



evi



Maandupdate

Evi van Lanschot

Maart 2024

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

Terugblik

Rendement aandelen

Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

Actuele portefeuille



Samenvatting – de markt

Aandelenmarkten vestigen records, renteverlagingen komen later

Na de voorzichtige opwaartse beweging in januari, verbeterde de stemming op aandelenmarkten in februari. In alle grote regio's werden winsten geboekt, waarbij de verschillen beperkt waren. Verschillende indices vestigden nieuwe records. Vooral voor opkomende markten en met name China betekende de winst in februari een sterke verbetering. Aandelen wisten de weg omhoog vast te houden ondanks stijgende rentes. De belangrijkste drijfveer voor hogere rentes was de verwachting dat centrale banken beleidsrentes later zullen verlagen dan eerder gedacht.

De Amerikaanse economie blijft veerkrachtig, ondanks dat het groeitempo wel wat afneemt. Van een recessie lijkt op korte termijn geen sprake. Wel verwachten we

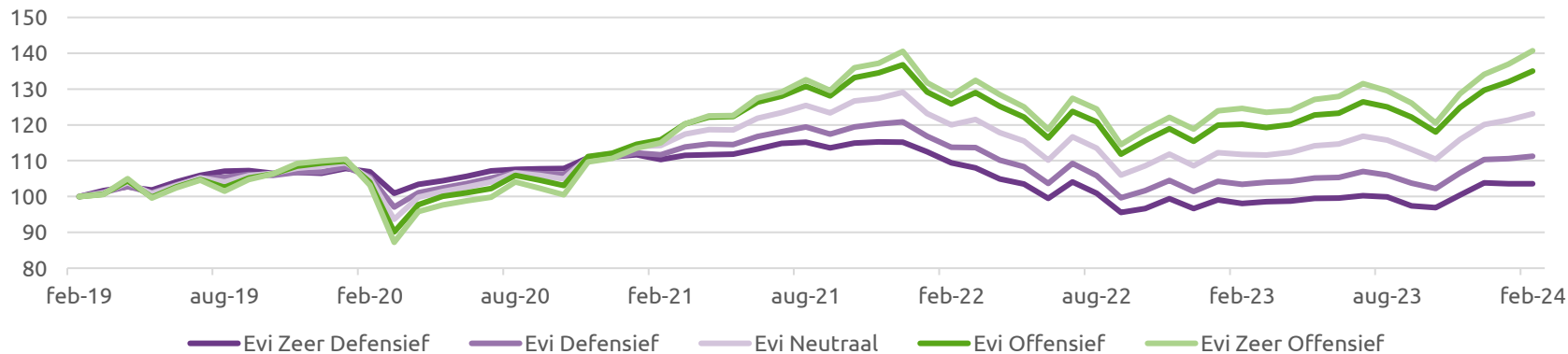
dat de groei wat zal vertragen. In Europa is het groeibeeld gematigd. De opleving van het vertrouwen in de dienstensector, wijzend op een beetje groei, is een opsteker, maar per saldo wijzen de voorlopende indicatoren nog steeds op weinig groei. Een verbeterende wereldwijde industriële sector en positieve ontwikkelingen in de technologiesector zijn positief voor Aziatische exportgerichte economieën. Echter geldt dit momenteel in mindere mate voor China, door binnenlandse zorgen t.a.v. een laag consumentenvertrouwen en problemen in de vastgoedsector.

Na een reeks meevallende lagere inflatiecijfers eind vorig jaar kenterde dit beeld wat in februari toen inflatiecijfers voor het eerst weer hoger uitkwamen dan verwacht. Het voedt het idee dat het laatste stukje van de inflatiedaling, richting de inflatiedoelstelling van 2%, langzamer en moeizamer zal gaan.



Samenvatting – rendement Evi Fondsen

	Februari 2024	2024 t/m februari	5 jaar*	10 jaar*	Sinds start (september 2002)*
Evi Zeer defensief	0.0%	-0.2%	0.7%	2.0%	2.5%
Evi Defensief	0.6%	0.8%	2.1%	3.0%	3.2%
Evi Neutraal	1.4%	2.5%	4.2%	4.4%	4.0%
Evi Offensief	2.3%	4.1%	6.2%	5.8%	4.9%
Evi Zeer offensief	2.7%	4.9%	7.1%	6.3%	5.3%



