



evi



Maandupdate

Evi van Lanschot

November 2024

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

Maatschappelijk verantwoord beleggen en wetgeving

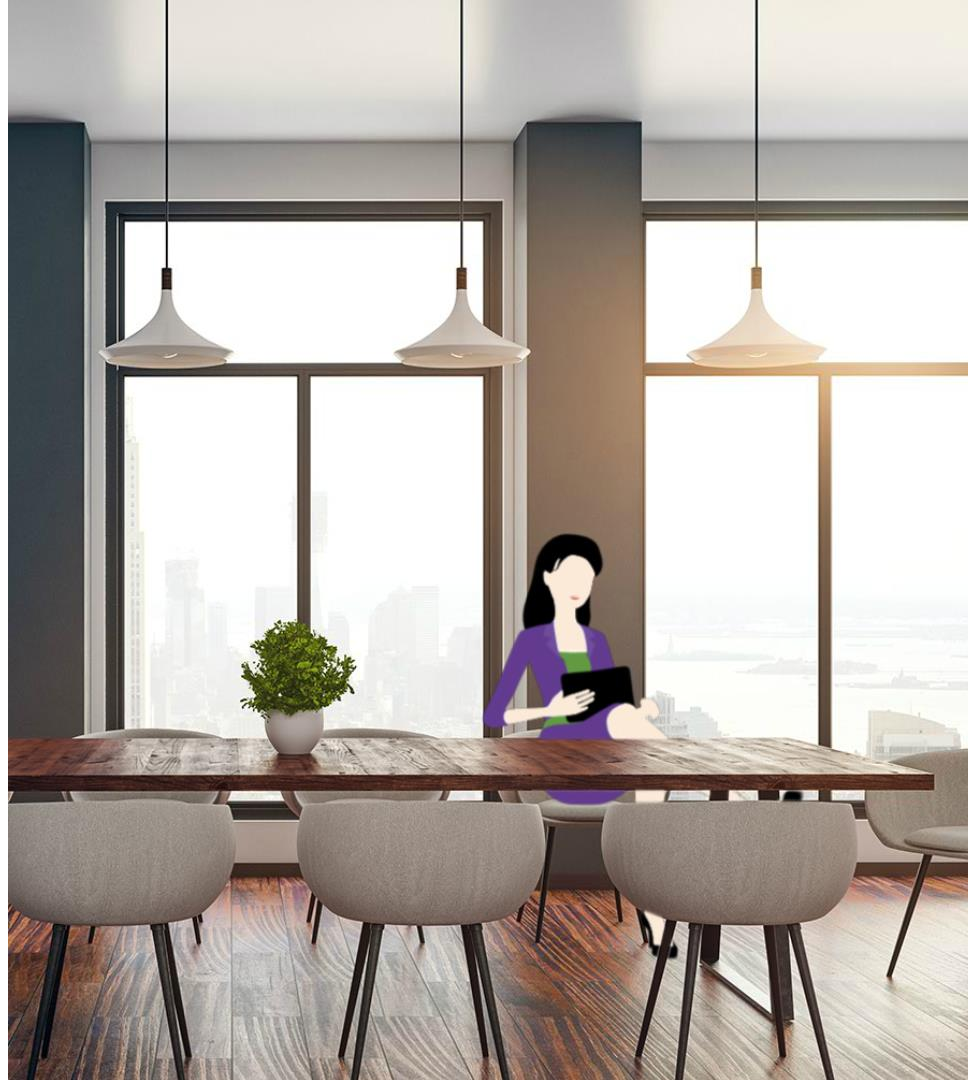
Terugblik

Rendement aandelen

Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

Actuele portefeuille



Samenvatting – de markt

Marktsentiment blijft positief, ondanks lichte daling aandelen

Ondanks een positief beurs sentiment, sloten veel aandelenmarkten oktober lager af. In lokale valuta gemeten waren de verliezen in de VS beperkt, in Europa en opkomende markten groter, terwijl de Japanse beurs winst boekte. Rentes stegen in oktober, vooral in de VS, door sterke economische data en verwachtingen van grotere begrotingstekorten. Aan het einde van de maand brachten de oplopende rentes aandelenbeleggers toch wat aan het twijfelen.

Risico-opslagen (de extra rente) op staatsobligaties van Zuid-Europese landen, investment grade en high yield bedrijfsobligaties en staatsobligaties uit opkomende markten daalden in oktober.

