



Maandupdate

Evi van Lanschot

Maart 2025

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

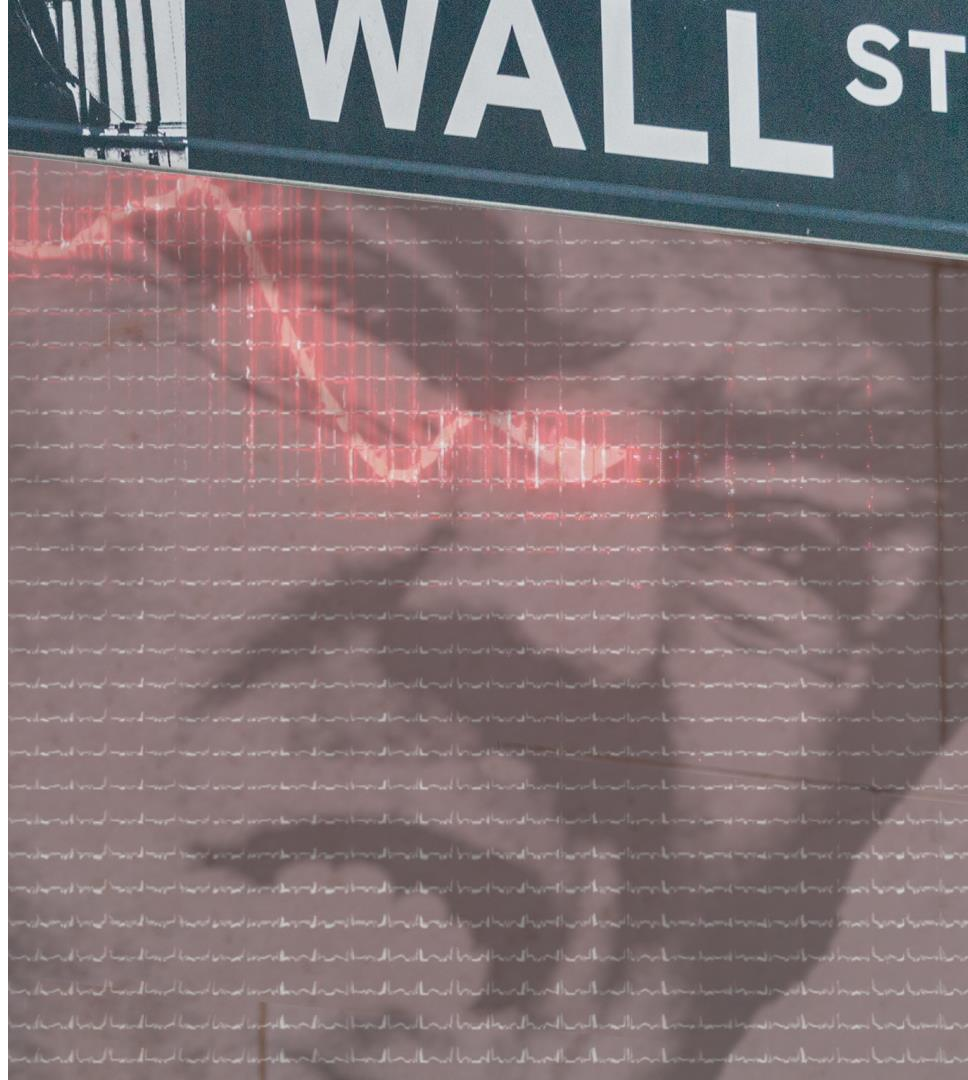
Terugblik

Rendement aandelen

Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

Actuele portefeuille



Samenvatting – de markt

Grote geopolitieke onzekerheden, markten reageren wisselend

De geopolitieke onzekerheid nam in februari toe. De regering-Trump dreigde met invoertarieven voor Canada, Mexico en China, maar stelde deze voor Canada en Mexico uit. Eind februari zocht de VS toenadering tot Rusland over vrede in Oekraïne, zonder Europa en Oekraïne aan tafel, waardoor veiligheid en defensie hoog op de Europese agenda kwamen. Europese beurzen presteerden beter dan de VS; de Europese index steeg met +3,6%, terwijl de Noord-Amerikaanse daalde met -1,5%. Opvallend, gezien de matige groeivoorzichten in Europa en de grote geopolitieke onzekerheden. Waarschijnlijk hielpen de vooruitzichten van hogere Europese defensie-uitgaven. In de VS daalde de rente fors, maar beleggers lijken zich nu meer te richten op economische groei dan inflatie. In Duitsland daalde de rente, maar minder dan in de VS.

