

# Maandupdate

Evi van Lanschot

- Juli 2025



# Inhoud

*Samenvatting: de markt en de portefeuille*



Hoe beïnvloedt de wisselkoers uw rendement?



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



# Samenvatting – de markt

## Herstel markten door de-escalatie handelstarieven

Financiële markten kenden een bewogen tweede kwartaal. De onrust begon toen de Amerikaanse president Trump onverwacht hoge invoerheffingen aankondigde: standaard 10% op alle import, met uitschieters tot wel 145% op producten uit China. De beurzen reageerden heftig; Amerikaanse aandelen verloren in twee dagen ruim 10% van hun waarde en de rentes schoten omhoog. Gelukkig keerde de rust deels terug toen Trump besloot de heffingen 90 dagen uit te stellen. Uiteindelijk werd het tarief voor China verlaagd naar 30%. Toch bleven zorgen over de handel aanhouden. Ook geopolitieke spanningen speelden een rol. In juni voerde Israël luchtaanvallen uit op Iran, maar de financiële markten reageerden opvallend

kalm. De olieprijs steeg kortstondig, maar daalde snel weer toen de situatie afkoelde. Ondertussen maakten investeerders zich zorgen over de financiële gezondheid van de Verenigde Staten. Kredietbeoordelaar Moody's verlaagde zelfs hun score, terwijl het Amerikaanse Congres belastingverlagingen verlengde.

Toch blijkt de economie behoorlijk veerkrachtig. Ondanks alle spanningen bleven de economische cijfers wereldwijd verrassend goed. De hoge invoerheffingen hadden bovendien nauwelijks invloed op de inflatie: producten werden niet ineens flink duurder.

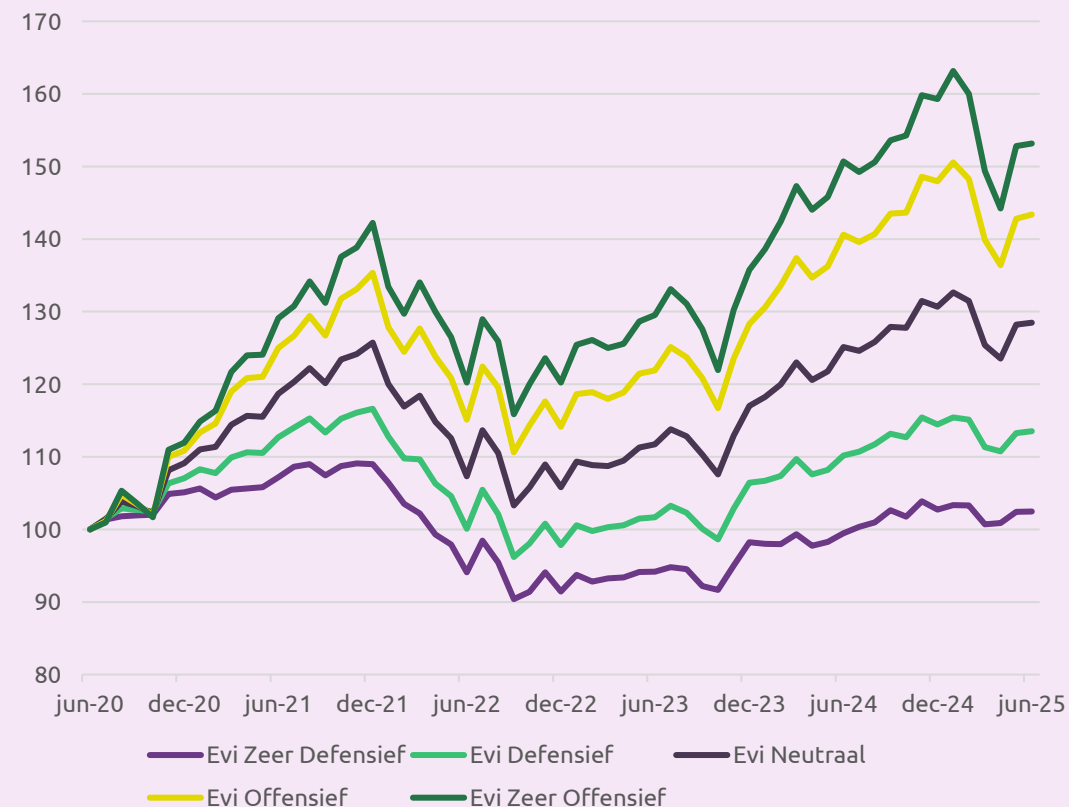
# Samenvatting – rendement Evi fondsen

## Rendement na aftrek van kosten

	Juni 2025	2025 t/m Juni	5 jaar*	10 jaar*	Sinds start (oktober 2002)*
Evi Zeer defensief	0.1%	-0.2%	0.5%	1.6%	2.6%
Evi Defensief	0.2%	-0.8%	2.6%	2.3%	3.3%
Evi Neutraal	0.2%	-1.7%	5.1%	3.6%	4.0%
Evi Offensief	0.4%	-3.1%	7.5%	4.7%	5.0%
Evi Zeer offensief	0.2%	-3.9%	8.9%	5.0%	5.4%