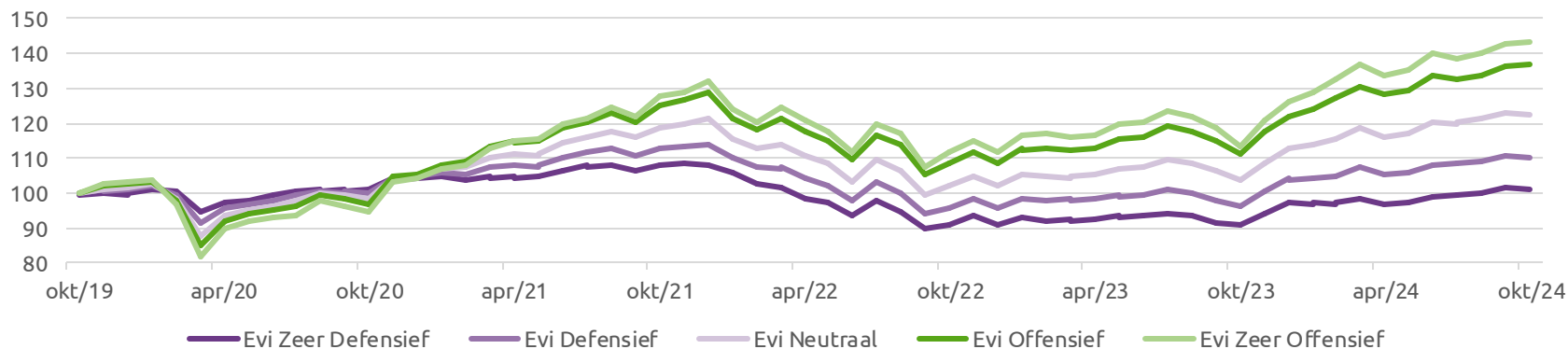
De Amerikaanse economie groeide in het derde kwartaal met 0,7%. Voorspellende indicatoren wijzen op groei, vooral in de dienstensector. Gezinnen geven graag geld uit, maar bedrijven zijn voorzichtig met investeringen. De werkgelegenheidsgroei daalde sterk in oktober, mede door stakingen en orkanen.

In de eurozone groeide de economie met 0,4% na stagnatie in 2023. Voorspellende indicatoren wijzen nu op een periode met trage economische groei. De concurrentiepositie van de eurozone, vooral die van Duitsland, staat onder druk. De economische vooruitzichten verschillen dus tussen de VS en de eurozone. De Chinese economie blijft zwak, ondanks recent iets betere cijfers. De problemen rond deflatie, de vastgoedcrisis en een laag consumentenvertrouwen zijn hardnekkig en niet op de korte termijn opgelost.



Samenvatting – rendement Evi Fondsen

	Oktober 2024	2024 t/m oktober	5 jaar*	10 jaar*	Sinds start (oktober 2002)*
Evi Zeer defensief	-0,8%	3,6%	0,2%	1,8%	2,6%
Evi Defensief	-0,4%	5,9%	2,0%	2,9%	3,3%
Evi Neutraal	-0,1%	9,2%	4,2%	4,3%	4,1%
Evi Offensief	0,1%	12,0%	6,4%	5,9%	5,1%
Evi Zeer offensief	0,4%	13,6%	7,5%	6,5%	5,6%



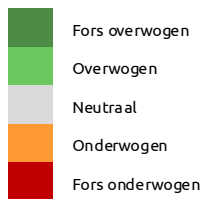
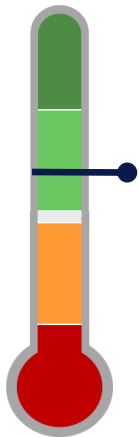
Bron: Evi, 31 oktober 2024

* Netto rendementen. Rendementen op een horizon langer dan 1 jaar zijn omgerekend naar jaarendementen. 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
Europa	
Noord-Amerika	
Pacific	
Opkomende landen	

- Hoewel het sentiment op aandelenmarkten in oktober overwegend positief was, sloten veel aandelenmarkten de maand toch lager af. In de VS was het verlies beperkt, in Europa en opkomende markten wat groter. De Amerikaanse economie groeide goed in het derde kwartaal en de vooruitzichten zijn stabiel. De economie van de eurozone had ook een goed kwartaal, maar de vooruitzichten zijn wat verslechterd. Dat is iets om in de gaten te houden. Onze positionering in aandelen blijft ongewijzigd, met een overwogen positie in aandelen van ontwikkelde markten, vooral Amerikaanse aandelen. Voor Europese aandelen is de positie begin november teruggebracht naar neutraal. In opkomende markten handhaven we de neutrale positie omdat we daar de groei en winstdynamiek niet sterk genoeg vinden voor een overwogen positie.
- In oktober stegen de rentes in de VS flink, terwijl de risico-opslag (de extra rente op bedrijfsobligaties ten opzichte van de marktrente) voor de derde maand op rij daalde, wat bedrijfsobligaties minder aantrekkelijk maakt. In Europa is de risico-opslag ook laag, maar minder extreem. Onze voorzichtige visie op high yield obligaties komt vooral voort uit het feit dat de markt geen rekening houdt met een mogelijke groeivertraging. Daarom blijven we onderwogen in bedrijfsobligaties, zowel investment grade (IG) als high yield obligaties.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Maatschappelijk verantwoord beleggen en wetgeving ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Maatschappelijk verantwoord beleggen en wetgeving