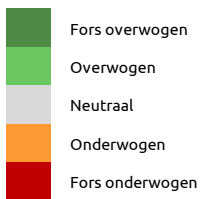
Bron: Evi, 29 februari 2023

* 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	

▼ = Verkleining van de positie t.o.v. vorige maand

▲ = Vergroting van de positie t.o.v. vorige maand

- Het positieve sentiment op aandelenmarkten is voornamelijk gedreven door de sterke Amerikaanse economie en de toegenomen kans op een zachte landing. Zelfs stijgende rentes en lagere winstverwachtingen hebben de opwaartse trend niet kunnen breken. Met het naar achter schuiven van verwachtingen voor renteverlagingen van centrale banken vinden we dat het monetaire beleid redelijk is ingeprijsd. Gezien de verbeterde economische vooruitzichten hebben we besloten onze aandelenweging op te hogen van onderwogen naar neutraal. Hierbinnen zijn we overwogen wereld en onderwogen Europa omdat we ons nog te veel zorgen maken over bedrijfswinsten. De overweging cash is hiermee deels verkleind.
- We blijven onderwogen high yield bedrijfsobligaties. Onze negatieve visie op deze categorie komt vooral voort uit het feit dat de markt voor high yield obligaties geen rekening houdt met een verdere groeivertraging. Ratingbureau Moody's denkt dat de piek in het wereldwijde wanbetalingspercentage (wat slecht is voor het rendement) in januari is bereikt, maar concurrent S&P verwacht dat het faillissementspercentage nog wat zal oplopen.



Hoogtevrees op de beurs?

- De afgelopen maanden zijn aandelenbeurzen flink gestegen, terwijl er al een tijdje gevreesd wordt voor een economische recessie. Dit voedt de vrees bij sommige beleggers op een forse daling van de koersen, zogenaamde ‘hoogtevrees’
- Aandelen kunnen ruwweg om drie redenen in waarde stijgen:
 1. *Hoger dan verwachte winsten*
 - Dit zien we momenteel onder andere bij NVIDIA, een chipfabrikant uit de VS
 2. *Forse groei van toekomstige winsten verwacht*
 - Dit zien we momenteel bij veel bedrijven die inzetten op kunstmatige intelligentie, maar die vandaag de dag nog geen concreet hogere winsten boeken. Een voorbeeld hiervan is Microsoft
 3. *Meer waarde hechten aan toekomstige winsten*
 - Dit gebeurt vooral als de rente daalt. Bij een lagere rente zijn de opbrengsten van het alternatief voor aandelen (obligaties) lager, en zijn ‘dezelfde winsten en dividenden’ bij een aandeel dus aantrekkelijker. Op dit moment is dit niet aan de orde



Gestegen winst – NVIDIA (+300% in 1 jaar)

- NVIDIA produceert al decennia lang chips die gebruikt worden in videokaarten
- Ongeveer 10 jaar geleden heeft het bedrijf ingezien dat deze chips uitermate geschikt zouden zijn voor taken die kunstmatige intelligentie zou kunnen uitvoeren. Het bedrijf heeft daar toen stevig op ingezet
- Eerst kwam de hype rondom cryptovaluta langs: videokaarten zijn behoorlijk geschikt voor het 'minen' van cryptovaluta zoals bitcoins
- De echte klapper maakt NVIDIA nu kunstmatige intelligentie echt op gang komt: de omzet verdubbelde in een jaar, en de winst werd ongeveer zeven keer zo hoog. Voor komend jaar verwacht het bedrijf opnieuw een verdubbeling van de omzet
- Ondanks de explosie van de beurskoers met zo'n 300% in 1 jaar is de koers/winst verhouding helemaal niet zo hoog. Dit komt omdat de winst ook enorm gestegen is
- NVIDIA is daarmee een aandeel dat meer waard is geworden: *"het kost meer, maar is niet duurder geworden"*



Gestegen verwachtingen – Microsoft (+60%)

- Microsoft lijkt van de grote techbedrijven het best gepositioneerd om kunstmatige intelligentie naar haar klanten te brengen
- Met een vroege investering in OpenAI, de maker van ChatGPT, en de supersnelle integratie in de software die Microsoft al maakte heeft het bedrijf een duidelijke voorsprong. De paniecreactie bij Google was ook veelzeggend
- Maar kijken we naar de cijfers, dan zijn die bij Microsoft niet enorm veranderd: de winst steeg wel, maar 'slechts' met 10%. Wat dus veranderd is, is het feit dat mensen verwachten dat Microsoft op termijn veel meer winst kan gaan boeken dankzij kunstmatige intelligentie
- De koers/winst verhouding van Microsoft steeg van ongeveer 25 naar ongeveer 35, een stijging van zo'n 40%
- *Het aandeel Microsoft is daarmee duurder geworden.* Als de verwachtingen niet worden waargemaakt kan deze stijging dus ook snel weer verdampen



Wat kunnen beleggers hiermee?

