

1737



evi



# Maandupdate

Evi van Lanschot

Januari 2024

# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

Terugblik

Rendement aandelen

Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

Actuele portefeuille



# Samenvatting – de markt

## Zicht op renteverlagingen in 2024 doen markten goed

Het vierde kwartaal was sterk qua stijgingen van beleggingscategorieën, zowel voor aandelen als obligaties. Dit is vooral sinds eind oktober het geval geweest. Dalende inflatie maakte beleggers steeds optimistischer over een zachte landing (wanneer de inflatie daalt zonder dat daarbij de economie in een recessie belandt). Ook omdat de arbeidsmarkt tot nog toe geleidelijk afkoelt, maar met name door minder openstaande vacatures en zonder dat daarbij de werkloosheid sterk stijgt. De positieve stemming werd in december nog wat verder aangewakkerd, vooral nadat de Fed (de Amerikaanse centrale bank) aangaf 75 basispunten aan renteverlagingen te verwachten in haar

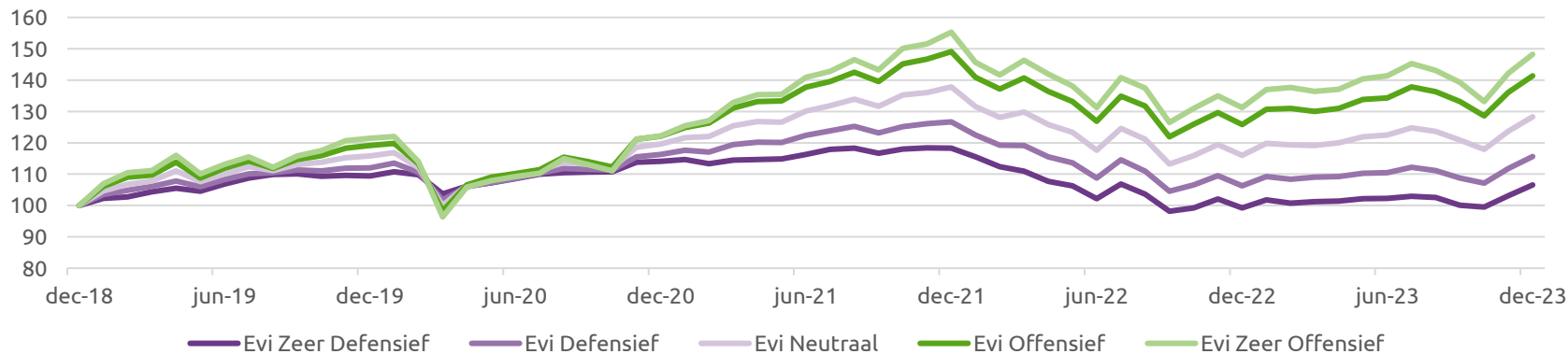
projecties voor 2024. Dit was meer dan verwacht en gaf hoop dat de economie komend jaar wat meer lucht kan krijgen door minder streng monetair beleid.

De positieve rendementen waren breed zichtbaar over de verschillende beleggingscategorieën. Obligaties realiseerden positieve rendementen door dalende renteniveaus en lagere risico-opslagen. Hierdoor behaalden zowel staats- als bedrijfsobligaties een positief rendement. De verschillen tussen kredietwaardigere investment grade bedrijfsobligaties en risicovollere high yield bedrijfsobligaties waren beperkt. Aandelen stegen en dat was het geval voor alle regio's, waarbij de stijging voor opkomende markten wat beperkter was.



# Samenvatting – rendement Evi Fondsen

	December 2023	2023 t/m december	5 jaar*	10 jaar*	Sinds start (september 2002)*
Evi Zeer defensief	3.4%	7.4%	1.3%	2.3%	2.6%
Evi Defensief	3.5%	8.8%	2.9%	3.1%	3.2%
Evi Neutraal	3.6%	10.6%	5.1%	4.2%	3.9%
Evi Offensief	3.9%	12.4%	7.2%	5.5%	4.8%
Evi Zeer offensief	4.2%	12.9%	8.2%	5.9%	5.1%



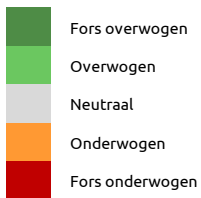
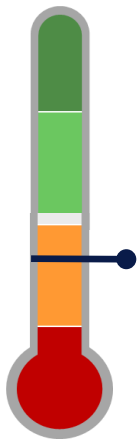
Bron: Evi, 31 december 2023

