



evi



# Maandupdate

Evi van Lanschot

Februari 2024

# Inhoud

*Samenvatting: de markt en de portefeuille* ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



# Samenvatting – de markt

## Sterke aandelenmarkten, economie in de VS blijft weerbaar

Na een aarzelende start van het jaar, herstelden aandelenmarkten zich, wat resulteerde in hogere koersen in ontwikkelde markten. Opkomende markten daarentegen, zagen verliezen. Op de obligatiemarkten was het rustig. Na twee maanden van sterke renteverlaging, stegen de rentes in januari licht. Het positieve sentiment op de markt leidde ook tot kleine dalingen in de risico-opslagen van bedrijfsobligaties.

Economische data uit de VS suggereren een mogelijke 'zachte landing' (dalende inflatie zonder recessie). Hoewel de groei in het laatste kwartaal van 2023 vertraagde tot 0,8%, was dit nog steeds robuust. Het vertrouwen onder bedrijven in de industrie is minder

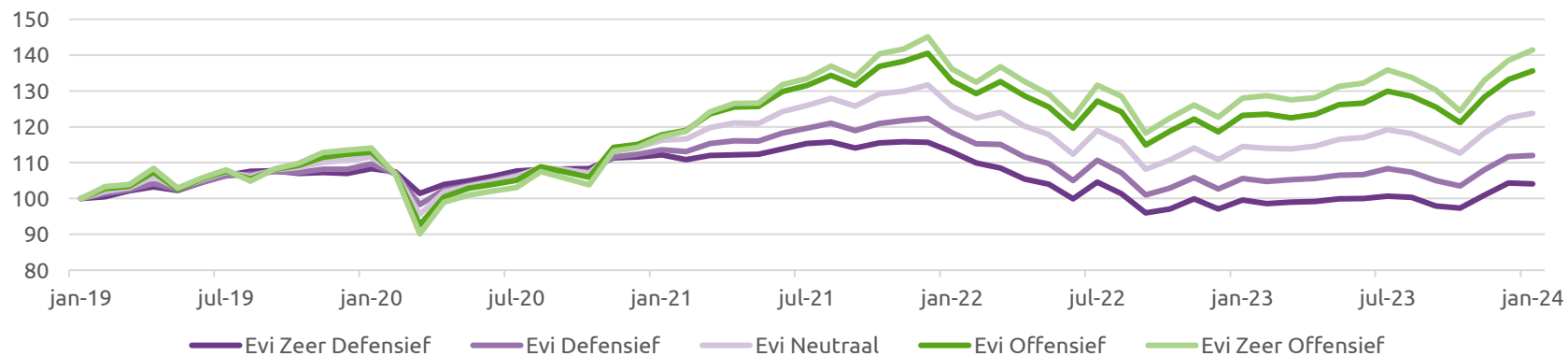
somber dan voorheen en het vertrouwen in de dienstensector toont groei. De eurozone groeide slechts 0,5% in heel 2023, maar er zijn tekenen van voorzichtige verbetering.

Begin dit jaar hielden zowel de ECB (Europese Centrale Bank) als de Fed (Amerikaanse centrale bank) hun beleidsrentes ongewijzigd. Ondanks de dalende inflatie, vindt ECB-voorzitter Lagarde het te vroeg voor renteverlagingen zonder bewijs van afnemende loonstijgingen. Ze gaf echter wel aan dat een renteverlaging rond de zomer waarschijnlijk is. In de VS gaf Fed-voorzitter Powell aan dat de beleidsrente waarschijnlijk het hoogste punt heeft bereikt en dat een renteverlaging later dit jaar waarschijnlijk is, maar nog niet in maart. De Fed wil eerst meer bewijs zien dat inflatie duurzaam naar de 2% doelstelling daalt.



# Samenvatting – rendement Evi Fondsen

	Januari 2024	2024 t/m januari	5 jaar*	10 jaar*	Sinds start (september 2002)*
Evi Zeer defensief	-0.2%	-0.2%	0.8%	2.2%	2.5%
Evi Defensief	0.2%	0.2%	2.3%	3.2%	3.2%
Evi Neutraal	1.0%	1.0%	4.4%	4.5%	3.9%
Evi Offensief	1.8%	1.8%	6.3%	5.9%	4.9%
Evi Zeer offensief	2.1%	2.1%	7.2%	6.4%	5.2%



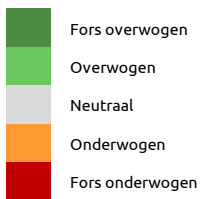
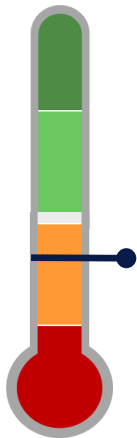
Bron: Evi, 31 januari 2023

\* Netto rendementen. Rendementen op een horizon langer dan 1 jaar zijn omgerekend naar jaarrendementen. Let op: Resultaten uit het verleden bieden geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten.