- Evi belegt uw vermogen op een ‘verantwoorde’ manier. Maar wat bedoelen we hier precies mee?
- Evi richt haar beleid zodanig in dat ‘Als alle beleggers zo zouden beleggen, we de klimaatdoelen van Parijs gaan halen’. We focussen daarom op het verminderen van de CO₂ uitstoot van de portefeuille, zoals eerder beschreven in de maandupdate van mei. Tegelijkertijd beleggen we niet in bedrijven die omstreden producten maken (zoals tabak) of die maatschappelijk erg gevoelig liggen

Een voorbeeld: oliebedrijven. Evi belegt een klein percentage in deze categorie. Het betreft dan wel de zogenaamde ‘best in class’ bedrijven die door hun bijdrage aan de energietransitie goed presteren op het gebied van duurzaamheid

- Omdat alle vermogensbeheerders eigen definities hebben, en sommige het ook niet zo nauw nemen met of ‘duurzame’ beleggingen ook echt wel ‘duurzaam’ zijn, heeft de Europese Unie de afgelopen jaren stapsgewijs wetgeving uitgerold om dit te standaardiseren: *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, ofwel *SFDR*
- SFDR beschrijft welke beleggingen ‘duurzaam’ zijn en wanneer een partij mag zeggen dat zij ‘duurzaam’ Beleggen. In 2025 zullen hier extra regels aan worden toegevoegd. Op de volgende pagina leggen we dit uit



Sustainable, Duurzaam, ESG, SDG, ...

- Vanaf 2025 mogen beleggingsfondsen in de fondsnaam niet meer zomaar woorden gebruiken als sustainable, duurzaam, ESG of SDG. De SFDR stelt daar extra eisen aan
- De term 'sustainable' of 'duurzaam' verplicht een aanbieder nu al om vrijwel alleen maar in bedrijven te beleggen die aantoonbaar bijdragen aan oplossingen en tegelijkertijd zelf geen schade aanrichten
- Aanvullend mogen beleggingsfondsen met dergelijke woorden in de naam vanaf 2025 niet meer beleggen in bedrijven zoals hiernaast opgesomd

Activiteit	Drempelwaarde voor uitsluiting	Huidig beleid Evi
Controversiële wapens	Elke betrokkenheid	Hetzelfde
Tabak	Elke betrokkenheid bij productie	Hetzelfde
Bedrijven betrokken bij grote controverses	UNGC en OECD schendingen	Hetzelfde
Steenkool	> 1% omzet uit mijnbouw of raffinaderijen	Hetzelfde
Olie	> 10% omzet uit mijnbouw of raffinaderijen	Evi ziet beleggingen in fossiele brandstoffen op korte termijn als acceptabel maar risicovol. We beleggen daarom nu al aanzienlijk minder in deze categorie bedrijven
Gas	> 50% omzet uit mijnbouw of verkoop	
CO2 intensieve energiebedrijven	> 50% omzet uit elektriciteitsproductie met meer dan 100g CO ₂ e/kWh	



Wat vindt Evi hiervan?

- Evi is blij met deze nieuwe wetgeving. Het maakt in één oogopslag duidelijk hoe ver aanbieders van beleggingsfondsen mogen gaan op het gebied van duurzaamheid
- Het enige dat wat ons betreft 'mist' is een eis dat de beleggingen in een fonds met 'sustainable' of vergelijkbare termen in de naam een sterke CO₂ reductie moet nastreven. Daarmee zou dit aspect in lijn liggen met het akkoord van Parijs
- Wij houden bij de selectie van beleggingsfondsen al rekening met CO₂ reductie. Evi heeft als vermogensbeheerder de tijd en expertise om gedegen onderzoek te doen naar dergelijke aspecten, ook als het niet eenvoudig te zien is aan de naam van een fonds
- Als een fondsbeheerder besluit de fondsnaam te veranderen zodat ze niet hoeven te voldoen aan deze nieuwe wetgeving, is dat voor ons een sterke aanwijzing om opnieuw kritisch naar een dergelijk fonds te kijken



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Maatschappelijk verantwoord beleggen en wetgeving ▶