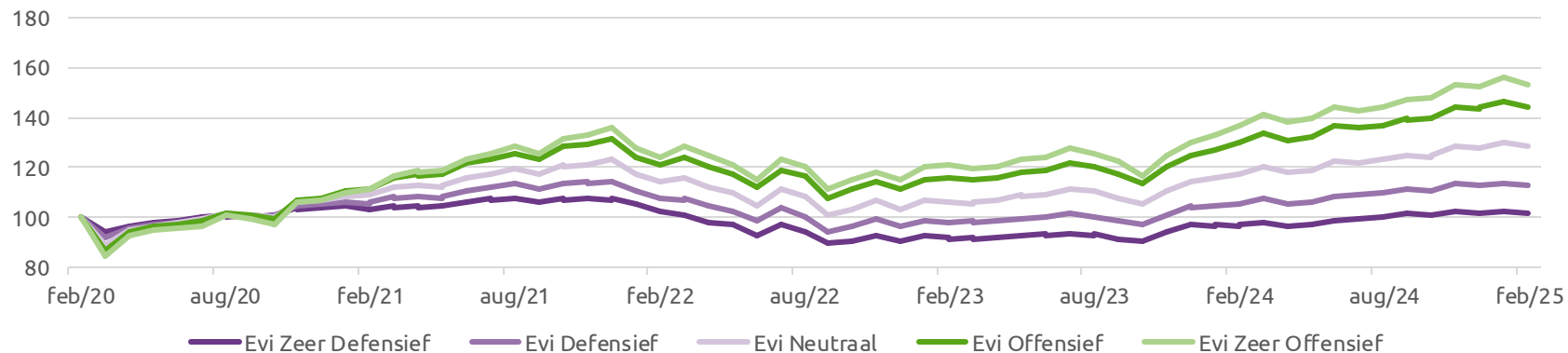
Risico-opslagen* op Europese staatsobligaties daalden licht, terwijl die op bedrijfsobligaties in de VS wat opliepen en in de eurozone nauwelijks bewogen.

De macro-economische cijfers in de VS vielen tegen. Het consumentenvertrouwen daalde door minder vertrouwen in de arbeidsmarkt en het overheidsbeleid. In de eurozone vielen de cijfers mee, ook door lage verwachtingen. Amerikaanse invoerheffingen van 25% op Canada en Mexico zullen grote negatieve gevolgen hebben. China kampt met een verhoogd tarief van 20%. De schade voor de VS kan oplopen tot -0,2% tot -0,7% van hun groei. Europa had in februari nog geen tarieven, maar dat kan veranderen. De inflatie in de VS (2,5%) en de eurozone (2,4%) daalt nauwelijks. We verwachten dat de Fed met olopende inflatieverwachtingen na eerdere renteverlagingen eerst pauzeert, voordat zij in 2025 nog twee verlagingen doorvoert. We verwachten dat de ECB dit jaar nog met twee verlagingen komt na die van maart.



Samenvatting – rendement Evi Fondsen

	Februari 2025	2025 t/m februari	5 jaar*	10 jaar*	Sinds start (oktober 2002)*
Evi Zeer defensief	0.0%	0.6%	0.4%	1.3%	2.7%
Evi Defensief	-0.3%	0.6%	2.5%	2.3%	3.4%
Evi Neutraal	-0.9%	0.6%	5.1%	3.6%	4.2%
Evi Offensief	-1.5%	0.2%	7.6%	5.0%	5.2%
Evi Zeer offensief	-1.9%	0.5%	8.9%	5.4%	5.6%



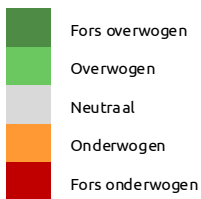
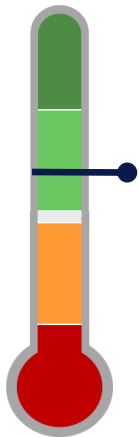
Bron: Evi, 28 februari 2025

* 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	

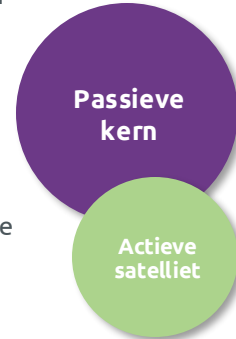
Aandelen naar regio	Oordeel
Europa	
Noord-Amerika	
Pacific	
Opkomende landen	

- Voor 2025 verwachten we economische groei in alle regio's, wat onze overweging van aandelen ontwikkelde markten ondersteunt. Geopolitieke risico's blijven hoog, maar we verwachten geen langdurige negatieve gevolgen voor bedrijfswinsten en aandelen. We houden een neutrale positie in opkomende markten.
- We hebben onze onderweging in Amerikaanse bedrijfsobligaties IG gehandhaafd. Hoewel de risico-opslag* is gestegen, blijft deze extreem laag. De zeer lage risico-opslag in de VS maakt bedrijfsobligaties onaantrekkelijk. In de eurozone is de risico-opslag relatief minder laag en vormt deze een groter deel van de totale rentevergoeding, waardoor we daar nog wel een voorkeur hebben voor bedrijfsobligaties IG. Onze visie op high yield bedrijfsobligaties is niet veranderd. We vinden risico-opslagen te laag, waarmee deze categorie relatief onaantrekkelijk is. Zelfs als de economie ook de komende kwartalen blijft groeien, vinden wij de risico-opslag gering. Bedrijven krijgen namelijk wel te maken met hogere rentelasten.