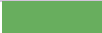




# Samenvatting – de portefeuille



Thermometer voor aandelen



## Positionering Evi

Vermogenscategorie	Oordeel
Cash	
Obligaties	
Aandelen	

Obligaties	Oordeel
Staatsobligaties IG	
Bedrijfsobligaties IG (wereldwijd)	
Obligaties opkomende landen	
High yield obligaties	
Inflatie gerelateerde obligaties	

Aandelen naar regio	Oordeel
Wereld	
Europa	
Opkomende landen	

- Het jaar begon aarzelend, maar aandelenmarkten vonden uiteindelijk hun weg omhoog, vooral in de VS en Japan, terwijl opkomende markten terrein verloren. De sterke Amerikaanse economie en het toenemende optimisme voor een zachte landing hebben tot een positief sentiment geleid. We zijn van mening dat het monetaire beleid over het algemeen redelijk is ingeprijsd. We blijven echter onderwogen aandelen wereldwijd en Europa vanwege het zeer positieve sentiment op de Amerikaanse markten en zorgen over de te optimistisch verwachte bedrijfswinsten in Europa. We geven hierbij de voorkeur aan cash.
- We blijven onderwogen high yield bedrijfsobligaties, omdat we zien dat de markt onvoldoende rekening houdt met mogelijke economische groeivertraging. Op dit moment liggen de risico-opslagen voor deze obligaties lager dan het vijfjarig gemiddelde, maar tijdens een economische krimp kunnen deze sterk toenemen. Bovendien zien we neerwaartse risico's, zoals lagere winstgroei en toenemende wanbetalingen. Verder zijn we van mening dat bedrijven met dergelijke obligaties vaak hogere schuldenniveaus hebben die gevoelig zijn voor renteverhogingen.



# Performance 2023

- Beleggen is vooruitkijken. De fondsbeheerders van Evi zijn continu de beleggingen aan het optimaliseren om op lange termijn een goed resultaat te behalen
- Maar het is ook goed om terug te kijken en hiervan te leren. Wat ging goed, en welke keuzes konden beter. Daarom kijken we in deze maandupdate terug op de rendementen van 2023
- In de tabel hiernaast staat het rendement van de Evi Profielfondsen over 2023 en het gemiddelde rendement over de afgelopen 10 jaar
- 2023 was overduidelijk een goed jaar: alle Evi Fondsen behaalden een rendement dat ruim boven het langjarig gemiddelde ligt

	Rendement 2023	Gemiddeld rendement 10 jaar
Evi Zeer defensief	7.4%	2.3%
Evi Defensief	8.8%	3.1%
Evi Neutraal	10.6%	4.2%
Evi Offensief	12.4%	5.5%
Evi Zeer offensief	12.9%	5.9%

Bron: Evi, januari 2024. Rendementen zijn na kosten



# Rendementen aandelen

- Wereldwijde aandelen en alle regio's presteerden uitstekend en beter dan het langjarige gemiddelde
- Noord-Amerika valt hierbij in het bijzonder op. Het hoge rendement werd hier met name veroorzaakt door de grote techbedrijven en de opkomst van kunstmatige intelligentie. Deze sector behaalde gemiddeld genomen meer dan 50% rendement!
- Evi belegt binnen de actieve beleggingsfondsen minder in deze bedrijven. Niet omdat het slechte bedrijven zijn, maar beheerders van actieve beleggingsfondsen richten zich op bedrijven die impact maken door een bijdrage aan het oplossen van de klimaatproblematiek of een betere gezondheidszorg

	Rendement 2023	Gemiddeld rendement 10 jaar
Aandelen wereldwijd	19.6%	11.0%
Aandelen Noord-Amerika	22.2%	13.9%
Aandelen Europa	15.9%	6.5%
Aandelen opkomende landen	6.1%	5.0%

Bron: Evi, Bloomberg, januari 2024



# Rendementen obligaties

- Ook obligatiebeleggers beleefden een goed jaar. Alleen Amerikaanse bedrijfsobligaties presteerden iets minder dan het langjarige gemiddelde
- Er waren twee oorzaken voor de positieve rendementen bij alle categorieën:
  - Nadat de rentes in 2022 fors gestegen waren profiteren we nu van deze hogere rentes bij de obligaties in de portefeuilles
  - Eind 2023 daalde de kapitaalmarkrente in de VS en Europa. Als de rente daalt, stijgt de waarde van obligaties. Dit zorgde voor een extra 'boost' van het rendement

	Rendement 2023	Gemiddeld rendement 10 jaar
Europese staatsobligaties	6.7%	1.3%
Inflatiegerelateerde staatsobligaties	5.9%	2.1%
Europese bedrijfsobligaties	8.2%	1.3%
Amerikaanse bedrijfsobligaties	4.7%	5.3%
High Yield bedrijfsobligaties	12.0%	3.4%
Staatsobligaties opkomende landen	7.3%	5.5%