\* 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	

- We denken dat, als de vrees voor inflatie wegebt door lagere inflatieniveaus, dalende rentes en dalende beurzen hand in hand kunnen gaan. We maken ons dan ook meer zorgen over de economische groeivoorzichten en de bedrijfswinsten dan over rentes. Vooral de verwachtingen over bedrijfswinsten vinden we te positief. We blijven onderwogen aandelen wereldwijd en Europa ten gunste van cash.
- Onze negatieve visie op high yield obligaties komt vooral voort uit het feit dat deze markt geen enkele rekening houdt met de mogelijkheid van recessies. In een recessie lopen risico-opslagen in deze categorie gemakkelijk op tot 1000 basispunten. Wij zien neerwaartse risico's, zoals lagere winstgroei en oplopende wanbetalingen. We denken ook dat vooral bedrijven in deze categorie kwetsbaar zijn voor rentestijgingen. Bedrijven zijn vaak scherper gefinancierd met meer schuld, regelmatig ook deels met leningen met flexibele rentes en looptijden van leningen zijn gemiddeld genomen korter. We blijven onderwogen high yield obligaties.



# Beleggingsbeleid 2024

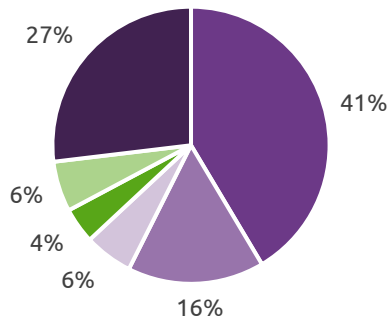
- Bij Evi Beheer, Evi4Kids en Evi Go belegt u in onze eigen Evi Fondsen. De beheerders van de Evi Fondsen zijn elke dag voor u aan het werk om een zo goed mogelijk rendement tegen een acceptabel risico te realiseren. Aan deze werkzaamheden ligt een gestructureerd beleggingsproces ten grondslag. Dit bestaat uit:
  - *Langjarig beleid op hoofdlijnen (ongeveer elke 3 jaar)*
  - *Jaarlijks beleid (elk jaar)*
  - *Gedurende het jaar bijsturen (doorlopend)*
- Voor het jaar 2024 én voor de lange termijn voeren we twee belangrijke veranderingen door:
  - *De 'norm' qua geografische spreiding binnen aandelen*
  - *Hoe we omgaan met rentegevoeligheid binnen obligaties*
- De rentegevoeligheid van de Evi Fondsen komt later dit jaar aan bod. Deze keer gaan we dieper in op de geografische spreiding binnen de beleggingscategorie aandelen.



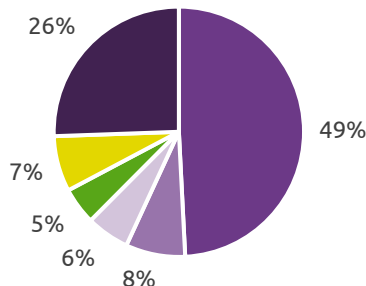
# 'Wereldwijd beleggen', wat betekent dat?

- Spreiding is bij beleggen zeer belangrijk. Spreiding zorgt er namelijk voor dat je als belegger op meerdere paarden gokt, en dus nooit 'alles of niets' speelt. En de beste spreiding is 'wereldwijd beleggen'. Maar wat bedoelen we daarmee?
- Er zijn meerdere methoden voor 'wereldwijd beleggen'. Drie veel gebruikte zijn:
  1. Ieder bedrijf hetzelfde gewicht geven
  2. Ieder aandeel een gewicht geven dat afhangt van de omvang van het bedrijf
  3. Zorgen dat ieder land een gewicht krijgt dat in lijn ligt met de omvang van de economie van dat land
- Hoewel deze methoden in de financiële wereld door elkaar gebruikt worden, maakt het voor de uiteindelijke wereldwijde spreiding veel uit welke methode gehanteerd wordt. In de grafieken hiernaast is dit goed te zien.