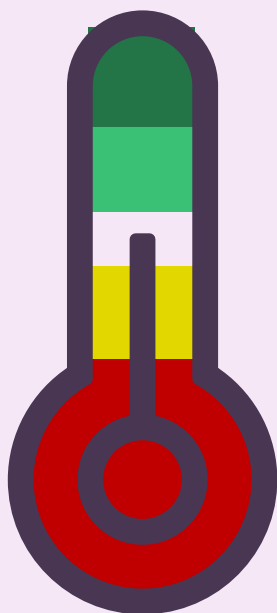
\*Netto rendementen. Rendementen op een horizon langer dan 1 jaar zijn omgerekend naar jaarrendementen. Let op: Resultaten uit het verleden bieden geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Bron: Evi, 30 juni 2025

## 5 jaars rendement



# 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	

- Wij hebben onze neutrale positie op aandelen gehandhaafd. We vinden dat markten snel zijn gestegen tegen de achtergrond van onzekerheid over de uitkomst van de handelsoorlog, waarbij we de in de VS lagere groei en hogere inflatie verwachten. De winstdynamiek is in de VS verbeterd, maar in Europa nog zwak. De mogelijkheden dat een doorbraak in de handelsoorlog zouden leiden tot meer optimisme of dat het positieve economische momentum in de VS aanhoudt, weerhouden ons van een onderweging.
- De rust op de obligatiemarkt en de renteverlaging van de ECB versterken onze voorkeur voor staatsobligaties, vooral bij langere looptijden. Bedrijfsobligaties VS blijven we onderwegen. De risico-opslagen zijn historisch laag en bieden onvoldoende compensatie voor mogelijke economische tegenwind. High yield-obligaties blijven we onderwegen. Ondanks recente koerswinsten zijn de risico-opslagen laag en is het wanbetalingsrisico toegenomen.

# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



*Hoe beïnvloedt de wisselkoers uw rendement?*



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



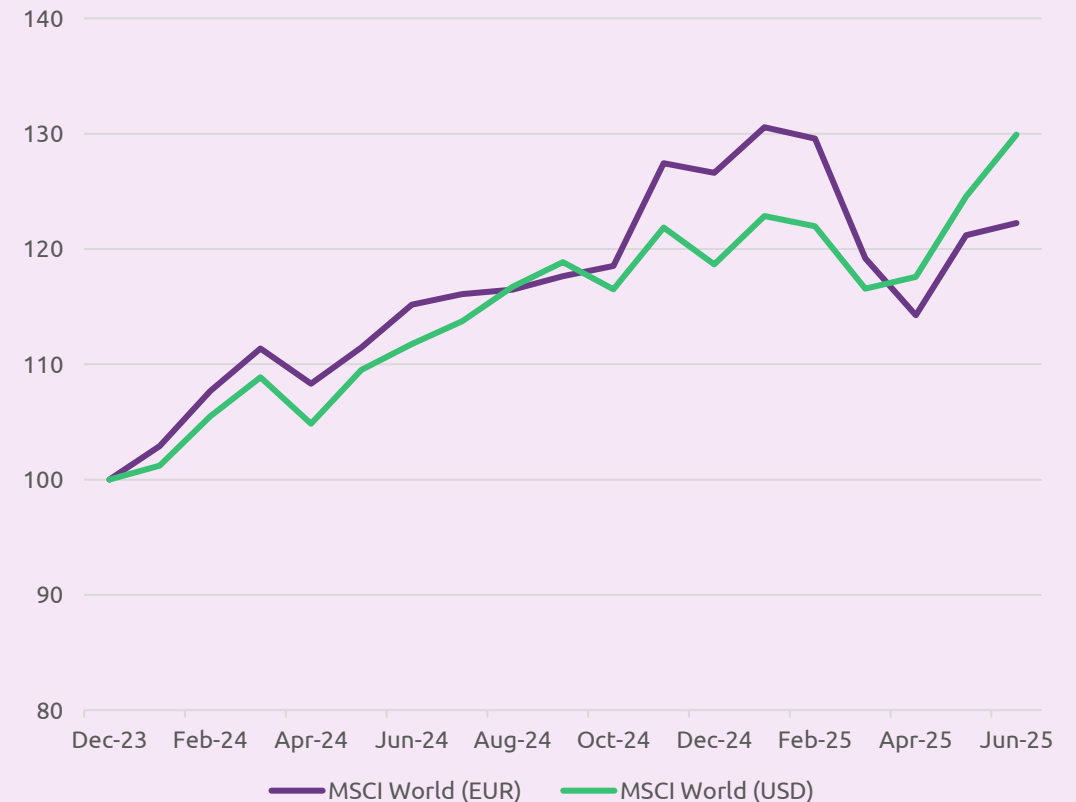
# Hoe beïnvloedt de wisselkoers uw rendement?