Bron: Evi, Bloomberg





# Wat doet Evi hiermee?

## Aandelen

- De opkomst van kunstmatige intelligentie maakt dat Amerikaanse aandelen aantrekkelijker worden. Daarom beleggen we sinds dit jaar meer in die regio. Dit is in de vorige maandupdate uitgebreid toegelicht
- In 2022 deden olie- en gasbedrijven het uitzonderlijk goed, in 2023 normaliseerde dit alweer. Wij beleggen nauwelijks in deze sector, omdat we hier grotere risico's zien en deze beleggingen niet aansluiten bij ons duurzaamheidsbeleid
- De keuze voor een combinatie van passieve- en actieve fondsen is succesvol gebleken en wordt voortgezet

## Obligaties

- De rente ligt na de daling aan het einde van 2023 op een normaal niveau. Dat betekent dat we voldoende rendement krijgen in verhouding tot de kans op een stijging van de rente (waardoor obligaties in waarde zouden dalen)
- De inflatie lijkt onder controle, maar centrale banken houden nog een slag om de arm. Daarom handhaven we onze positie in inflatiegerelateerde obligaties
- In 2022 steeg de rente in korte tijd fors. Sindsdien houden we deze nauwkeuriger in de gaten. Als de rente gaat dalen zullen we sneller obligaties gaan verkopen dan we in het verleden deden, omdat de risico's groter worden en het rendement lager



# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

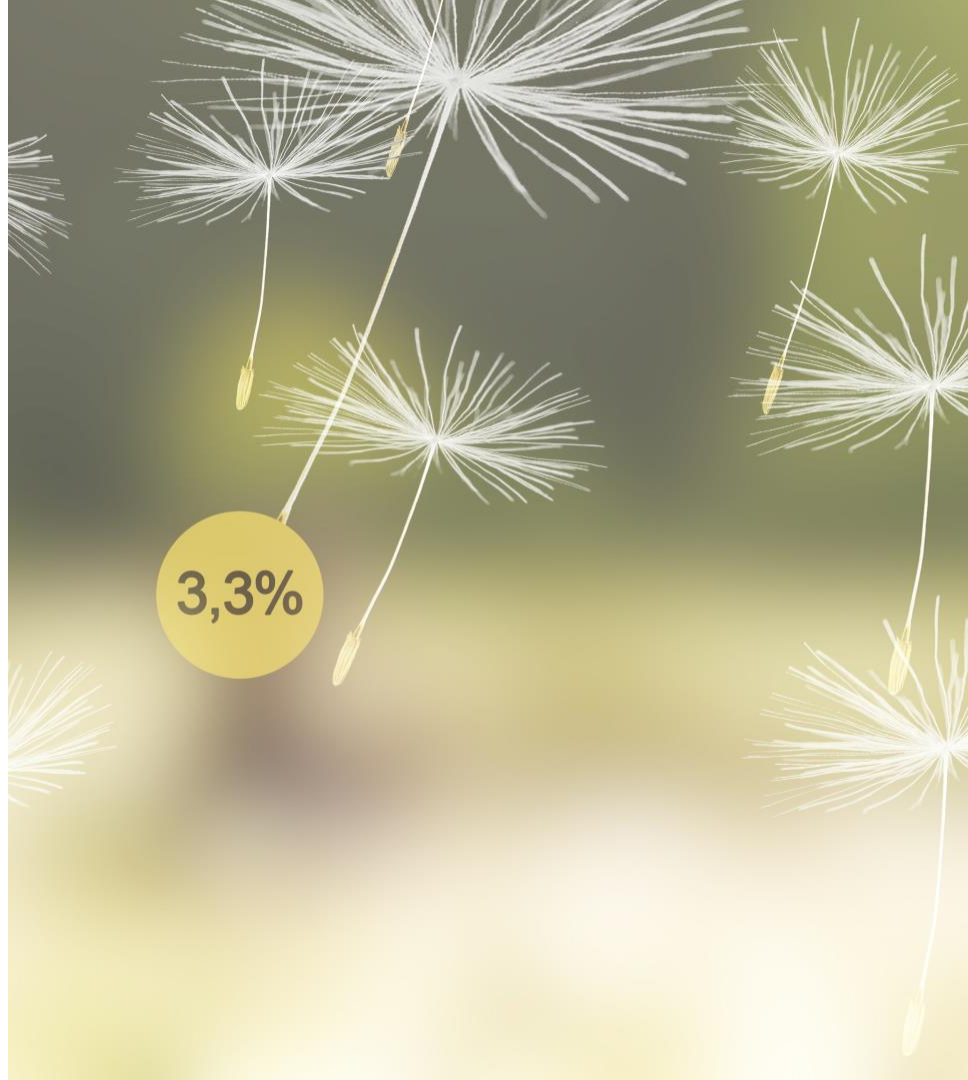
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