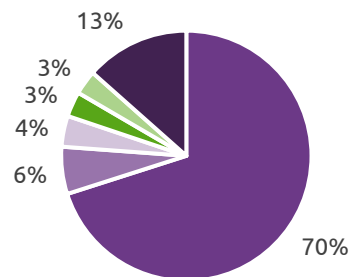
1. Ieder aandeel gelijk



3. Op basis van omvang economie



2. Op basis van omvang bedrijven



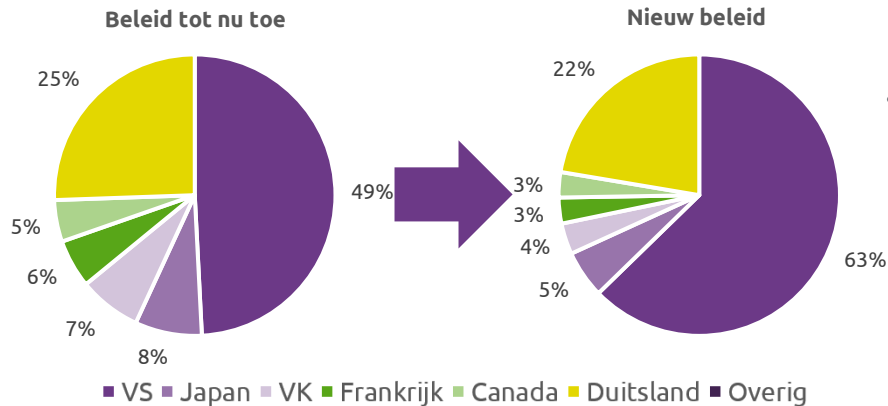
Bron: MSCI



# Wat gaan we veranderen aan het beleid?

## Nieuw beleid

- We gaan ons beleid veranderen van 'optie 3' naar 'optie 2', dus bedrijven en landen een weging geven op basis van de omvang van de bedrijven. Dit gaan we doen voor zowel ontwikkelde als opkomende markten
- De weging van de belangrijkste landen wordt dan zoals in onderstaande grafiek



## Waarom?

- De belangrijkste redenen voor deze verschuiving zijn:
  - De wereldeconomie is de afgelopen jaren verder verweven geraakt. Daardoor maakt het minder uit waar een bedrijf 'gevestigd' is: veel bedrijven doen toch internationaal zaken
  - We verwachten dat Amerikaanse bedrijven de komende jaren nog flink gestimuleerd zullen worden door zowel de huidige regering als de volgende
  - Ten opzichte van dit nieuwe beleid kunnen we gerichter regio's onder- en overwegen door regionale fondsen toe te voegen. Dat was in de oude opzet ingewikkelder





# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

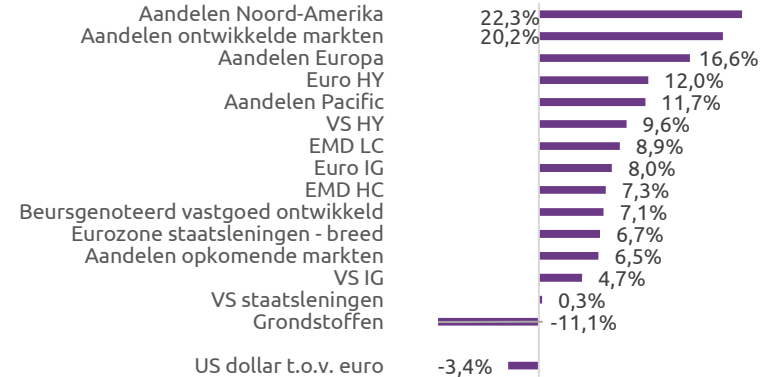
Actuele portefeuille ▶



# Terugblik financiële markten 2023

- 2023 was wederom een bewogen jaar op financiële markten. Economen en beleggers stelden zichzelf de vraag of er een recessie zou komen of dat een zachte landing mogelijk zou zijn (i.e. dalende inflatie zonder een economische recessie). Recessiezorgen verdwenen wat naar de achtergrond in het begin van het jaar toen energieprijzen konden dalen door een milde winter, en met de Chinese heropening na eerdere strenge covidmaatregelen. Tot maart, toen er wereldwijd zorgen ontstonden over het financiële systeem na de ineensstorting van Silicon Valley Bank in de VS en de overname van Credit Suisse door UBS. Maar zonder verdere ongelukken bleken markten in staat deze zorgen van zich af te schudden. In mei sloeg dit om naar enthousiasme, vooral door de groeiende opwinding over kunstmatige intelligentie.
- De economie, vooral in de VS, bleef goed stand houden evenals arbeidsmarkten, waardoor centrale banken hun aandacht hielden gericht op het bestrijden van de te hoge inflatie. Eind oktober stegen rentes naar hoogtes niet gezien sinds tenminste de laatste tien jaar. Dit had ook haar weerslag op andere beleggingscategorieën zoals aandelen. Maar vanaf eind oktober tot het einde van het jaar was er een zeer sterke stijging van koersen over verschillende beleggingscategorieën te zien, zowel bij obligaties als aandelen. Dalende inflatie maakte beleggers steeds optimistischer over de kansen op een zachte landing.