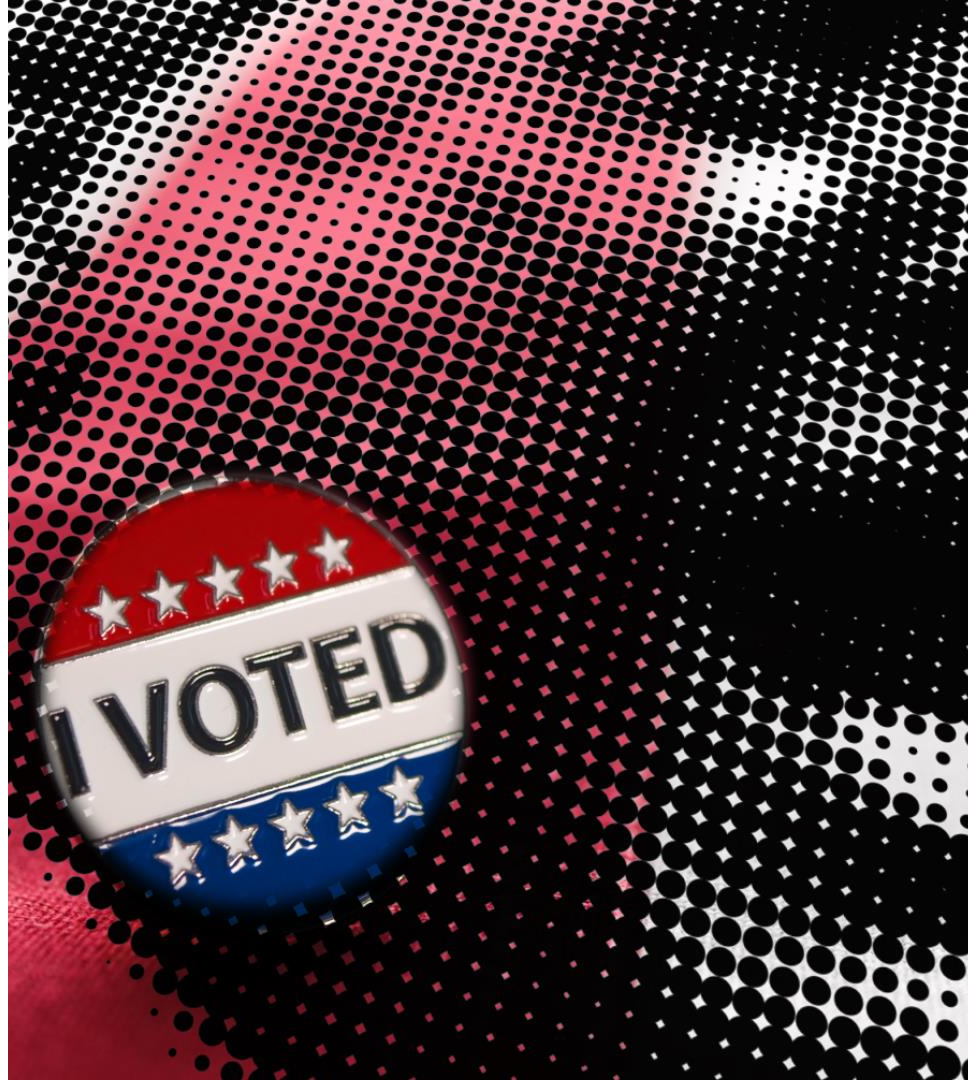
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