Evi: spreiden over bedrijven

- Spreiding over bedrijven is altijd de beste strategie. We kunnen van tevoren niet met zekerheid zeggen wie de winnaars gaan zijn, en zodra je er in de krant over leest ben je al te laat
- Door in een groot aantal bedrijven te beleggen zijn we zelden de grootste winnaars, maar ook nooit de grootste verliezers. Omdat niemand keer op keer alle winnaars zal weten te selecteren levert dit op termijn het beste rendement op
- Als aandelen over de hele breedte hard in waarde stijgen omdat ze *duurder* worden (dus op basis van erg hoge verwachtingen), dan verkopen we soms een stukje van onze portefeuille om wat risico af te bouwen

U zelf: spreiden in tijd

- Voor u als klant is spreiding in de tijd ook een sterk wapen. Niemand weet immers precies wanneer de beurs hard omhoog of omlaag zal gaan
- Daarom kunt u het beste gespreid instappen als u aan het sparen bent. En datzelfde geldt voor opnemen: ook dat kunt u het beste uitsmeren over verschillende momenten
- Op lange termijn gaat de beurs omhoog. Door in stapjes in te leggen profiteert u na een correctie met uw nieuwe inleg van een lage instapprijs. En als u uw geld weer nodig hebt zorgt u er zo voor dat u niet alles op een ongunstig moment verkoopt



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

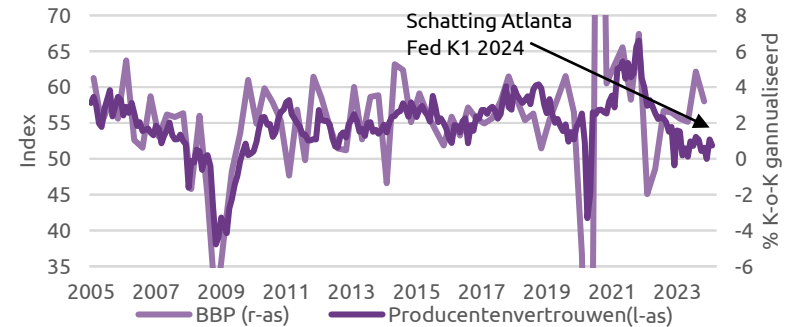
Actuele portefeuille ▶



Economie VS vertraagt, groei-doel China ambitieus

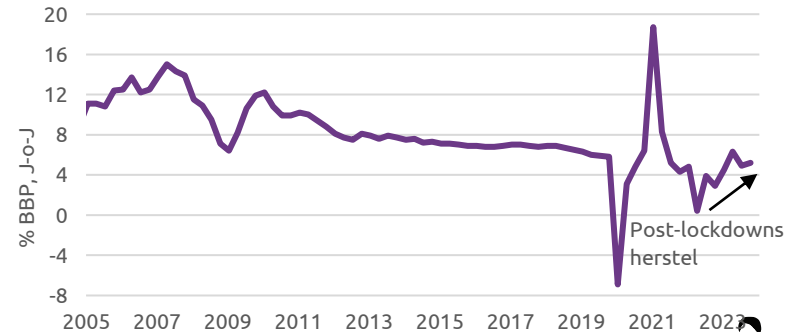
- De Amerikaanse economie vertoont veerkracht, hoewel het groeitempo wel afneemt. Volgens een indicator van de Federal Reserve Bank of Atlanta is de groei in het eerste kwartaal tot nu toe 2,1% kwartaal-op-kwartaal geannualiseerd. Van een recessie lijkt op korte termijn geen sprake. Een panel van door Bloomberg gepolste economen ging eerder nog uit van vrijwel geen groei in 2024, maar die verwachting is inmiddels opgelopen tot een groei van 2,2%. Wij denken wel dat de economie nog wat verder zal vertragen. Bedrijfsinvesteringen groeiden vorig jaar hard vanwege stimulerende overheidsprogramma's. Dat effect gaat in 2024 niet herhaald worden. En de extra besparingen die huishoudens tijdens de coronapandemie hadden opgebouwd, zijn grotendeels uitgegeven.
- Een verbeterende wereldwijde industriële sector en de positieve ontwikkelingen in de technologiesector zijn positief voor vooral Aziatische exportgerichte economieën. Met uitzondering van China. Het vertrouwen onder bedrijven was in februari vrijwel onveranderd op een niveau dat wijst op een voor China matig groeitempo. De overheid heeft voor 2024 een groei-doel van 5% aangekondigd. Om dat te halen is wel meer stimulering nodig, zeker gezien het lage consumentenvertrouwen, de voortdurende problemen in de vastgoedsector en zonder herhaling van het positieve basiseffect van de opleving van economische groei vorig jaar na de coronalockdowns.