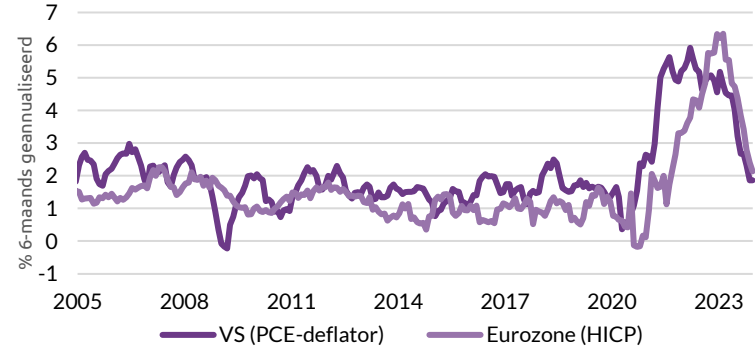
Actuele portefeuille ▶



# Inflatie dicht bij doelen centrale banken

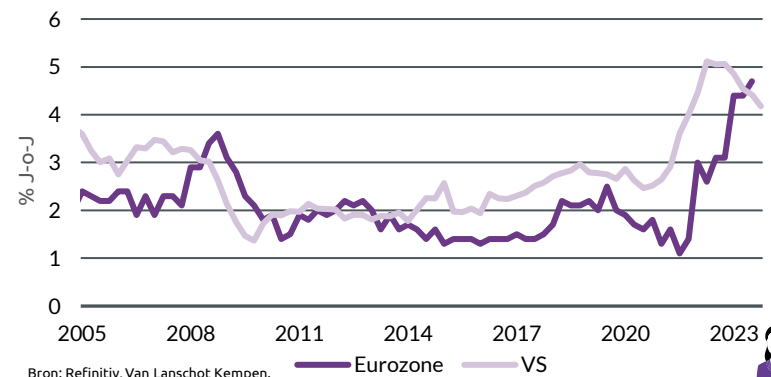
- De inflatie is wereldwijd recent gedaald. In de VS was de kerninflatie in december 2,9% en in de Eurozone in januari 3,3%, beide hoger dan het streefdoel van 2% van de centrale banken. Deze hoge inflatie komt vooral door snelle prijsstijgingen begin 2023. Wanneer we de prijsstijgingen in de afgelopen zes maanden omrekenen naar een jaarcijfer, is de kerninflatie in de VS 1,9% en in de eurozone 2,1%. Keurig op het doel van de centrale banken dus.
- De daling in inflatie is vooral te danken aan herstel van productieketens en herstel van het arbeidsaanbod in de VS na corona, waardoor de inflatie kon dalen in een periode met sterke groei en een krappe arbeidsmarkt. In de Eurozone is de inflatie lager door lage groei, maar de arbeidsmarkt blijft krap.
- Loonstijgingen zijn in de eurozone nog hoog, waarbij aangetekend dat de meest recente data van het derde kwartaal van 2023 is. Ondanks de sterke werkgelegenheidsgroei zijn er in de VS ook tekenen dat de arbeidsmarkt afkoelt.
- Loonstijgingen, minder neerwaartse druk op goederenprijzen en wat hardnekkige inflatie in de dienstensector kunnen verdere daling van de inflatie belemmeren. Dat is op zich niet zo'n probleem, aangezien de inflatie al flink is gedaald. Het kan voor centrale banken wel een reden zijn om terughoudend te zijn met renteverlagingen.

Kerninflatie afgelopen zes maanden op doel Fed en ECB



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

Loonstijgingen nog hoog eurozone, dalend in de VS



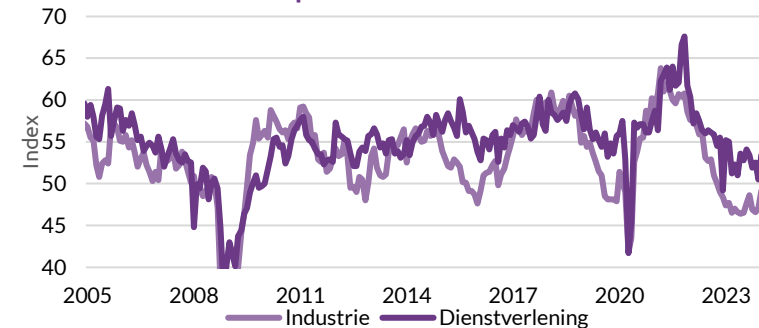
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.