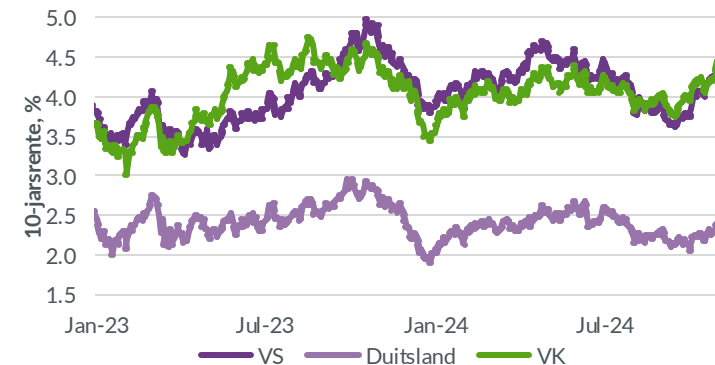
Actuele portefeuille ▶



Rentes stijgen in oktober

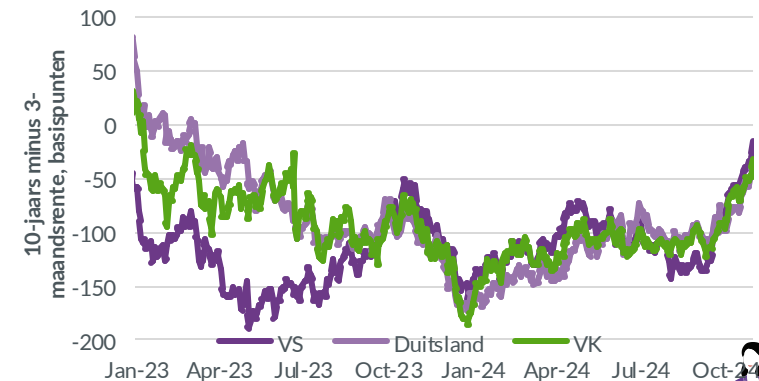
- De afgelopen weken zijn rentes stevig opgelopen. In de VS is de tweejaarsrente van 3,5% eind-september gestegen tot 4,1%. De tienjaarsrente heeft een vergelijkbare ontwikkeling laten zien. In het VK is zowel de tweejaars- als de tienjaarsrente gestegen van net onder 4% tot 4,4%. In Duitsland is de ontwikkeling wat gematigder. De tweejaars- en tienjaarsrente stegen met zo'n 0,3%-punt tot 2,3% respectievelijk 2,4%.
- We denken dat de rentstijging in de VS vooral is gedreven door betere groeivoorzichten. Daardoor kan de inflatie langer hoog blijven en kan de Fed de rente minder snel gaan verlagen dan eerder verwacht. Een pauze in de renteverlagingen is mogelijk. Ook zorgen, over begrotingstekorten en mogelijk inflatoir beleid nu Trump is herkozen, stuwden rentes omhoog. Wij voorzien dat de Fed de rente verder zal verlagen en dat de rentestijging daarmee niet door zal zetten.
- In het VK steeg de rente sterk na de presentatie van de begrotingsplannen van de nieuwe Labour regering. Het meeste aandacht trokken de forse belastingverhogingen ter waarde van ongeveer 1% van het BBP. Maar doordat de uitgaven met zo'n 2% van het BBP worden verhoogd, zal het overheidstekort hoger uitvallen. Aangezien de extra uitgaven eerder effect zullen hebben dan de belastingverhogingen, zal dit de groei op korte termijn stimuleren. Waarmee ook de inflatie mogelijk hardnekkiger wordt en de Bank of England de rente minder snel zal verlagen.

Rentes stijgen in oktober



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

Rentecurves steiler: 10-jaars rente stijgt meer dan 3-maands rente

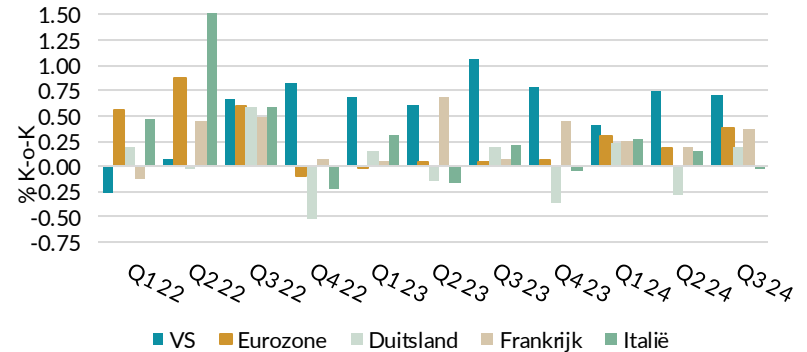


Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

Vooruitzichten VS en Europa lopen uiteen

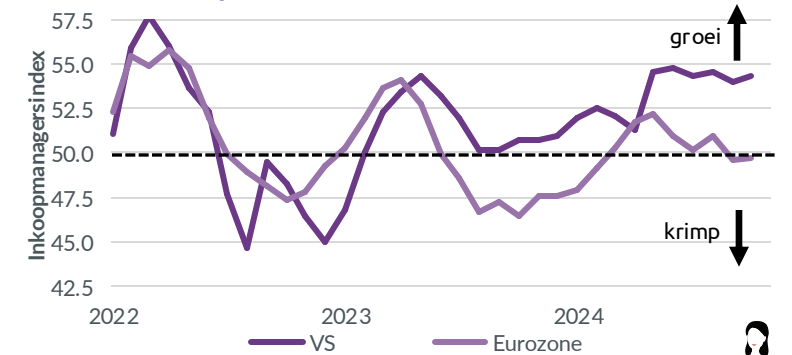
- De economie van de VS groeide in het derde kwartaal met 0,7% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Dat is gelijk aan de gemiddelde groei sinds medio 2022. In de eurozone versnelde de groei naar 0,4%, na stagnatie in 2023 en wat verbetering in de eerst helft van dit jaar. We denken dat de groeivoorzichten voor de VS en Europa uiteenlopend zijn.
- In de VS wijzen de voorlopende indicatoren over het algemeen op groei, al staat de dienstensector er sterker voor dan de industrie. De inkomensgroei van gezinnen is positief en gezinnen zijn ook bereid om geld te besteden. Bedrijven zijn wat terughoudend ten aanzien van investeringen, maar met een gezonde winstgevendheid zien we toch investeringsgroei. De werkgelegenheidsgroei nam in oktober sterk af. Wij gaan er vanuit dat de arbeidsmarkt geleidelijk wat verder zal afkoelen.
- In Europa was de groei van de Duitse economie verrassend, al kwam dit wel na een neerwaartse bijstelling van eerdere groei. Per saldo is er nog sprake van stagnatie. In de eurozone als geheel wijzen voorlopende indicatoren over het algemeen ook op stagnatie. We denken dan ook dat het recente groeitempo niet houdbaar zal zijn. De concurrentiepositie van de eurozone in het algemeen en Duitsland in het bijzonder staat onder druk. In Frankrijk heeft het positieve sentiment rond de Olympische Spelen plaatsgemaakt voor pessimisme rond de overheidsbegroting, na aankondiging van een omvangrijk bezuinigingspakket.