## Rendementen 2023 (total return, euro unhedged)



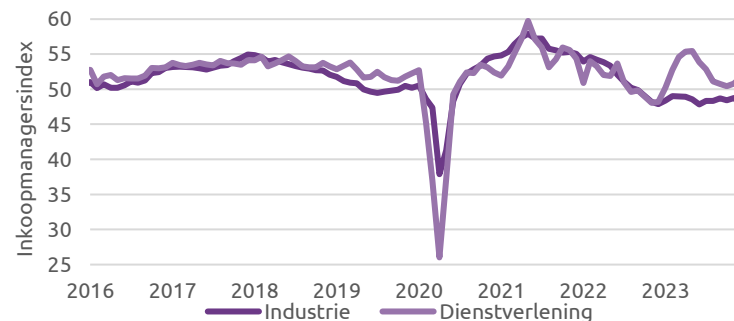
Bron: Factset, Van Lanschot Kempen.

- Aandelen Noord-Amerika voert de ranglijst aan gesteund door de grote technologieaandelen uit de VS.
- Obligaties lieten, na twee zware jaren met fikse rentestijgingen, een mooi rendement zien in 2023.
- Aandelen opkomende markten bleven achter bij overige aandelenregio's. Dit vanwege minder vraag naar goederen, en doordat de Chinese economie de belofte van heropening niet kon waarmaken door problemen in de vastgoedsector.

# We voorzien lage groei in het begin van 2024

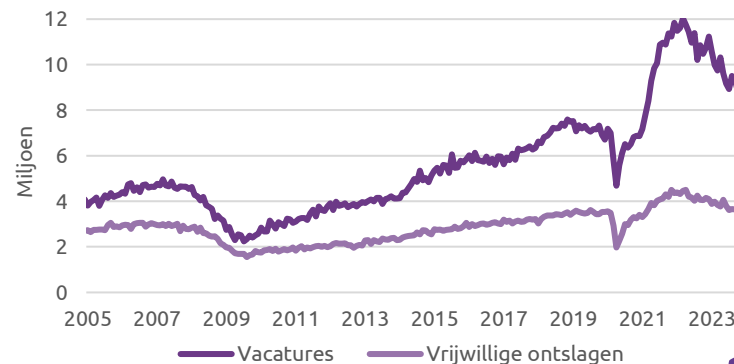
- Wij gaan er nog steeds vanuit dat groei en inflatie in 2024 laag zullen zijn, vooral in de eerste helft van het jaar. Financiële condities zoals lange rente, risico-opslagen en aandelenmarkten zijn de afgelopen weken soepeler geworden en vormen dus minder tegenwind voor de economie. Maar korte rentes, waar veel leningen met flexibele rentes aan zijn gekoppeld, staan nog relatief hoog. En terwijl lange rentes in 2023 per saldo gelijk zijn gebleven of wat gedaald, staan ze nog wel een stuk hoger dan in voorgaande jaren. Wij denken dat dat nog niet geheel zijn weerslag heeft gehad op economieën.
- Voorlopende indicatoren bevestigen het beeld van zwakke groei. Vooral de industriële sector heeft het moeilijk. In de dienstensector ziet de situatie er wat beter uit. Maar in de eurozone was de stijging minimaal en wijst de indicator nog steeds op een stevige krimp. In de VS steeg de PMI-inkoopmanagersindex voor de dienstensector in december, maar daalde de ISM-index voor diensten onverwachts hard. Samen met de ISM-index voor de industrie wijzen deze indicatoren op een stagnerende economie. Arbeidsmarkten zijn krap. Dat is geen garantie voor het voorkomen van een recessie, maar verkleint wel de kans op massaontslagen. In de VS neemt de dynamiek op de arbeidsmarkt wel af.

## Matige groei wereldwijd, industrie zwakker dan diensten



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

## Afnemende dynamiek Amerikaanse arbeidsmarkt



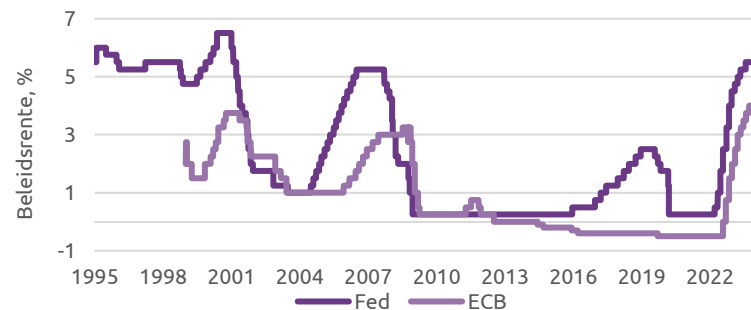
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.