# Kans op zachte landing VS neemt toe

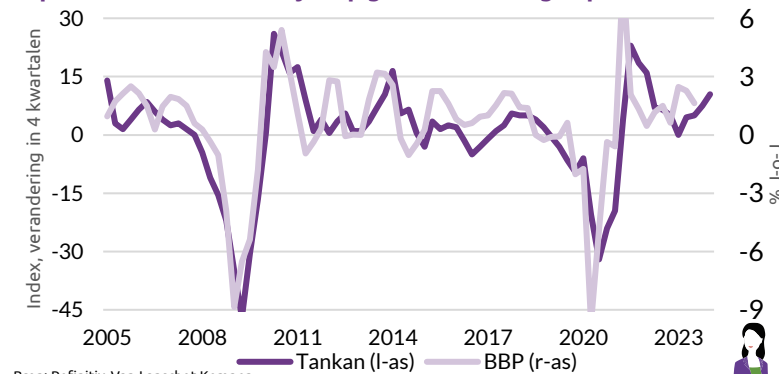
- De Amerikaanse economie toont positieve signalen: de groei vertraagt minder dan gedacht, de werkgelegenheid is gestegen en de ISM-indices voor de dienstensector en de industrie stegen meer dan verwacht. Daarmee is de kans op een zachte landing – een groeivertraging die leidt tot dalende inflatie zonder dat er veel schade aan de economie wordt aangericht – toegenomen. Er zijn echter zorgen over het krappe monetaire beleid, waarvan de effecten mogelijk nog niet volledig zijn doorgewerkt in de economie. Rentes zijn snel en agressief verhoogd. Maar schulden hebben veelal langere looptijden dan in het verleden, wat de impact van hogere rente kan spreiden. Toch is de monetaire verkrapting wel terug te zien in een negatieve rentecurve, aangescherpte kredietvoorwaarden bij banken, een dalende geldhoeveelheid, en zwakke kredietgroei.
- De economie van de eurozone stagneerde in het vierde kwartaal van 2023, maar er zijn enkele positieve tekenen. Voorlopende indicatoren wijzen nog niet op groei, maar de trend is wel voorzichtig omhoog. Het aangescherpte monetaire beleid heeft echter ook invloed op de eurozone.
- In Azië profiteren Korea en Taiwan van de opleving in de industrie. In Japan wijst de Tankan-index op groei. Echter, in China brengt de val van de grootste projectontwikkelaar, Evergrande, onzekerheden met zich mee, en het consumentenvertrouwen is er fragiel.

ISM-indices VS schetsen positiever beeld



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

Japanse Tankan-index wijst op groeiversnelling Japan

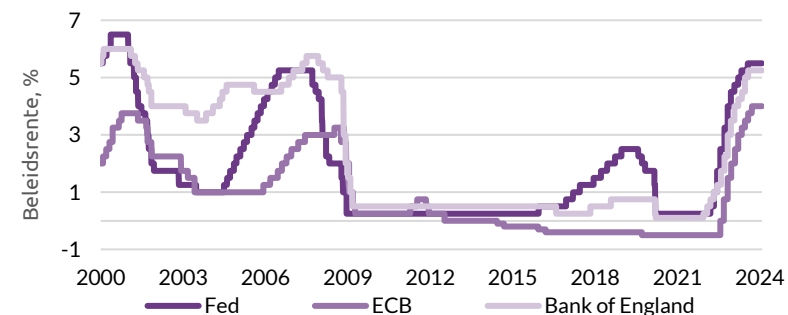


Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

# Centrale banken: geen renteverlagingen in maart

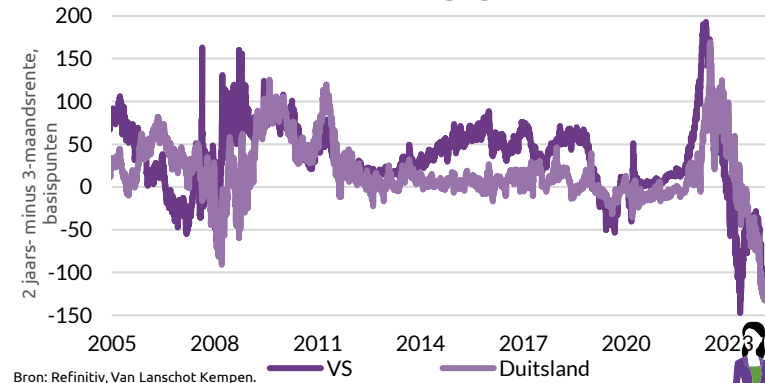
- De Europese Centrale Bank (ECB) en de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) hebben hun rentes begin dit jaar niet aangepast. De ECB nam een afwachtende houding aan. De economie stagneert met neerwaartse risico's en de inflatie en inflatieverwachtingen dalen. Terwijl de ECB eerder nog waarschuwde dat financiële condities te veel verruimden, werd nu gesteld dat krappere financiële condities de vraag dempen. Toch is het volgens ECB-president Lagarde nog te vroeg om over renteverlagingen te discussiëren. De ECB wil eerst bewijs zien dat loonstijgingen gaan afnemen. Toch zal die discussie wel snel gaan komen, want Lagarde bevestigde een eerdere uitspraak dat een renteverlaging rond de zomer waarschijnlijk is.
- De Fed, aan de andere kant, wees niet langer op mogelijke renteverhogingen maar liet nu de richting van renteveranderingen open. Fed-voorzitter Powell denkt dat de beleidsrente van de Fed het hoogste punt heeft bereikt en dat ergens dit jaar de rente zal worden verlaagd. De Fed is wel bereid de rente langer hoog te houden als dat nodig is om een (her)versnelling van de inflatie te voorkomen. Zes maanden van lage inflatie is voor de Fed niet genoeg om de rente al te verlagen en Powell noemde het onwaarschijnlijk dat er bij de volgende beleidsvergadering in maart wel voldoende bewijs zal zijn.