Degelijke groei in de VS en Europa



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

Vooruitzichten lopen uiteen



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Maatschappelijk verantwoord beleggen en wetgeving ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

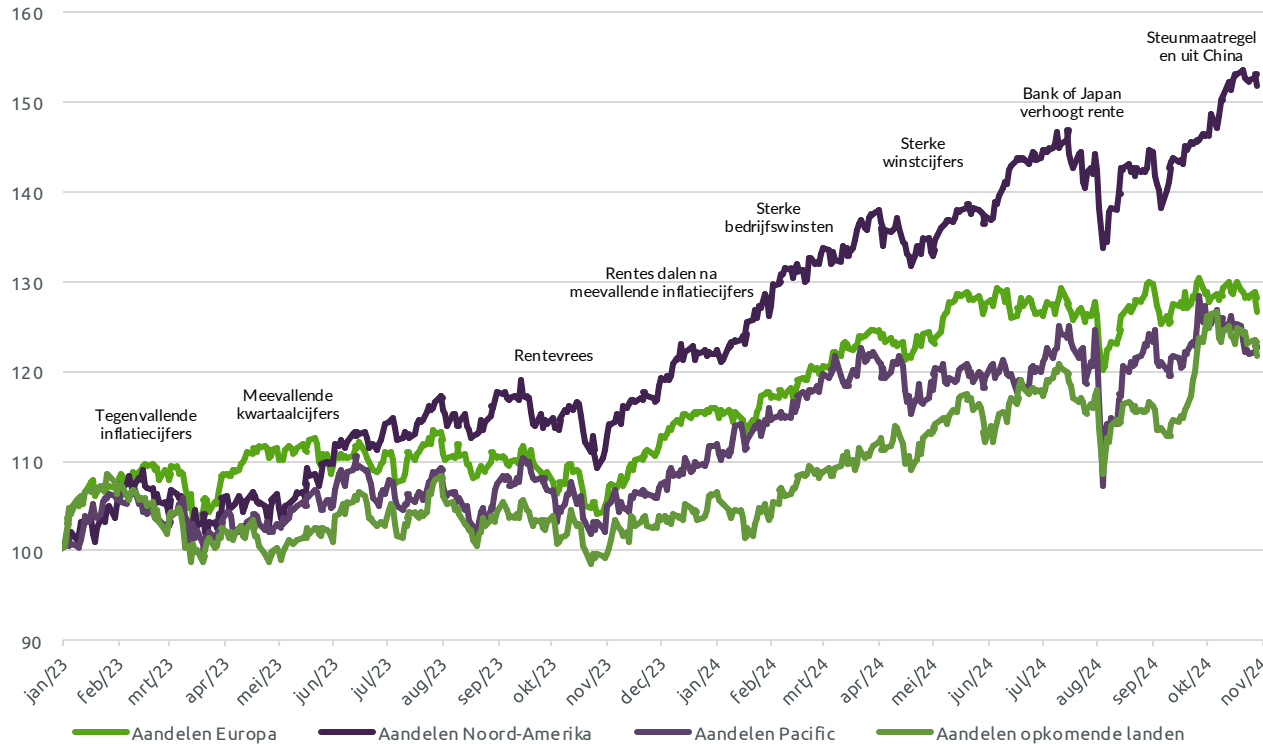
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



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



Bron: Bloomberg, in euro's gemeten

- In oktober zette de wereldwijde aandelenindex een stapje terug, m.u.v. Noord-Amerikaanse aandelen. Aandelen Europa behielden een rendement van -3,3%, opkomende landen -1,8%, Pacific -2,0% en Noord-Amerika noteerden een rendement van 2,0%.
- De stijgende rentes begonnen beleggers wat schrik aan te jagen. Door de sterke Amerikaanse dollar was het rendement in euro's voor Noord-Amerikaanse aandelen alsnog positief.
- We voorzien een aanhoudende groei in bedrijfswinsten, gecombineerd met een afname van de inflatie en een verlaging van de rentetarieven door centrale banken. Daarom blijven we positief over aandelen.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