Evi belegt in passieve maatwerkfondsen

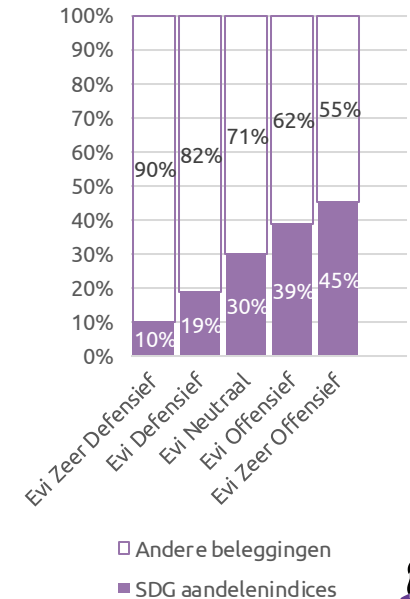
- Bij Evi richten we ons op het realiseren van een aantrekkelijk rendement op de lange termijn. Dat doen we door ons te richten op de volgende pijlers:
 - **Spreiding:** we zorgen voor een brede spreiding over verschillende regio's, sectoren en financiële instrumenten om kansen te maximaliseren en risico's te minimaliseren.
 - **Eerlijke kosten:** We beleggen waar mogelijk in fondsen met lage kosten en hebben inkoopvoordeel door de grote portefeuille.
 - **Duurzaamheidsprofiel:** We beleggen duurzaam en in lijn met het Akkoord van Parijs. Door het uitsluiten van 'niet duurzame bedrijven' dragen jouw beleggingen bij aan een betere wereld.
- De kern van de aandelenportefeuille bestaat uit passieve fondsen. Daarnaast maken we gebruik van een positie in actieve fondsen
 - **Passieve fondsen** bieden de mogelijkheid om tegen lage kosten de markt te volgen door te investeren in indices. Hierdoor zijn de rendementen in lijn met de marktprestaties.
 - **Actieve fondsen** willen beter presteren dan de brede markt door middel van intensieve analyse en regelmatige aanpassing van de beleggingen. Deze aanpak brengt hogere kosten met zich mee.
- Evi belegt in passieve maatwerkfondsen waarbij Evi betrokken is bij de keuzes voor de samenstelling van de index. Dit stelt ons in staat om duurzame en actieve beleggingskeuzes te maken, terwijl we profiteren van de lage kosten die bij passieve fondsen horen. Daarmee combineren we het beste van twee werelden!



Verbetering van de aanpak van de passieve maatwerkfondsen

- Evi heeft onlangs het proces waarop onze belangrijkste fondsen worden samengesteld, de Northern Trust Low Carbon SDG Screened fondsen, onder de loep genomen en sinds februari 2025 verbeterd.
- De afgelopen drie jaar hebben deze fondsen goed gepresteerd. Het wereldwijd beleggende fonds had bijvoorbeeld een gemiddeld rendement van 10,8% vergeleken met 9,7% van de bredere aandelenmarkt (MSCI World).
- Om te zorgen dat we niet te veel afhankelijk zijn van een paar grote bedrijven in de index, stellen we grenzen aan de maximale positie van die bedrijven. Dit zorgt ervoor dat de indexfondsen meer lijken op de bredere aandelenmarkt.
- De Northern Trust-fondsen hebben veel aandacht voor duurzaamheid. Hierdoor zijn bijvoorbeeld investeringen in wapens en fossiele brandstoffen uitgesloten*. Nieuwe criteria zijn:
 - Deze volgen nu expliciet een CO2-reductiepad dat in lijn is met de klimaatdoelen van Parijs, met als het doel om in 2050 netto nul uitstoot te bereiken.
 - Ze investeren meer in bedrijven die positief bijdragen aan bepaalde duurzame ontwikkelingsdoelen (SDG's), zoals goede gezondheid, betaalbare en schone energie, en klimaatactie. We hebben nu ook doelen toegevoegd die gericht zijn op waardig werk en verantwoorde consumptie. We belegden al minder in bedrijven die een negatieve bijdrage leveren aan deze doelen