Producentenvertrouwen wijst op groeivertraging VS



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

Chinees groei-doel ambitieus



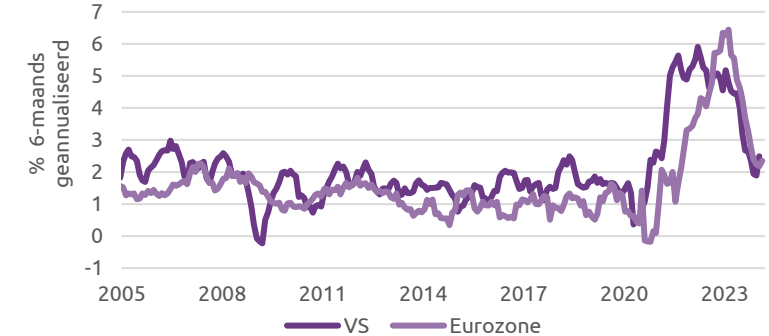
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.



Inflatiecijfers vallen tegen, beleidsrenteverlagingen later

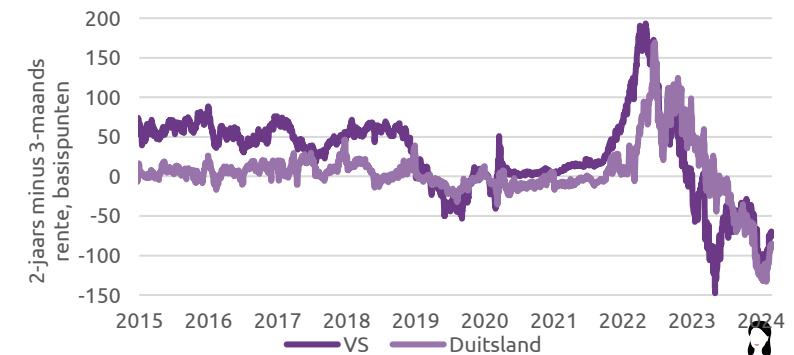
- Een stijging van de totale inflatie volgens de Amerikaanse CPI-index met 0,3% in januari (ten opzichte van december) en 0,4% voor de kerninflatie is niet eens zo veel vergeleken met sommige stijgingen de afgelopen jaren. Maar het zijn wel de snelste prijsstijgingen in vier maanden. Op jaarbasis daalde de totale inflatie hiermee nog wel naar 3,1%, maar de kerninflatie bleef steken op 3,9%. Het voedt het idee dat het laatste stukje van de inflatiedaling richting de gewenste 2% langzamer en moeizamer zal gaan. In de eurozone daalde de totale inflatie in februari tot 2,6% en de kerninflatie tot 3,1%. Vooral voor de kerninflatie was op een grotere daling gerekend.
- Door deze inflatiecijfers zijn verwachtingen voor renteverlagingen verder naar achter geschoven. Renteverlagingen door de Fed of de ECB vóór juni dit jaar worden door markten nu als zeer onwaarschijnlijk gezien. Met het naar achter schuiven van de renteverlagingen worden voor dit jaar als geheel ook minder renteverlagingen verwacht. Voor de Fed nog drie à vier verlagingen (van 25 basispunten), terwijl dat eerder nog vijf à zes was. Daarmee komen marktverwachtingen voor het eerst sinds lange tijd overeen met eerder afgegeven indicaties van de Fed. Voor de ECB worden iets minder dan vier renteverlagingen verwacht dit jaar. De ECB wil vooral meer bevestiging dat lonen minder snel stijgen om een loon-prijsspiraal te voorkomen.