## Beleidsrentes hebben hoogste punt bereikt



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

## Markten verwachten forse renteverlagingen



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

*Rendement aandelen* ▶

Rendement obligaties ▶

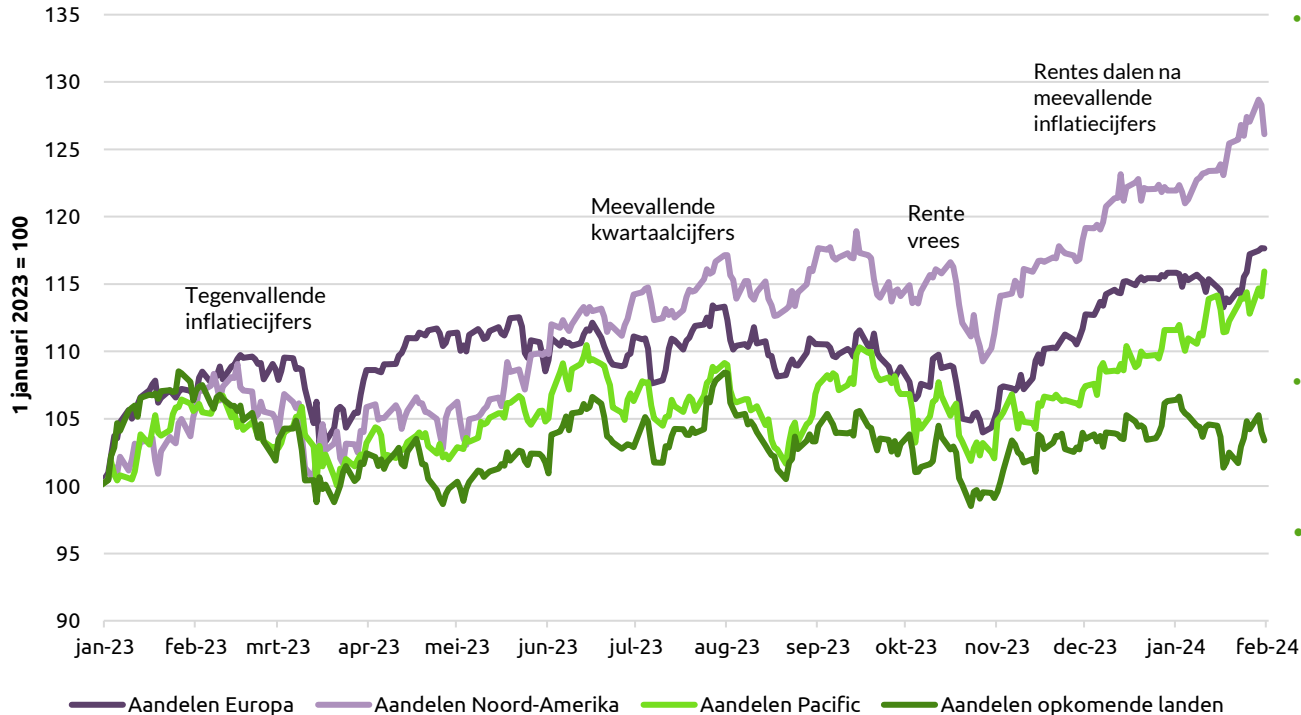
Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



# Aandelen vanaf 2023 (in euro's gemeten, t/m 31 januari 2024)

Geïndexeerde waardeontwikkeling aandelen



- In januari zetten aandelen hun opmars voort, met name in Noord-Amerika en Japan, terwijl opkomende markten terrein verloren. Aandelen Pacific hadden het beste rendement met 3,6% en aandelen opkomende landen het minste rendement met een verlies van -3%.
- Aandelenmarkten waren positief gestemd door de toegenomen kans op een zachte landing
- Vanwege het positieve marktsentiment, dat een teken kan zijn van overwaardering, en de te optimistische winstverwachtingen, handhaven we een voorzichtige houding ten aanzien van aandelen.