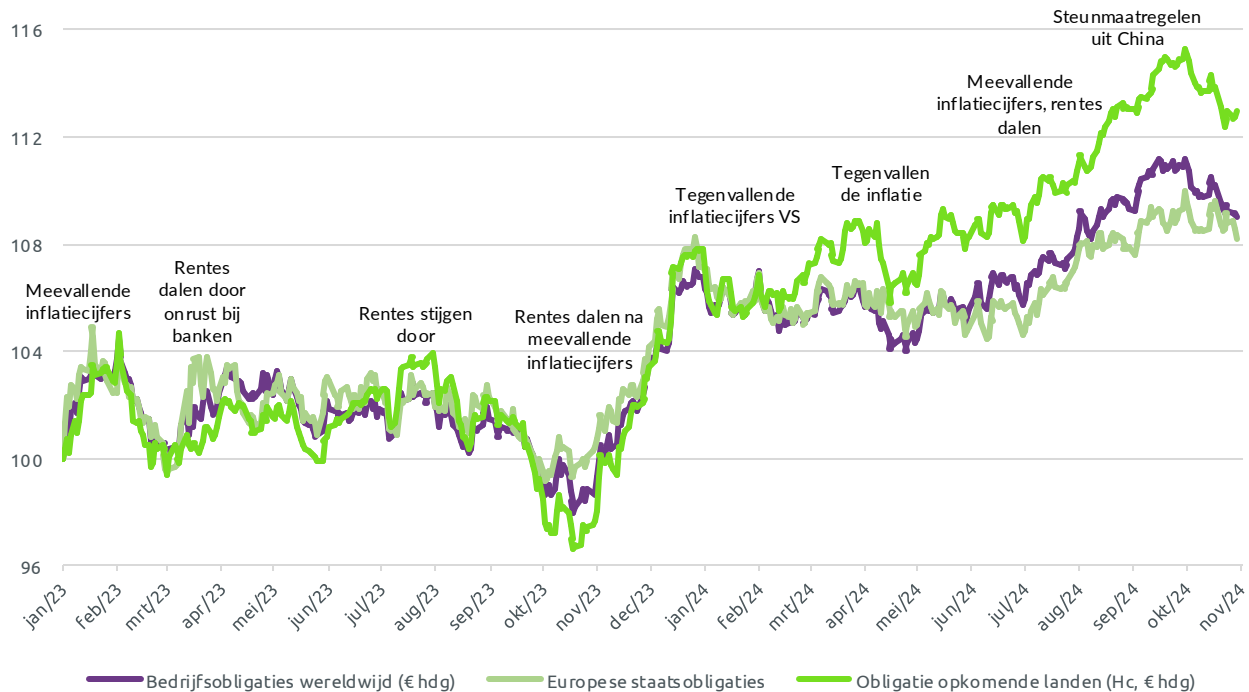
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



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



Bron: Bloomberg, in euro's gemeten

- Obligaties boekten verliezen in oktober. Obligaties uit opkomende landen hadden het grootste verlies (-1,9%), gevolgd door wereldwijde bedrijfsobligaties (-1,8%). Europese staatsobligaties boekten een verlies van -1,0%.
- De rente op staatsobligaties is stevig opgelopen. Als de rentetarieven stijgen, is dit niet gunstig voor het rendement op obligaties. Daarnaast daalde de risico-opslag op bedrijfsobligaties in oktober voor de derde maand op rij.
- We blijven onderwogen in bedrijfsobligaties uit de VS en high yield obligaties, gegeven de lage risico-opslag.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Maatschappelijk verantwoord beleggen en wetgeving ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Visie (1)

Economie

In het derde kwartaal groeide de Amerikaanse economie met 0,7%, vergelijkbaar met de gemiddelde groei sinds midden 2022. Voorspellende indicatoren wijzen op groei, vooral in de dienstensector. Gezinnen geven graag geld uit, maar bedrijven zijn voorzichtig met investeringen. De werkgelegenheidsgroei daalde sterk in oktober, mede door stakingen en orkanen. We verwachten een geleidelijke afkoeling van de arbeidsmarkt. In de eurozone groeide de economie met 0,4% na stagnatie in 2023 en enige verbetering eerder dit jaar. Voorspellende indicatoren wijzen nu op stagnatie, en de concurrentiepositie van de eurozone, vooral Duitsland, staat onder druk. De vooruitzichten verschillen dus tussen de VS en de eurozone. Spanje blijft een positieve uitzondering met sterke groei. De Chinese economie blijft zwak, ondanks recent iets betere cijfers. Op de lange termijn blijven problemen zoals deflatie, de vastgoedcrisis en laag consumentenvertrouwen hardnekkig.