Allocatie van Evi in de Northern Trust Low Carbon SDG Screened fondsen



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

Terugblik

Rendement aandelen

Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

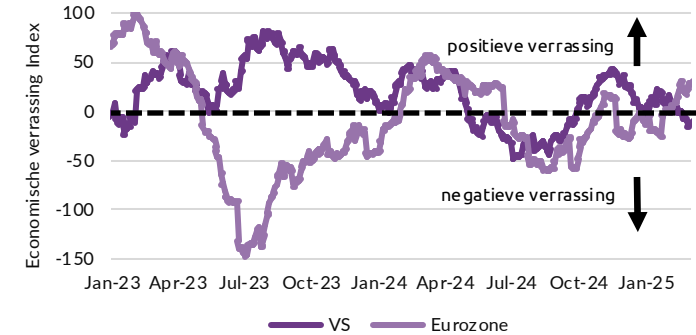
Actuele portefeuille



Barstjes in sterk groeibeeld VS

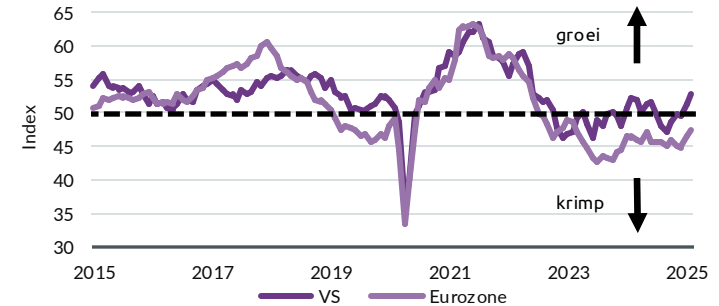
- Recente macro-economische cijfers in de VS vallen tegen, terwijl de cijfers in de eurozone juist meevallen. Dit blijkt duidelijk uit de economische verrassingsindex die de Amerikaanse Citibank berekent.
- Het consumentenvertrouwen daalde in januari en februari door minder vertrouwen in de arbeidsmarkt, inkomensontwikkeling, de aandelenmarkt en zorgen over het overheidsbeleid. We maken ons minder zorgen over de Amerikaanse consument door de goede financiële positie, met lage schulden en hoge vermogens. Ook het vertrouwen van producenten in de dienstensector staat onder druk, maar dit past binnen de verwachte groeivertraging, mede door een stabiele arbeidsmarkt.
- De meevallende macro-economische cijfers in de eurozone zijn positief, maar de verwachtingen waren laag. De cijfers wijzen nog nauwelijks op groei. De recente verbetering in consumentenvertrouwen, geldgroei en kredietverlening vinden we bemoedigend.
- Het nieuws over Amerikaanse invoerheffingen houdt de gemoederen bezig. Tarieven van 25% op Canada en Mexico en 20% op China raken deze economieën hard. Europa heeft inmiddels ook invoerheffingen ontvangen. Trumps wispelturige handelsbeleid kan als onderhandelingstactiek dienen. De heffingen zijn ook nadelig voor de VS, met mogelijke groeischade van -0,2% tot -0,7% van hun groei.

Macro-economische cijfers vallen tegen in de VS, mee in de eurozone



Bron: Citibank, LSEG, Van Lanschot Kempen.

Inkoopmanagers industrie positiever, maar voor hoe lang?



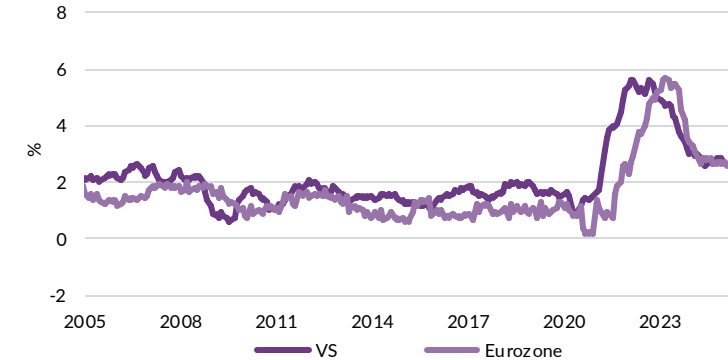
Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.



Inflatie daalt nauwelijks verder

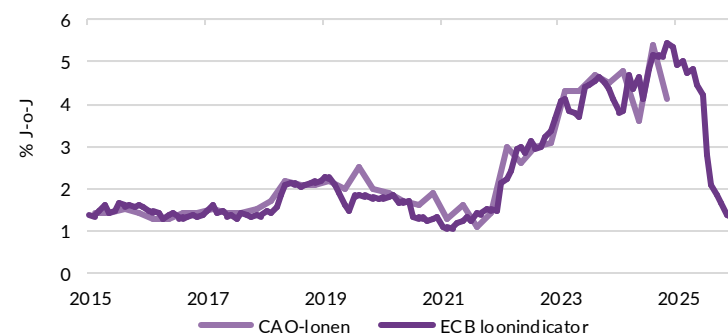
- Inflatiecijfers in de VS en de eurozone willen de laatste tijd maar niet echt dalen. In de VS kwam de inflatie in januari uit op 2,5%. Iets lager dan in december, maar hoger dan in de tweede helft van 2024. De kerninflatie daalde naar 2,6%. De loongroei is blijven steken net iets boven 4%. Met een groei van de arbeidsproductiviteit net onder de 2%, wordt het dan lastig om 2% inflatie te bereiken. Een verdere daling van de woonkosten zal helpen. Oplopende inflatieverwachtingen bij consumenten zullen de Fed ook scherp houden. Op korte termijn zullen vooral de invoertarieven tot hogere inflatie leiden. Met al 1%-punt aan renteverlagingen achter de rug, verwachten we eerst een pauze in het beleid van renteverlagingen, alvorens de Fed nog twee neerwaartse stappen zet.
- In de eurozone kwam de totale inflatie in februari uit op 2,4%. Per saldo is de inflatie sinds maart vorig jaar niet verder gedaald. De kerninflatie kwam uit op 2,6%, het laagste cijfer sinds januari 2022. Ook de daling van de inflatie in de dienstesector van 3,9% in januari naar 3,7% in februari is bemoedigend. De daling van de kerninflatie en de inflatie in de dienstensector is vooral een gevolg van forse stijgingen vorig jaar die nu uit de vergelijking vallen. Echter, als we kijken naar de maandelijkse prijsstijgingen, dan zijn die nog steeds hoger dan normaal. Met de matige economische groei kan de inflatie verder dalen. Zeker als ook de loongroei tempert. Na de verlaging van begin maart verwachten we nog twee renteverlagingen dit jaar.