Bron: Bloomberg, 31 januari 2024





# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

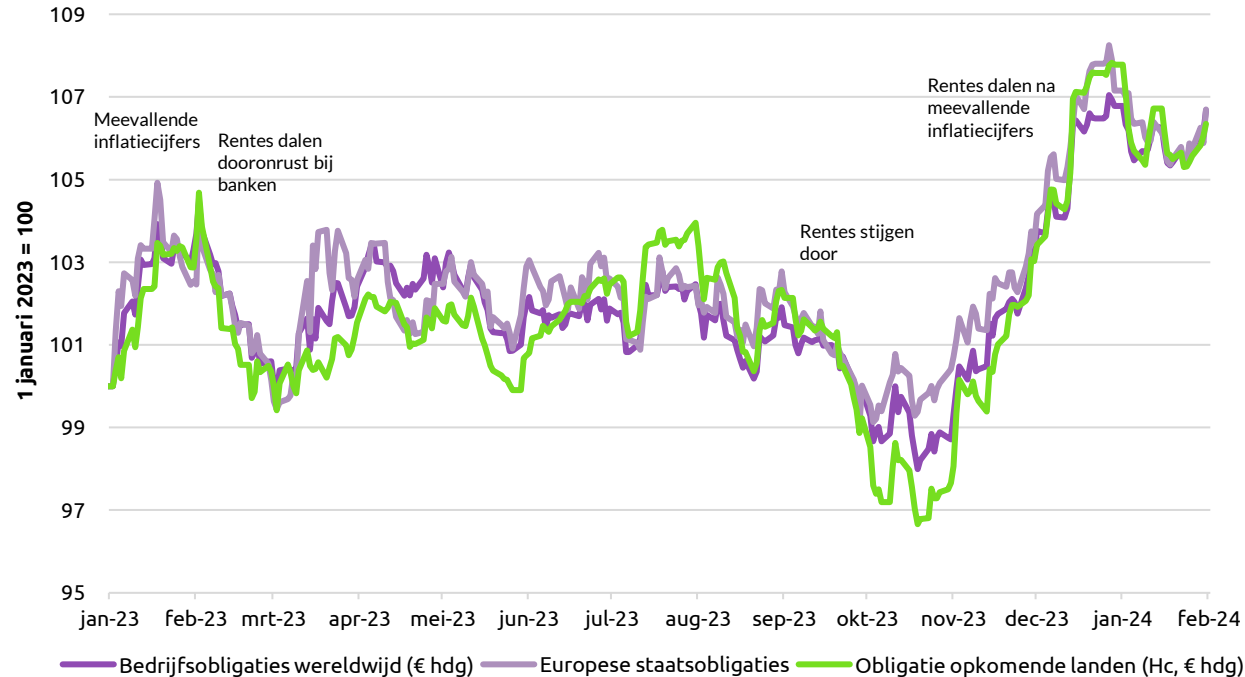
Actuele portefeuille ▶





# Obligaties vanaf 2023 (in euro's gemeten, t/m 31 januari 2024)

## Geïndexeerde waardeontwikkeling obligaties



- Obligaties boekten lichte verliezen in januari. Obligaties uit opkomende landen hadden het grootste verlies (-1,2%), gevolgd door wereldwijde bedrijfsobligaties (-0,5%). Europese staatsobligaties boekten een verlies van -0,4%.
- Ondanks de lichte stijging van de rentes in januari, zijn er geen grote veranderingen in de obligatiemarkt opgetreden.
- We behouden een neutrale positionering voor staats- en bedrijfsobligaties en blijven onderwogen high yield obligaties



# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

*Vooruitblik: onze visie* ▶

Actuele portefeuille ▶



# Visie (1)

## Economie

Uit de VS komen hoopvolle cijfers voor een zachte landing (dalende inflatie zonder economische recessie). De groei is wat vertraagd naar 0,8% (kwartaal-op-kwartaal) in het vierde kwartaal van 2023, maar is nog steeds robuust. Het vertrouwen onder bedrijven in de industrie is minder somber dan voorheen en het vertrouwen in de dienstensector toont groei. Een zachte landing betekent dat de arbeidsmarkt moet afkoelen, maar niet significant moet verzwakken. Met recent sterke cijfers is van substantiële verzwakking zeker nog geen sprake. In het vierde kwartaal van 2023 stagneerde de economie in de eurozone en gedurende heel 2023 was de groei slechts 0,5% in de eurozone. Maar er zijn tekenen van herstel, met enige verbetering in het producentenvertrouwen in de industrie. Hoewel de economische indicatoren nog geen groei tonen, is de trend wel voorzichtig stijgend. Er blijft een risico, zowel in de VS als in de eurozone, dat het strikte monetaire beleid en de hogere rentes nog niet volledig zijn doorgewerkt in de economie. Echter, de kans op een lichte recessie in de VS op korte termijn is verminderd.