Daling kerninflatie stukt in januari



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

Latere renteverlagingen leiden tot steilere korte rentecurve



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

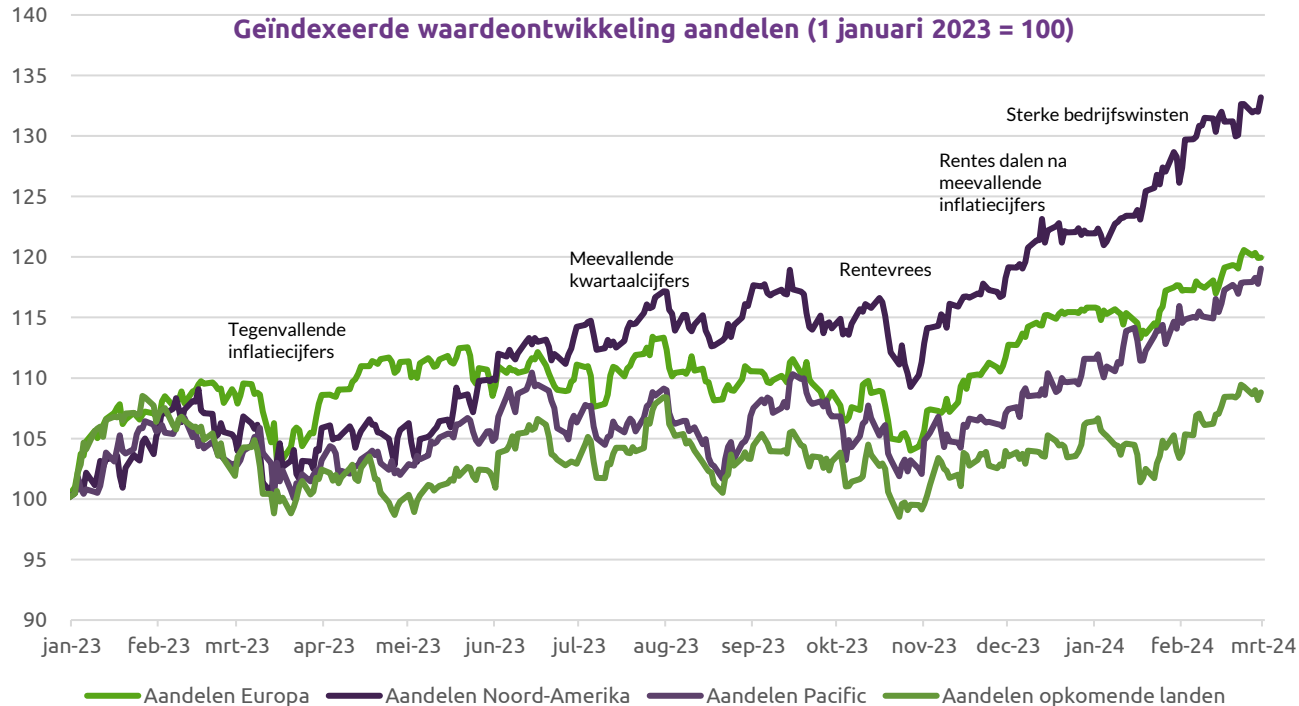
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Aandelen vanaf 2023 (in euro's gemeten, t/m 29 februari 2024)



- Ook in februari rendeerden de aandelenindices goed. De index van Noord-Amerika behaalde het beste rendement met 5,5% en de index van Europa het minste rendement (1,9%).
- Het lijkt erop dat inflatieangst wegebt uit aandelenmarkten, waardoor stijgende rentes en stijgende aandelenmarkten weer samengaan.
- Gezien de verbeterde economische vooruitzichten hebben we besloten onze aandelenweging op te hogen van onderwogen naar neutraal. We maken ons nog wel zorgen over bedrijfswinsten in Europa. Daarom zijn we binnen aandelen onderwogen Europa en overwogen wereld.

Bron: Bloomberg, 29 februari 2024



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

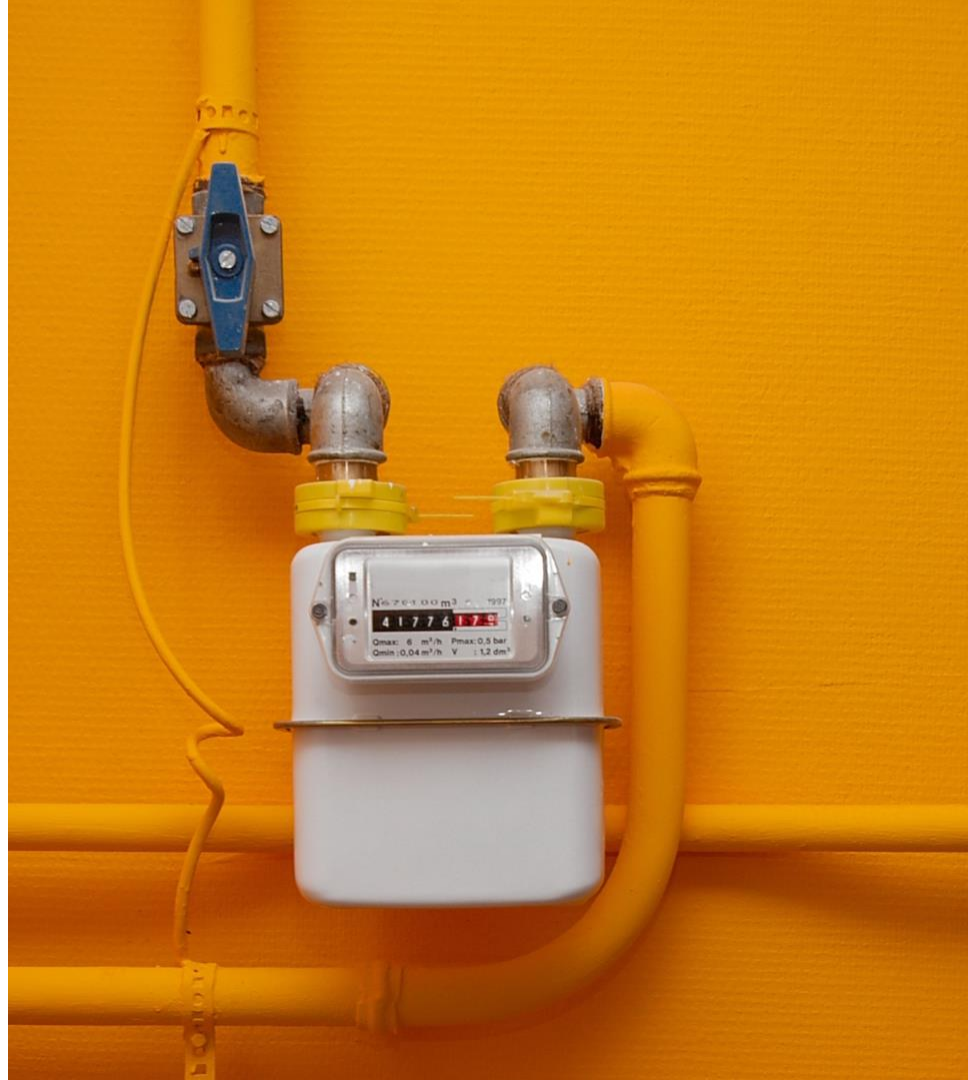
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