Kerninflatie nog boven doelen centrale banken



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

Loonindicator ECB wijst op afnemende loongroei



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.



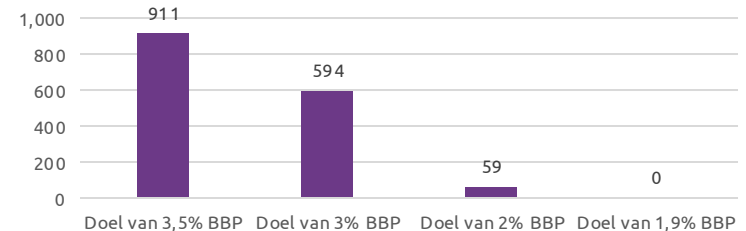
VS zet verhoudingen met Oekraïne en Europa op scherp

- Na gesprekken tussen de VS en Rusland over vrede, zonder Oekraïne of de EU, kondigde de VS op 3 maart aan voorlopig geen wapens meer aan Oekraïne te leveren. Dit was een grote tegenslag voor Oekraïne, dat sterk afhankelijk is van steun van de VS en Europa. Volgens Zelensky is circa 30% afkomstig van de VS, met in het bijzonder luchtafweerraketten en militaire inlichtingen. Inmiddels is de levering weer hervat.
- De EU is nu nog meer doordrongen van het feit dat het minder op de VS kan vertrouwen voor veiligheids garanties en zal daarom meer in defensie investeren. EC-voorzitter Von der Leyen introduceerde het 'ReArm Europe Plan' van 800 miljard euro, wat de defensie-uitgaven verhoogt van 1,9% naar 3,0 tot 3,5% van het BBP. Dit moet de EU-defensie na enkele jaren voldoende onafhankelijk maken.
- Financiering zal beperkt afkomstig zijn van bezuinigingen, maar vooral uit hogere nationale begrotingstekorten en gezamenlijke EU-leningen. Gezamenlijke EU-leningen verlagen de financieringsdruk op zwakkere landen, maar vereisen unanieme goedkeuring. De EU zal de capaciteit van de defensiesector moeten uitbreiden, aangezien het nu veel materieel importeert (voor de invasie circa 40%, maar momenteel zelfs 80%). De verschillen in standaarden voor defensiemateriaal tussen EU-landen moeten ook verminderd worden om de capaciteit sneller te vergroten.

Impact op economie en markten – bij geleidelijke verhoging tot 2030

- Omdat de EU veel legermaterieel importeert, is het positieve effect van hogere defensie-uitgaven op de BBP-groei beperkt, maar nog steeds 0,2 tot 0,3% extra per jaar tot 2030.
- Begrotingstekorten en schuld ratio's zullen minder afnemen door defensie-uitgaven. De extra defensie-uitgaven variëren per EU-lidstaat.
- Een duurzaam staakt-het-vuren is nog ver weg. We verwachten in dat geval een beperkte ontspanning op de Europese energie-/gasmarkt.

Additional defensie-uitgaven EU 2025-2030 (cumulatief, mrd. EUR)



Bron: NAVO, Van Lanschot Kempen.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

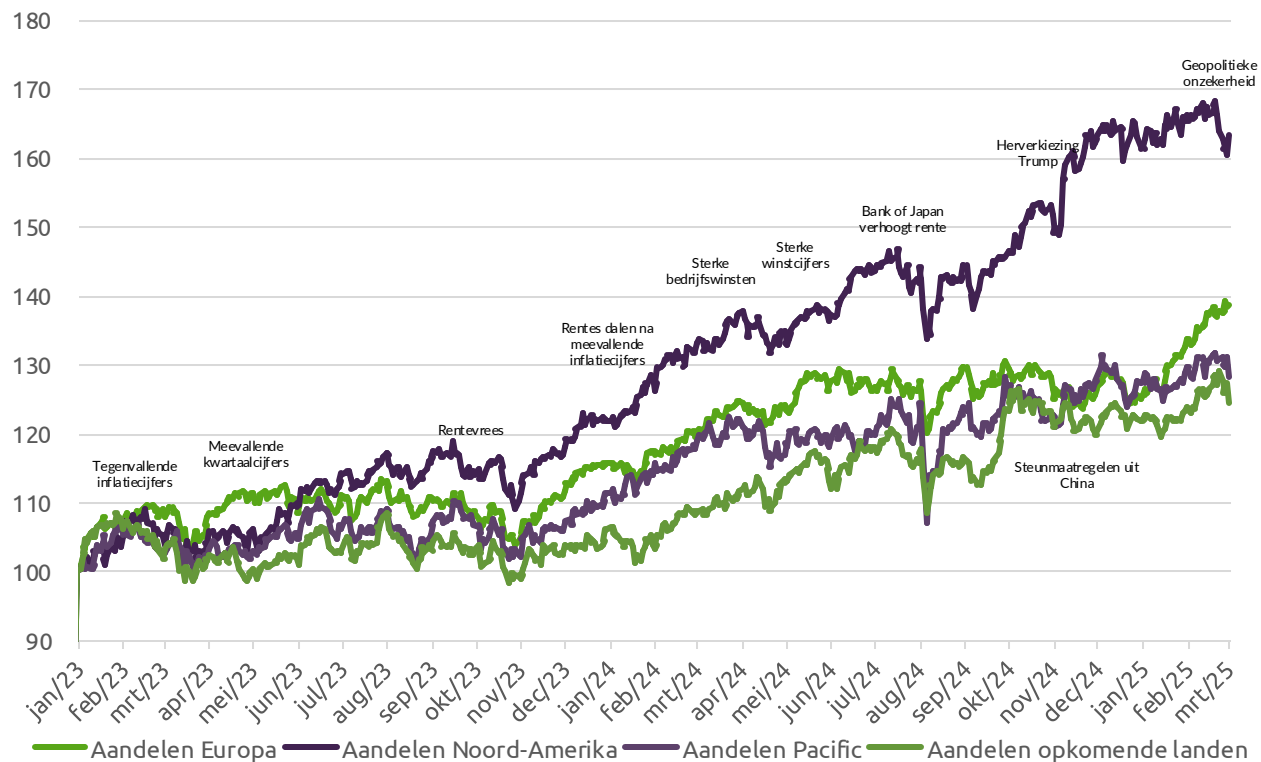
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Aandelen vanaf 2023 (in euro's gemeten, t/m 28 februari 2025)