## Inflatie & centrale banken

De ECB (Europese Centrale Bank) en de Fed (Amerikaanse centrale bank) hebben hun rentetarieven begin dit jaar niet veranderd. ECB-voorzitter Christine Lagarde zegt dat het te vroeg is om over renteverlagingen te praten, ondanks de dalende inflatie. Ze willen eerst bewijs zien dat de lonen minder snel stijgen. Maar, ze geeft wel aan dat een renteverlaging waarschijnlijk zal plaatsvinden in de zomer. Markten verwachten deze nog wat eerder. In de VS denkt Jerome Powell, de baas van de Fed, dat de rente daar het hoogste punt heeft bereikt en dat deze ergens dit jaar zal worden verlaagd. Hij denkt dat de eerste renteverlaging waarschijnlijk niet in maart zal zijn. De Fed wil meer bewijs zien dat de inflatie blijvend daalt naar hun doel van 2%. De markten verwachten dat de eerste renteverlaging in de VS in mei of juni zal zijn.

## Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

Het conflict in de Rode Zee beïnvloedt sterk de stabiliteit van de regio. Het knelpunt ligt bij de toegangspoort tot de Suez-route die een cruciale rol speelt in de wereldhandel. Door het conflict kiezen containerrederijen ervoor om hun schepen om de Hoorn van Afrika te sturen. Dit veroorzaakt verstoringen in de scheepvaart, wat leidt tot hogere transportkosten. Dit kan voor hogere kosten voor goederen en diensten zorgen, wat slecht nieuws is voor centrale banken ten aanzien van de nu dalende goederenprijsinflatie. De kans op een grote prijsschok is nu echter kleiner dan tijdens de pandemie, door de verminderde wereldwijde vraag naar goederen en overcapaciteit bij containerrederijen. De olieprijs wordt ook nauwlettend gevolgd als barometer voor de wereldeconomie. Hoewel er risico bestaat op verstoring van de Iraanse olieproductie, suggereert de huidige relatief kalme olieprijs dat dit risico tot nog toe mee lijkt te vallen.



# Visie (2)

## Aandelen

De beurs had aan het begin van het jaar wat moeite, maar heeft daarna een opwaartse trend laten zien. Dit resulteerde in hogere beurskoersen in ontwikkelde markten. Aandelen uit opkomende markten deden het daarentegen niet zo goed. In de VS was er een positief sentiment, met de S&P500 die meerdere keren een nieuw record bereikte. Dit positieve sentiment is voornamelijk gedreven door de sterke Amerikaanse economie en de toegenomen kans op een zachte landing. Rente verlagingen komen iets later dan eerst gedacht en de verwachtingen voor renteverlagingen in de VS zijn wat agressief, maar we achten het monetaire beleid over het algemeen redelijk ingeprijsd. We maken ons nog te veel zorgen over bedrijfswinsten in Europa, daarom zijn we wat voorzigtiger in deze regio.

## Obligaties

In januari zagen we dat de rentes op staatsobligaties over het algemeen omhoog gingen, vooral in Duitsland en de VS aan de lange kant. We denken dat de rentes verder kunnen dalen door: matige groei in Europa, een afname van groei in de VS en een dalende inflatie. Op kortere termijn is de potentie voor rentedalingen beperkt. De economie in de VS is weerbaar, renteverlagingen komen wat later dan eerst verwacht en veel renteverlagingen zijn al in de prijs opgenomen. Als rentes op korte termijn stabiel blijven, profiteren VS staatsobligaties van hogere rentes aldaar. Daarom hebben we de voorkeur voor de VS ten opzichte van de eurozone. Voor investment grade en high yield bedrijfsobligaties daalden risico-opslagen wat in januari, behalve voor VS high yield. De lage risico-opslagen gaan niet echt samen met onze visie die wijst op een groeivertraging. We hebben een voorkeur voor Euro investment grade bedrijfsobligaties boven VS, omdat de risico-opslagen daar iets hoger zijn. We zijn voorzichtig betreffende de risicovollere high yield bedrijfsobligaties gegeven de lage risico-opslagen en de voorziene groeivertraging met hoge rentes. Staatsobligaties van opkomende landen die in dollars zijn uitgegeven, hebben een relatief hoge risico-opslag. We hebben een neutrale opinie door de aantrekkelijke rentevergoeding en dalende inflatie, maar ook het risico van verdere groeivertragingen.



# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



# Actuele samenstelling Evi Fondsen (in procenten)

	Evi Zeer defensief	Evi Defensief	Evi Neutraal	Evi Offensief	Evi Zeer offensief
Aandelen ontwikkelde landen	16.5	30.0	48.5	66.2	79.8
Aandelen opkomende landen	1.9	3.3	5.1	7.1	8.5
High Yield Bedrijfsobligaties	3.1	2.1	1.0	0.0	0.0
Staatsobligaties opkomende landen	4.0	2.9	2.0	0.9	0.9
Investment Grade Bedrijfsobligaties	25.9	22.5	15.3	8.4	3.9
Europese Staatsobligaties	44.8	35.7	24.6	13.7	4.0
Liquiditeiten	3.9	3.5	3.4	3.7	3.0
<b>Totaal</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Bron: Evi, 31 januari 2024