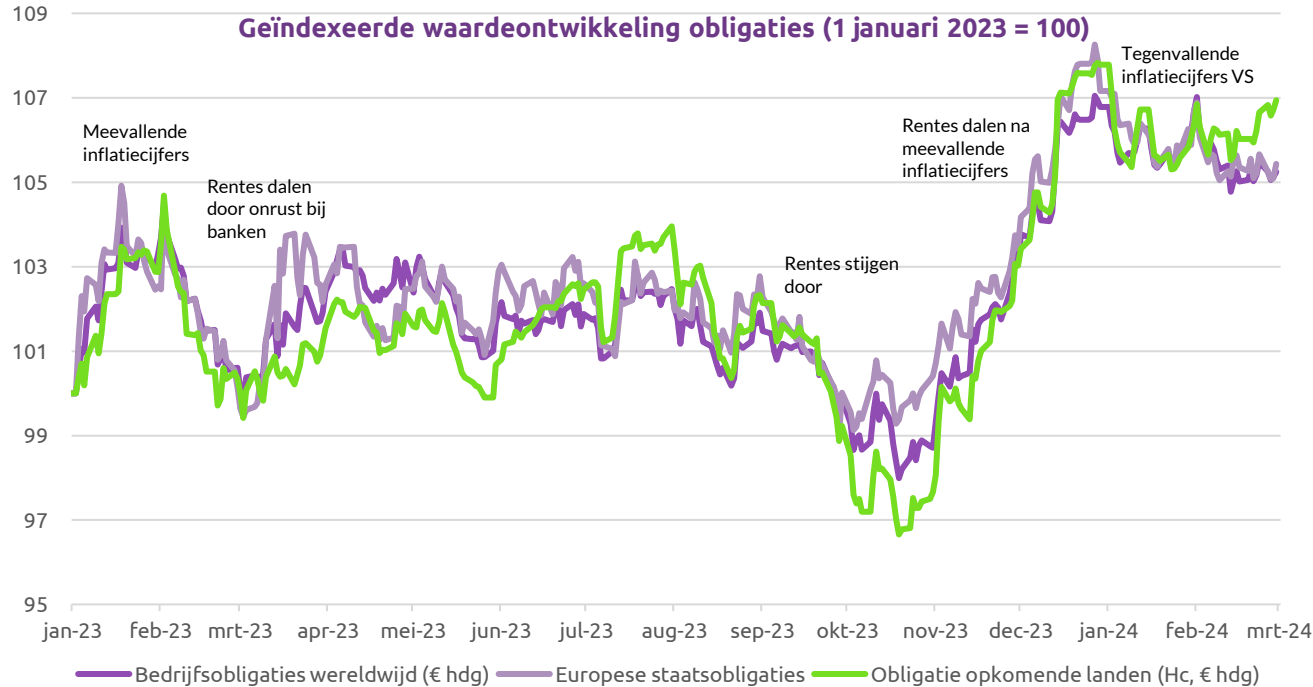
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Obligaties vanaf 2023 (in euro's gemeten, t/m 29 februari 2024)



- Obligaties kenden uiteenlopende resultaten in februari. Europese staatsobligaties en wereldwijde bedrijfsobligaties behaalden een negatief resultaat (-1,2%), terwijl obligaties uit opkomende landen winsten boekten (0,8%).
- De rente steeg wat in principe leidden tot een negatief resultaat. Bij obligaties uit opkomende landen werd dit effect te niet gedaan door dalende kredietopslagen.
- We behouden een neutrale positionering voor staats- en bedrijfsobligaties en blijven onderwogen high yield obligaties