Inflatie & centrale banken

In oktober daalde de totale inflatie in de VS, maar de kerninflatie bleef stabiel op 2,7%, boven het doel van 2% van de Fed. Omdat de arbeidsmarkt afkoelt, kan de Fed toch de rente verlagen. De markt verwacht nu wel minder renteverlagingen dan voorheen. Op 7 november verlaagde de Fed de rente met 0,25%, maar in december kan er een pauze komen. Zorgen over het begrotingsbeleid onder Trump spelen hierbij ook een rol. In de eurozone werd gespeculeerd op een renteverlaging van 0,5% door de ECB in december. Maar met een groei van 0,4% in het derde kwartaal en een kerninflatie van 2,7% in oktober, verwachten wij geen versnelling van renteverlagingen. We houden het op stappen van 0,25% tijdens de komende vergaderingen.

Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

Trump heeft de Amerikaanse presidentsverkiezingen gewonnen en de Republikeinen hebben de meerderheid in de Senaat en het Huis van Afgevaardigden behaald. Dat is belangrijk, omdat dit bepaalt in hoeverre Trump zijn campagne-plannen ten volle zal kunnen uitvoeren. Trump staat voor lagere bedrijfsbelasting en deregulering, bijvoorbeeld in de energiesector en voor banken. De overheidsschuld stijgt, en strenger migratiebeleid kan de arbeidsmarkt krappere maken, wat leidt tot hogere lonen en inflatie. Importtarieven verhogen ook de inflatie, wat de lange rente doet stijgen. Sectoren zoals hernieuwbare energie en vastgoed hebben hier last van, terwijl de dollar sterker wordt. Europa en China maken zich zorgen over Trump's mogelijke importtarieven. Op de lange termijn kunnen hogere inflatie en rentes de initiële groei door Trump's beleid verminderen, met uiteindelijk minder groei en hogere inflatie.



Visie (2)

Aandelen

Hoewel het sentiment op markten in oktober overwegend positief was, sloten veel aandelenmarkten de maand toch af met verliezen. In lokale valuta gemeten was het verlies beperkt in de VS, in Europa en opkomende markten wat groter, en de Japanse beurs wist wel winst te boeken. Rentes stegen flink in de VS. Daar hadden aandelen gedurende een groot deel van de maand weinig last van, mede omdat rentes de voorgaande drie maanden waren gedaald. Maar aan het einde van de maand begonnen de oplopende rentes aandelenbeleggers toch wat schrik aan te jagen. Winstgroei in de VS voor het derde kwartaal is sterk en winstverwachtingen voor 2025 blijven op peil. We houden daarmee onze positieve visie op de VS. Voor Europese aandelen is de verwachting bijgesteld naar neutraal en houden we de ontwikkelingen nauwlettend in de gaten, gezien de matige economische vooruitzichten en verzwakkende winstgroei. Verder hebben we een neutrale visie op Pacific en opkomende markten. In opkomende markten vinden we de groei, het momentum en de revisies van de winsten niet sterk genoeg voor een positieve visie.

Obligaties

In oktober stegen de rentes in de VS en het VK flink. In het VK stegen zowel de korte als lange rentes gelijkmatig, terwijl in de VS de korte rente sneller steeg dan de lange. In Duitsland was de rentestijging minder groot. Deze stijging volgt op een periode van dalende rentes en is een reactie op de goede groei in de VS en stabiele kerninflatie. De risico-opslagen (de extra rente op bedrijfsobligaties ten opzichte van de marktrente) op bedrijfsobligaties met een hoge kredietwaardigheid (IG) veranderden nauwelijks in oktober. In de VS vinden we deze risico-opslagen laag en daarom minder aantrekkelijk dan staatsobligaties. We geven de voorkeur aan euro IG bedrijfsobligaties, waar de risico-opslagen ook laag zijn, maar minder extreem. We zijn voorzichtig met risicovollere bedrijfsobligaties (High Yield) vanwege de lage risico-opslagen. Zelfs als de economie blijft groeien, dan alsnog krijgen deze bedrijven wel te maken met hogere rentelasten bij herfinanciering. Staatsobligaties opkomende landen in dollars hebben een relatief wat ruimere risico-opslag. We hebben hiervoor een neutrale verwachting. De rentevergoeding is aantrekkelijk, maar er is weinig premie voor risico's.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Maatschappelijk verantwoord beleggen en wetgeving ▶

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	20.4	34.4	53.0	70.7	84.3
Aandelen opkomende landen	2.0	3.4	5.4	7.5	9.0
High Yield Bedrijfsobligaties	3.1	2.1	1.0	0.0	0.0
Staatsobligaties opkomende landen	3.9	3.0	2.0	1.0	1.0
Investment Grade Bedrijfsobligaties	25.5	21.0	13.4	6.5	1.5
Europese Staatsobligaties	44.9	35.9	25.0	13.9	4.0
Liquiditeiten	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2
Totaal	100	100	100	100	100

Bron: Evi, 31 oktober 2024