Bron: Bloomberg, in euro's gemeten

- In februari boekte Europa een rendement van 3,6%, terwijl Noord-Amerika en de Pacific respectievelijk -1,6% en -1,4% noteerden. Opkomende landen zagen een lichte stijging van 0,4%.
- De Amerikaanse importheffingen veroorzaakten onrust op de markten. Bovendien stopte de VS alle militaire steun aan Oekraïne, wat leidde tot een vooruitzicht van hogere defensie-uitgaven in Europa.
- We voorzien in 2025 economische groei in alle regio's, wat een belangrijke reden is voor onze overweging in aandelen.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

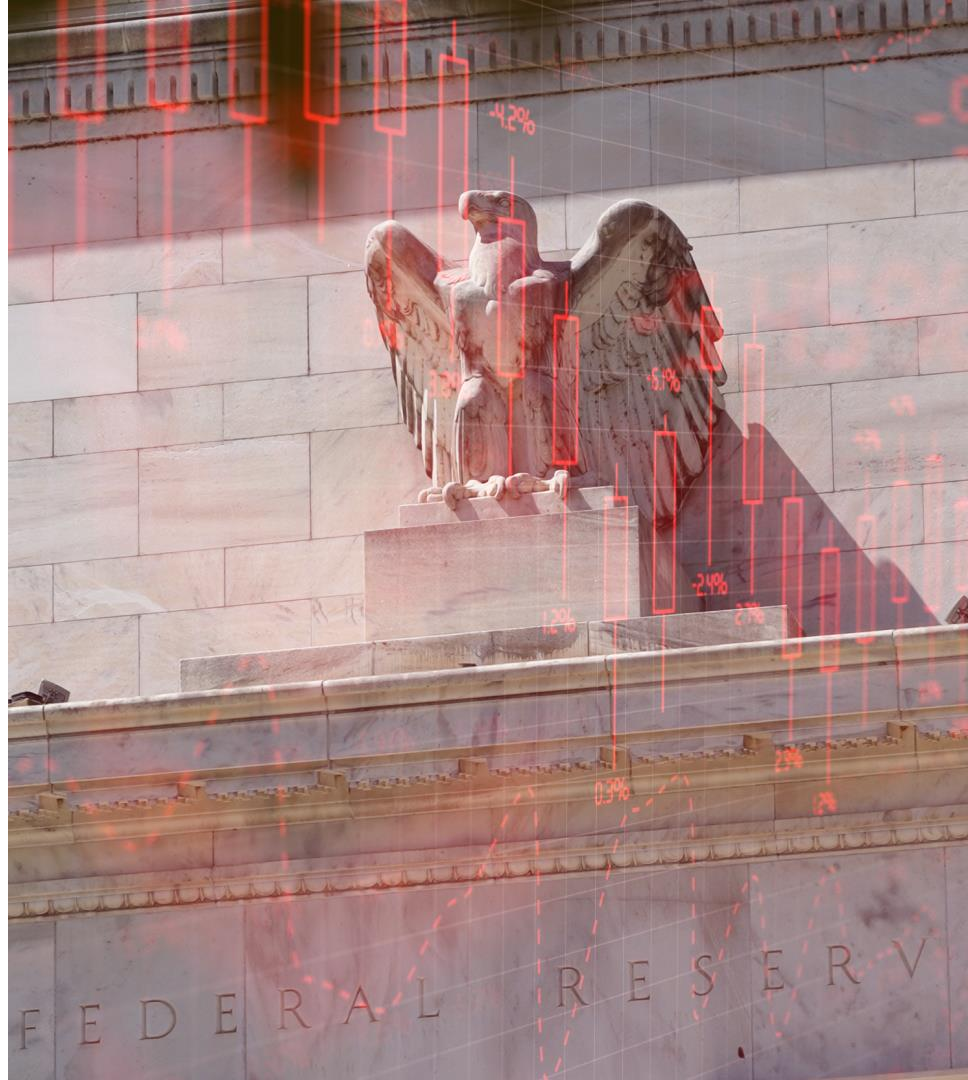
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