Bron: Bloomberg, 29 februari 2024



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

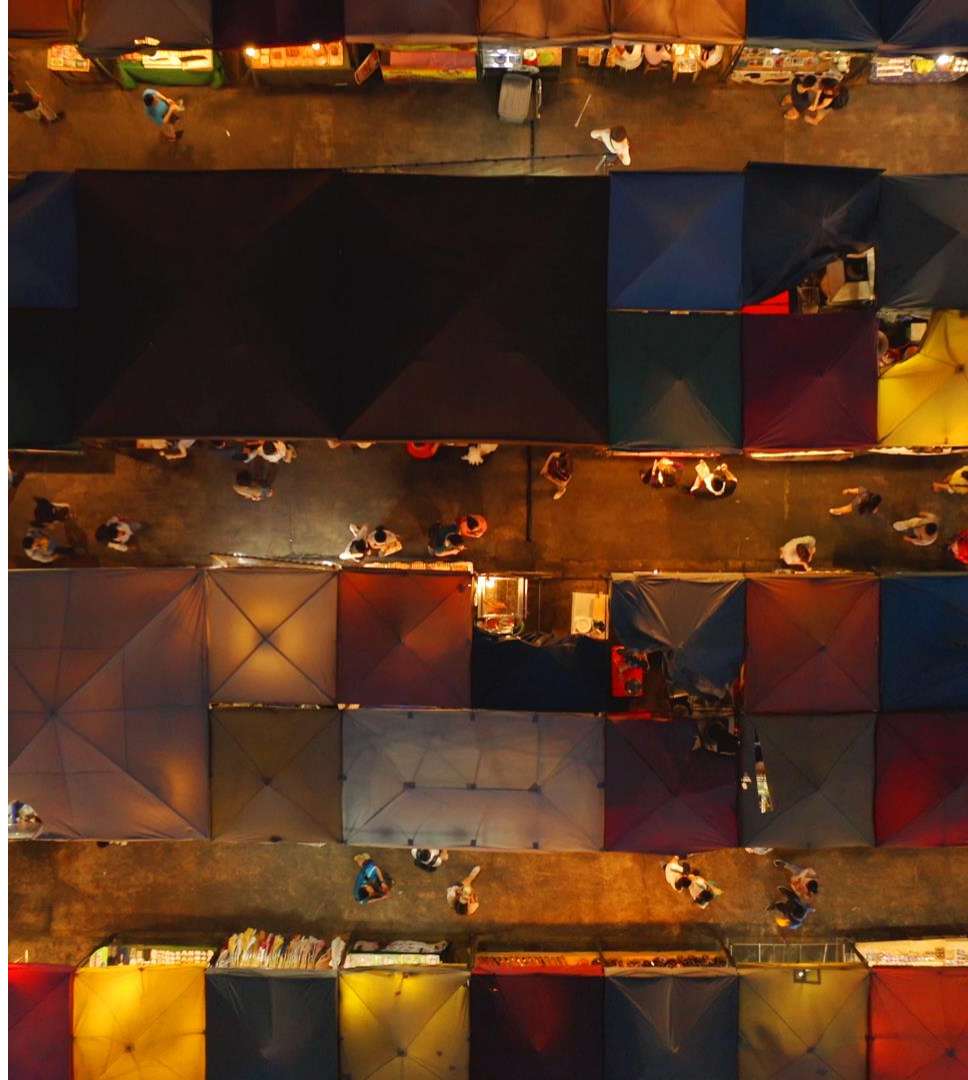
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Visie (1)

Economie

De Amerikaanse economie blijft veerkrachtig, ondanks dat het groeitempo wel wat afneemt. Van een recessie lijkt op korte termijn geen sprake. Bedrijven investeren, werkgelegenheid neemt toe en reële beschikbare inkomens stijgen. Wel denken wij dat de Amerikaanse economie nog wat zal vertragen, wat is terug te zien in wat lagere waardes van ISM vertrouwensindices en minder steun vanuit consumenten- en overheidsuitgaven. In Europa is het groeibeeld gematigd. De opleving van het vertrouwen onder bedrijven in de dienstensector, wijzend op een beetje groei, is een opsteker, maar per saldo wijzen de voorlopende indicatoren nog steeds op weinig groei. Een verbeterende wereldwijde industriële sector en positieve ontwikkelingen in de technologiesector zijn positief voor Aziatische exportgerichte economieën. Echter geldt dit in mindere mate voor China, vanwege een laag consumentenvertrouwen en problemen in de vastgoedsector. De overheid heeft voor 2024 een groeidoel van 5% aangekondigd. Om dat te halen is meer stimulering nodig dan dat tot nu toe is aangekondigd.