# Renteverlagingen in zicht, markten optimistisch

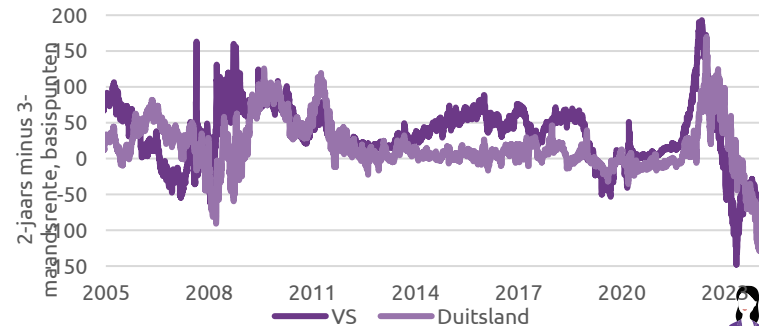
- Bij dalende inflatie kunnen centrale banken hun beleidsrentes gaan verlagen. Die rentes zijn immers restrictief in de VS en de eurozone. En zoals we al eerder geschreven hebben, bij dalende inflatie zal de reële rente oplopen, als de (nominale) beleidsrente niet wordt verlaagd. Daarmee zou het beleid juist restrictiever worden. De Fed heeft tijdens de vergadering in december de draai naar renteverlagingen al min of meer aangekondigd. Het gaat nu vooral om de timing van die eerste renteverlaging. Een renteverlaging in maart, die voor Kerst nog als vrijwel zeker werd gezien, wordt nu door markten als een stuk minder zeker ingeschat. Wij vonden dat verwachtingen over renteverlagingen door de Fed wat waren doorgeschoten, maar nu weer realistischer zijn.
- In december verlaagde de ECB haar groei- en inflatieramingen. De ECB verwacht dat de inflatie in 2024 met 2,7% nog boven haar doel van 2% ligt. Pas in 2025 ziet de ECB de inflatie dalen naar haar doel. Tijdens haar persconferentie in december wilde ECB-president Lagarde duidelijk niet de draai maken die Fed-voorzitter Powell een dag eerder wel had gemaakt. De ECB ziet wel dat de inflatie daalt, maar wil hierbij eerst meer comfort voordat zij de beleidsrente verlagen. Echter, als die groei wat tegenvalt en de inflatie daalt verder, kan ook de ECB de rente verlagen. De eerste renteverlaging van de ECB wordt nu zo rond april ingeprijsd. Dan moet er in de communicatie van de ECB nog wel een draai worden gemaakt.

## Beleidsrentes nog sterk restrictief



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

## Negatieve rentecurves reflecteren verwachtingen voor renteverlagingen



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

*Rendement aandelen* ▶

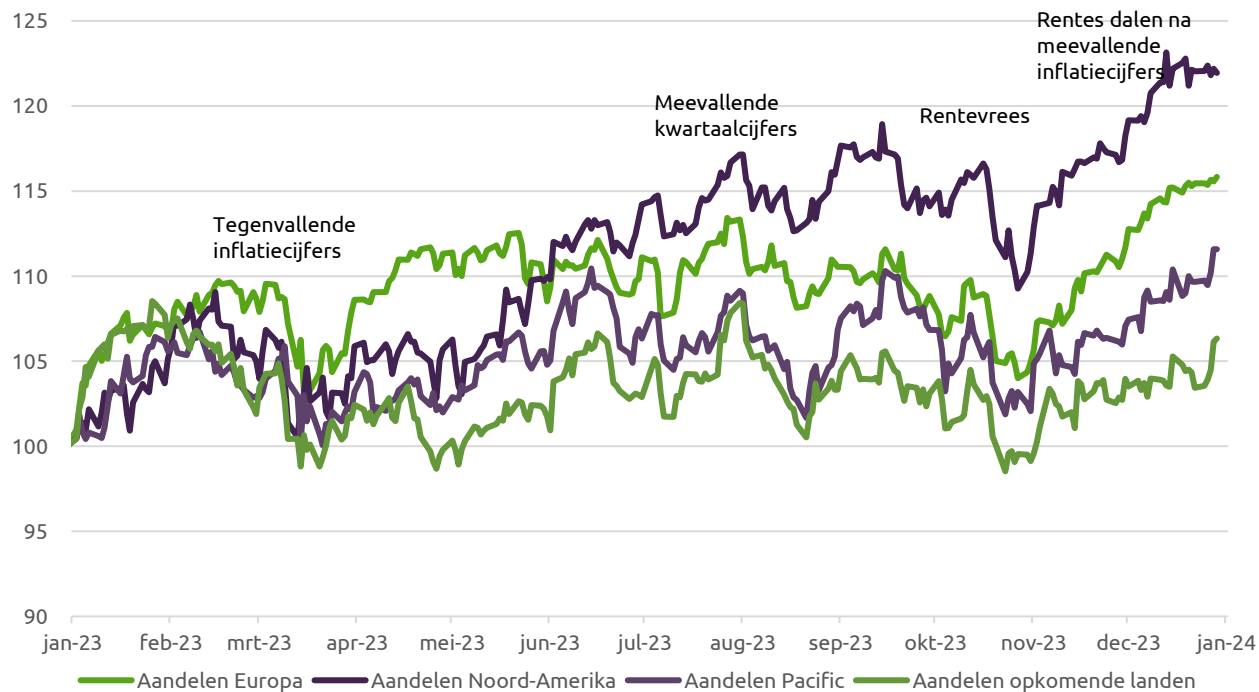
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