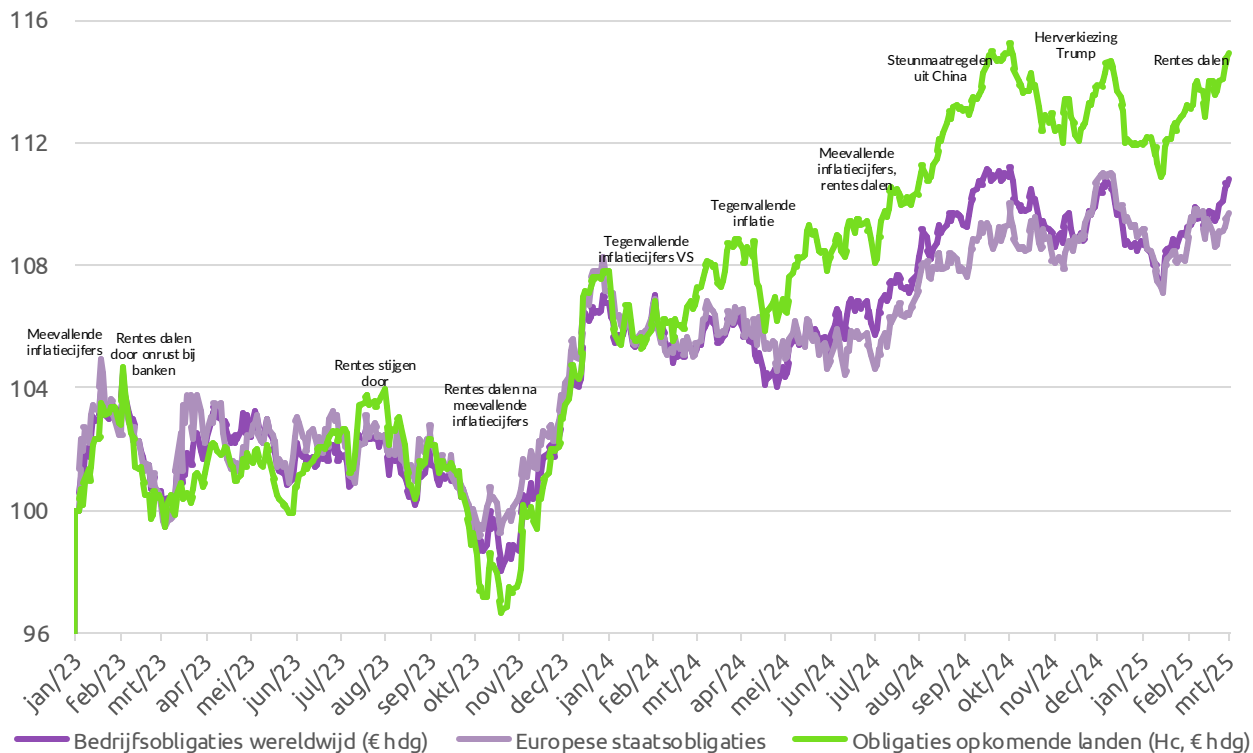
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Obligaties vanaf 2023 (in euro's gemeten, t/m 28 februari 2025)



Bron: Bloomberg, in euro's gemeten

- In februari stegen Europese staatsobligaties met 0,7%, wereldwijde bedrijfsobligaties met 1,4% en obligaties uit opkomende landen met 1,1%.
- Wanneer de rentetarieven dalen, heeft dit een positief effect op het rendement van obligaties, en omgekeerd. In februari daalden de rentes in de VS opnieuw, wat gunstig was voor het rendement op bedrijfsobligaties uit opkomende markten. Ook in de eurzone daalden de rentes, wat positief is voor het rendement van Europese (staats)obligaties.
- We blijven onderwogen in bedrijfsobligaties uit de VS en high yield bedrijfsobligaties.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Visie (1)

Economie

Recente macro-economische cijfers in de VS vallen tegen, met een dalende verrassingsindex en lager consumentenvertrouwen door zorgen over de arbeidsmarkt, beleid en inkomens. Ondanks de goede financiële positie van consumenten blijven we alert. Ook het producentenvertrouwen in de dienstensector daalt, wat past bij de verwachte groeivertraging. In de eurozone vielen de cijfers mee door lage verwachtingen, maar wijzen nauwelijks op groei. De verbetering in consumentenvertrouwen en lichte stijging van geldgroei en kredietverlening zijn bemoedigend.

Amerikaanse invoerheffingen van 25% op Canada en Mexico en 20% op China hebben grote negatieve gevolgen. De VS kan zelf een groeiverlies van -0,2 tot -0,7% ervaren. Het is onduidelijk of Trumps wispelturige handelsbeleid een onderhandelingstactiek is of zal doorzetten.