Inflatie & centrale banken

Na een reeks meevallende lagere inflatiecijfers eind vorig jaar kenterde dit beeld wat in februari toen inflatiecijfers voor het eerst weer hoger uitkwamen dan verwacht. In de VS daalde de totale inflatie nog wel naar 3,1%, ten opzichte van vorig jaar, maar de kerninflatie bleef steken op 3,9%. In de eurozone was de totale- en kerninflatie gelijk aan 2,6% en 3,1. Het voedt het idee dat het laatste stukje van de inflatiedaling, richting de inflatiedoestelling van 2%, langzamer en moeizamer zal gaan. Mede door deze inflatiecijfers zijn verwachtingen voor renteverlagingen verder naar achter geschoven. Renteverlagingen door de Fed of de ECB vóór juni dit jaar worden door markten nu als zeer onwaarschijnlijk gezien, terwijl eerst maart nog een reële optie was. Voor het gehele jaar wordt voor de Fed nog drie à vier verlagingen (van 25 basispunten) verwacht, terwijl dat eerder nog vijf à zes was. Dit is nu in lijn met eerdere gepubliceerde verwachtingen van de Fed. Voor de ECB worden iets minder dan vier renteverlagingen verwacht dit jaar, voor de BoE iets minder dan drie.

Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

Uitspraken van Trump suggereren dat hij NAVO-landen die onvoldoende aan defensie besteden mogelijk niet zal bijstaan tegen aanvallen van Rusland. Hoewel de uitspraken van Trump mede worden gezien als campagnetaal, zijn ze wel gevaarlijk. Europese landen maken zich steeds meer zorgen over hoe ze Oekraïne en het continent moeten verdedigen zonder de VS. De situatie heeft Europese landen ertoe aangezet om hun afhankelijkheid van Amerikaanse militaire bescherming te heroverwegen en hun defensiecapaciteiten meer in eigen hand te nemen. De EU overweegt verschillende strategieën om de financiering en productie van wapens te stimuleren, met als streven om tegen 2035 minimaal 60% van de defensieaankopen binnen de EU te kunnen doen.



Visie (2)

Aandelen

Februari was een positieve maand voor aandelen. In alle grote regio's werden stijgingen genoteerd. De Amerikaanse S&P500 sloot voor het eerst boven de grens van 5.000 punten. Het positieve sentiment is voornamelijk gedreven door de sterke Amerikaanse economie en de toegenomen kans op een zachte landing. Zelfs stijgende rentes en lagere winstverwachtingen hebben de opwaartse trend niet kunnen breken. Met het naar achter schuiven van verwachtingen voor renteverlagingen van centrale banken vinden we dat het monetaire beleid redelijk is ingeprijsd. We hebben een neutrale visie op aandelen als geheel als ook voor de VS en opkomende markten. We zijn voorzichtig met Europese aandelen, waar economische groei gematigd is, wat bedrijfswinsten onder druk kan zetten. Hoewel winstverwachtingen in Europa, na recente verlagingen, wel realistischer zijn geworden.

Obligaties

In de VS stegen 2-jaars en 10-jaarsrentes in februari met zo'n 40 basispunten en in Duitsland met ongeveer 20 basispunten. Fundamenteel gezien denken we dat rentes verder kunnen dalen, vanwege matige groei in Europa en een afnemend momentum in de VS en vanwege dalende inflatie. Op kortere termijn is de potentie voor rentedalingen echter beperkt. De Amerikaanse economie blijft weerbaar, de daling van de inflatie gaat minder snel dan eerder gedacht, en renteverlagingen komen wat later dan eerder verwacht. Voor IG en HY bedrijfsobligaties daalden risico-opslagen in februari, met grotere dalingen voor HY. Voor beide categorieën geldt dat risico-opslagen laag zijn relatief ten opzichte van de vertragende economische groei. We zijn voorzichtig betreffende de risicovollere HY bedrijfsobligaties gegeven de lage risico-opslagen en de vertragende groei met hoge rentes. 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 groeivertragingen en gematigde groei in China.



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	19.1	33.2	51.6	69.0	81.9
Aandelen opkomende landen	2.1	3.5	5.4	7.4	8.6
High Yield Bedrijfsobligaties	3.0	2.1	1.0	0.0	0.0
Staatsobligaties opkomende landen	4.0	2.9	1.9	0.9	0.9
Investment Grade Bedrijfsobligaties	25.7	22.0	14.8	8.1	3.7
Europese Staatsobligaties	44.2	34.9	23.8	13.1	3.8
Liquiditeiten	1.8	1.4	1.4	1.6	1.1
Totaal	100	100	100	100	100

Bron: Evi, 31 januari 2024