# Aandelen in 2023 (in euro's gemeten, t/m 31 December 2023)



Bron: Bloomberg, 31 december 2023

- De eindjaarsrally die in november begon, zette ook in december door. Alle aandelenregio's hadden positieve rendementen in december. Aandelen Pacific hadden het beste rendement met 4,6% en aandelen opkomende landen het minste rendement met 2,6%.
- De motor achter de stijging was niet het naderende einde van het jaar, maar wederom dalende rentes.
- We handhaven onze voorzichtige houding voor aandelen. In een klimaat met lage groei en dalende inflatie denken we dat aandelen moeite zullen hebben om obligaties bij te houden.



# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

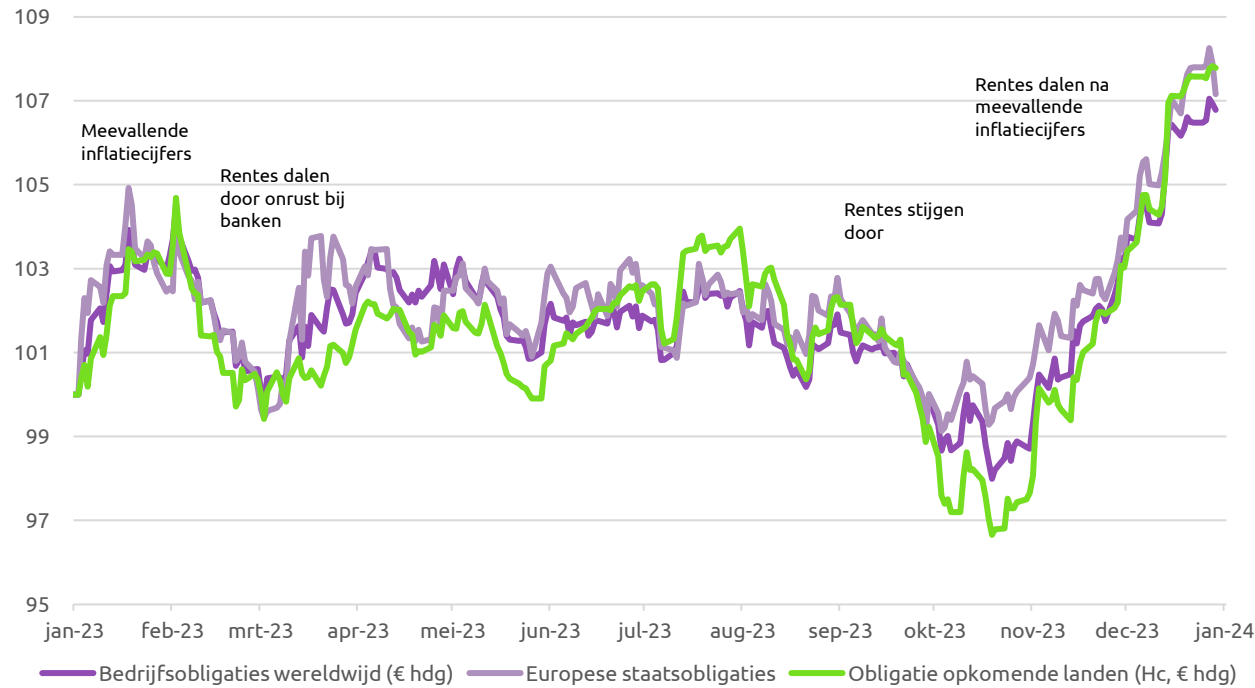
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



# Obligaties in 2023 (in euro's gemeten, t/m 31 december 2023)



Bron: Bloomberg, 31 december 2023

- Obligaties uit opkomende landen hadden de grootste winst met 4,5%, gevolgd door Europese staatsobligaties en wereldwijde bedrijfsobligaties, beide met een resultaat van 3,6%.
- Rentes daalden in december wederom fors, en opnieuw over een breed front.
- Recent hebben we de rentegevoeligheid van staatsobligaties iets verhoogd, waardoor de resultaten wat groter (zowel positief als negatief) worden als de rente verandert. Fundamenteel gezien denken we dat rentes verder kunnen dalen, vanwege zeer matige groei en dalende inflatie.





# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

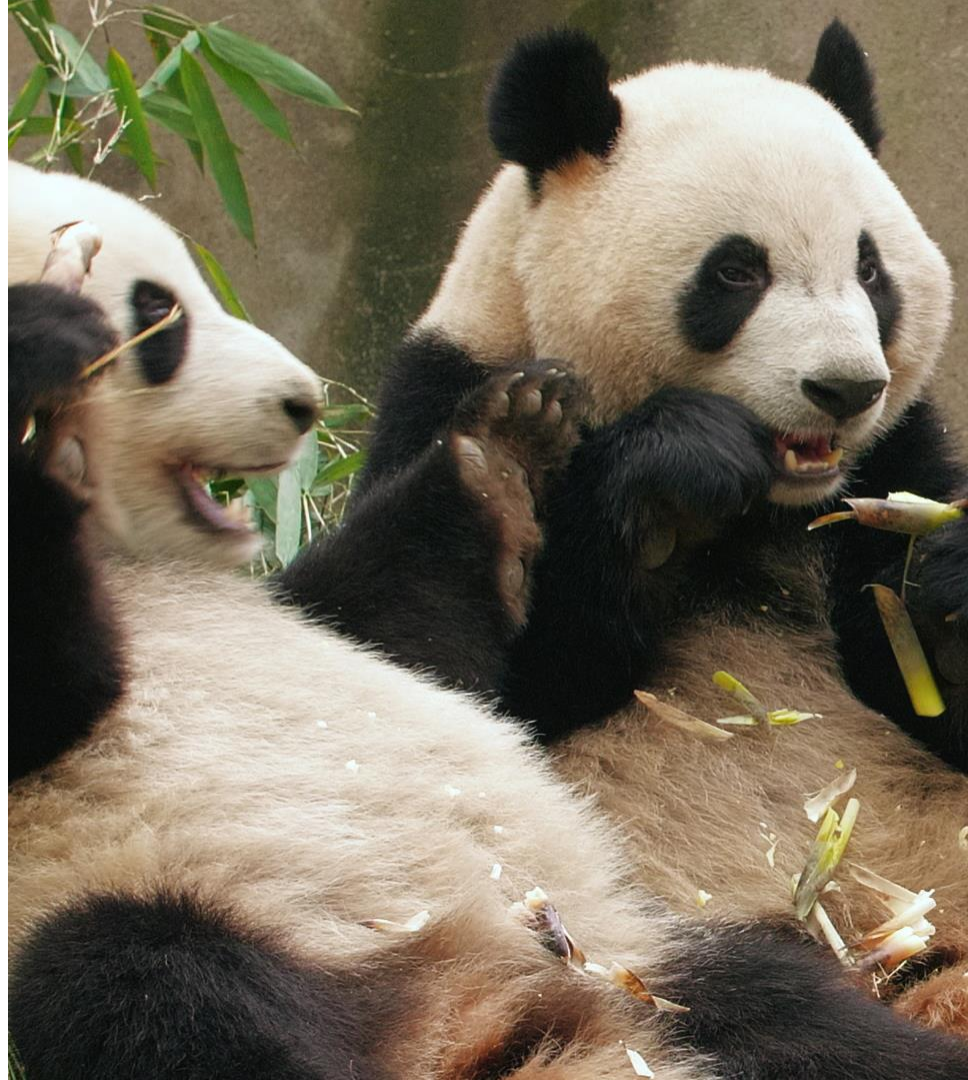
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



# Visie (1)

## Economie

Wij verwachten dat groei en inflatie in 2024 laag zullen zijn, vooral in de eerste helft van het jaar. Rentestijgingen, over de afgelopen jaren, hebben nog niet geheel hun weerslag gehad op economieën. Consumenten in de VS staan er minder goed voor dan in 2023, vooral bij lagere inkomens. Voorlopende indicatoren bevestigen het zicht op zwakke groei. Vooral in de industrie; voor diensten ziet de situatie er wat beter uit.

In de eurozone duiden recente cijfers t.a.v. detailhandelsverkoop, industriële productie en orderboeken op aanhoudende stagnatie of krimp. Positief vanuit het oogpunt van groei is dat de werkloosheid op een record laag niveau staat van 6,4%. Bedrijven zijn terughoudend met het ontslaan van werknemers. In de VS wijzen recente cijfers voor het vierde kwartaal op een groeivertraging, al blijft de groei voldoende op peil. De vertraging is vooral t.o.v. het zeer sterke derde kwartaal vorig jaar. In opkomende markten blijven China, Zuid-Korea en Taiwan last houden van de zwakke industriële cyclus.