Inflatie & centrale banken

De inflatie in de VS en eurozone daalt nauwelijks. In januari was de PCE-inflatie in de VS 2,5%, met een kerninflatie van 2,6%. Loongroei boven 4% maakt het moeilijk om 2% inflatie te bereiken, hoewel dalende woonkosten kunnen helpen. Invoertarieven verhogen de inflatie op korte termijn. We verwachten dat de Fed, na eerdere renteverlagingen van 1%, eerst pauzeert voordat ze nog twee verlagingen doorvoert.

In februari was de inflatie in de eurozone 2,4%, met een kerninflatie van 2,6%. De inflatie in de dienstensector daalde van 3,9% naar 3,7%. Maandelijks prijsstijgingen blijven hoger dan normaal. Bij matige economische groei kan de inflatie verder dalen. We verwachten dit jaar nog twee renteverlagingen na die van begin maart.

Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

Na gesprekken tussen de VS en Rusland zonder Oekraïne of de EU aan tafel, en de kortstondige onderbreking van Amerikaanse militaire hulp aan Oekraïne, worden hogere defensie-uitgaven voor de EU verwacht. Het 'ReArm Europe Plan' verhoogt de defensie-uitgaven van 1,9% naar 3,0-3,5% van het BBP. Financiering komt vooral uit hogere tekorten en gezamenlijke EU-leningen. Door de hoge import van defensiematerieel is het effect op BBP-groei beperkt tot +0,2-0,3% per jaar tot 2030. Uitgaven verschillen per lidstaat. Noordelijke EU-landen zijn voorzichtig met gezamenlijke leningen. Een duurzaam staakt-het-vuren zou Europese markten opluchten, maar dat is nog ver weg. Dan verwachten we een beperkte ontspanning op de Europese energie-/gasmarkt.



Visie (2)

Aandelen

In februari deden wereldwijde aandelen een stapje terug, met licht negatieve rendementen in ontwikkelde markten en een kleine winst in opkomende markten. In de VS was het verlies wat groter, terwijl de aandelen in Europa verder omhoog gingen en het voor de derde maand op rij beter deden dan de Amerikaanse. We verwachten economische groei in alle regio's in 2025, een belangrijke reden voor onze positieve verwachting voor aandelen. Ook een ruimer monetair beleid helpt, al denken we dat dat grotendeels is verdisconteerd. De recente macro-economische cijfers en de winstverwachtingen in de VS zijn minder sterk, terwijl de cijfers in Europa juist meevallen en Japanse bedrijven van nominale groei profiteren. Deze ontwikkelingen onderschrijven onze licht positieve verwachting voor de drie ontwikkelde regio's. We handhaven onze neutrale verwachting voor opkomende markten. Geopolitieke risico's, waaronder een mogelijke verdere uitbreiding van Amerikaanse invoertarieven, zijn hoog, maar we denken dat die de groei niet zodanig zullen aantasten dat bedrijfswinsten en aandelen langdurig ondermaats gaan presteren.

Obligaties

In februari daalden de rentes in de VS wederom, de daling was sterker voor lange rentes. We denken dat de kans op verdere rentedaling in de VS beperkt is, na de daling sinds mid-januari. In Duitsland daalde de korte rente juist iets sneller dan de lange rente in februari. Begin maart schoten tienjaarsrentes in Duitsland omhoog na de aankondiging van de fiscale plannen van Merz (CDU/CSU). Een positieve verwachting voor eurozone staatsobligaties is gerechtvaardigd indien Duitse tienjaarsrentes nog wat verder toenemen. Risico-opslagen op IG bedrijfsobligaties veranderden in februari beperkt. In de VS vinden we de risico-opslag zeer laag en daarmee onaantrekkelijk ten opzichte van VS staatsobligaties. We hebben een voorkeur voor euro IG bedrijfsobligaties al zijn risico-opslagen ook hier gedaald. We zijn voorzichtig met risicovollere HY bedrijfsobligaties gegeven de lage risico-opslagen. Zelfs als de economie blijft groeien, dan alsnog krijgen deze bedrijven wel te maken met hogere rentelasten bij herfinanciering. We geven de voorkeur aan aandelen. Voor staatsobligaties opkomende landen in dollars handhaven we een neutrale verwachting. De rentevergoeding is nog aantrekkelijk, al is de risico-opslag recent ingekomen en daarmee neutraler gewaardeerd ten opzichte van andere obligatiecategorieën.



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	19.5	33.3	51.8	69.3	82.8
Aandelen opkomende landen	2.1	3.5	5.7	7.7	9.1
High Yield Bedrijfsobligaties	3	2	1	0	0
Staatsobligaties opkomende landen	4.1	3	2.1	1	1
Investment Grade Bedrijfsobligaties	25	21.1	13.6	6.6	2
Europese Staatsobligaties	45.4	36.5	25.5	14.3	3.9
Liquiditeiten	0.9	0.6	0.3	1.1	1.2
Totaal	100	100	100	100	100

Bron: Evi, 28 februari 2025