## Inflatie & centrale banken

Prijsstijgingen, de afgelopen zes maanden omgerekend naar jaarcijfers, waren in de VS 3% en 2,5% in de eurozone. Centrale banken zijn terughoudend om de overwinning op inflatie uit te roepen, ondanks dat deze daalt. Stijgende lonen worden nog als zorg gezien (4,5% VS, 4,7% eurozone). Inflatie zou opnieuw kunnen stijgen als er een loon-prijsspiraal zou ontstaan. Maar gegeven onze visie van een vertragende economie gaan we hier niet vanuit.

Voor centrale banken betekent dit dat zij hun beleidsrentes kunnen gaan verlagen in 2024 en beleggers anticipeerden hier eind vorig jaar al sterk op. Tekenen dat de arbeidsmarkt weliswaar afkoelt, maar nog wel krap is, zorgden ervoor dat renteverlagingen nu weer iets naar achteren werden geschoven.

## Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

EU-landen bereikten een akkoord over een aangepast Stabiliteits- en Groeipact (SGP). Het SGP bepaalt de niveaus van en de weg naar maximaal toegelaten begrotingstekorten en schulden in de EU. Het oude SGP stond sinds de pandemie en de oorlog in Oekraïne 'on hold'. Vernieuwing was noodzakelijk gegeven opgelopen schuld niveaus, uiteenlopende financiële gezondheid van lidstaten en de investeringsbehoeften binnen de EU. De normen van maximaal 3% BBP begrotingstekort en 60% BBP schuld blijven behouden. Wat nieuw is, is dat de aanbevelingen voor (het traject naar of behoud van) gezonde overheidsfinanciën kan verschillen per land, afhankelijk van de financiële en economische omstandigheden. Per saldo zal het nieuwe SGP de potentiële zorgen rond Europese overheidsfinanciën niet wegnemen. Een actieve ECB kan eventuele onrust op financiële markten, rondom risico-opslagen van staatsobligaties, echter wel beperken.



## Visie (2)

### Aandelen

De aandelenrally zette zich in december voort, waarbij de stijgingen wel kleiner waren dan in november. Aandelenmarkten zijn 2024 aarzelend begonnen. Verwachtingen over renteverlagingen waren aan het eind van 2023 wat doorgeschoten, wat mede leidde tot de rally. Dit wordt nu wat herzien. Gezien onze verwachting van economische groeivertraging en lagere inflatie zien we renteverlagingen in het tweede kwartaal als realistisch. Wij geloven dat wanneer de angst voor inflatie afneemt door lagere inflatiecijfers, zowel de rente als de beurskoersen zullen dalen. Onze bezorgdheid richt zich voornamelijk op de vooruitzichten van economische groei en bedrijfswinsten, in plaats van op rentetarieven. We denken dat verwachte bedrijfswinsten te hoog zijn. Daarom zijn we voorzichtig met betrekking tot aandelen, omdat we verwachten dat het monetaire beleid negatieve gevolgen zal hebben voor zowel de economie als de bedrijfswinsten.

### Obligaties

Rentes daalden fors in november, korte en lange rentes, in zowel de VS als Duitsland vanwege lagere inflatiecijfers. Rentes kunnen verder dalen, vanwege zeer matige groei en dalende inflatie, maar de sterk inverse rentecurve beperkt wel de mate waarin. We achten de kans op rentedaling in de VS op dit moment wat groter dan in de eurozone. Het groeimomentum kan daar sneller afnemen en looninflatie is minder hardnekkig. Voor investment grade en high yield bedrijfsobligaties daalden risico-opslagen in november. Bij high yield was de daling sterker. Voor beide categorieën geldt dat de lage risico-opslagen contrasteren met economische indicatoren die wijzen op een groeivertraging. We zijn voorzichtig betreffende de risicovollere high yield bedrijfsobligaties gegeven de lage risico-opslagen, de voorziene groeivertraging, en hoge rentes en lagere bedrijfswinsten. Staatsobligaties opkomende landen uitgegeven in dollars hebben een relatief wat ruimere 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	16.0	29.8	47.7	65.8	79.4
Aandelen opkomende landen	2.0	3.5	5.5	7.5	9.1
High Yield Bedrijfsobligaties	3.0	2.1	1.0	0.0	0.0
Staatsobligaties opkomende landen	4.1	3.0	2.0	1.0	1.0
Investment Grade Bedrijfsobligaties	26.0	22.5	15.5	8.5	3.9
Europese Staatsobligaties	44.9	35.9	25.1	13.9	4.0
Liquiditeiten	3.9	3.3	3.2	3.3	2.7
<b>Totaal</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Bron: Evi, 31 december 2023