- Aandelenmarkten zijn wereldwijd hersteld sinds het dieptepunt in april. Vooral in de VS zijn koersen sterk gestegen, mede door afnemende handelsspanningen en goede bedrijfsresultaten.
- Toch blijft het rendement voor Europese beleggers achter. Dit komt doordat de Amerikaanse dollar in waarde is gedaald ten opzichte van de euro.
- De waarde van beleggingen luidend in dollar, moet nog worden omgezet naar euro. Als Amerikaanse beurzen goed presteren, terwijl de dollar daalt in waarde, dan zie je daar als eurobelegger minder van terug.

## Voorbeeld

Beleggingen, genoteerd in Amerikaanse dollar zijn met 10% gestegen, maar de dollar is 8% gedaald ten opzichte van de euro. Dan blijft er netto circa 2% over als je het omzet naar euro's.

Rendement MSCI World Index: in lokale valuta vs. in euro's



# De visie van Evi op valuta

- De wisselkoers van de Amerikaanse dollar t.o.v. de euro is op de korte termijn aan schommelingen onderhevig, maar op de lange termijn verwachten we geen grote veranderingen.
- Zo is de dollar nog steeds de belangrijkste munt ter wereld en er is nog geen goed alternatief. Bijna alle oliehandel gebeurt in dollars en veel landen bewaren hun buitenlandse reserves ook in dollars.
- Bovendien zijn aandelen genoteerd in dollar een belangrijke rendementsbron in de portefeuille door bijvoorbeeld de sterke technologie sector in de VS.
- Kortom, dollarbeleggingen zijn een belangrijke rendementsbron in de portefeuille, maar gaan gepaard met schommelingen in de waardering op de korte termijn.

## Historische ontwikkeling Euro – Dollar wisselkoers



# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Hoe beïnvloedt de wisselkoers uw rendement?



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



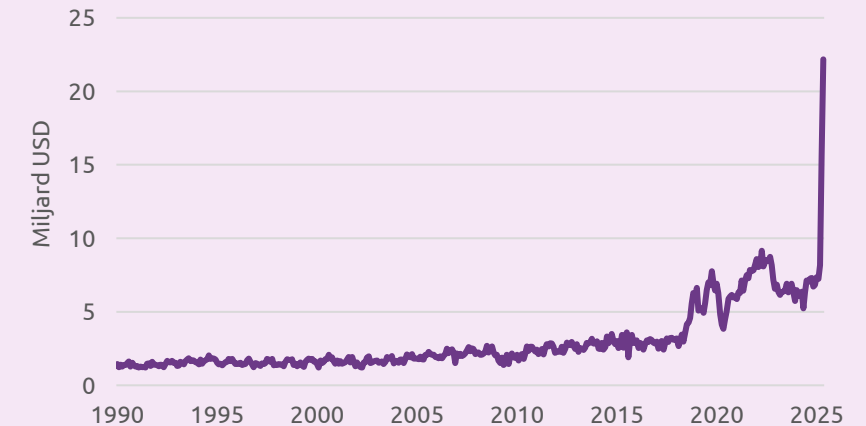
Actuele portefeuille



# VS stelt hogere invoerheffingen wederom uit

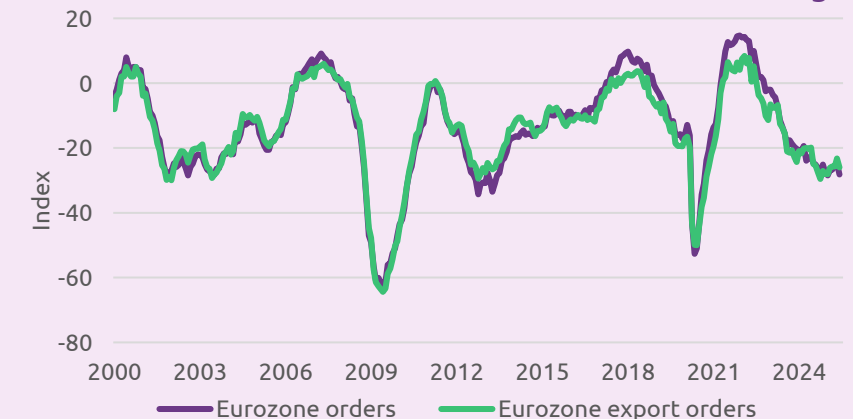
- De spanningen rond de wereldhandel blijven aanhouden. President Trump heeft veertien landen, waaronder Japan en Zuid-Korea, gewaarschuwd voor invoerheffingen van 25%. Deze landen krijgen extra tijd, tot 1 augustus. Ook voor de Europese Unie krijgt een waarschuwing voor een invoerheffing van 30%. Een akkoord over de tarieven moet nog bereikt worden.
- De markten reageerden gematigd. De Amerikaanse aandelenindex S&P 500 daalde licht, terwijl Aziatische beurzen juist stegen. Ook de rente op Amerikaanse staatsobligaties liep iets op, omdat hogere heffingen kunnen leiden tot meer inflatie. Toch blijft de onzekerheid groot. De huidige invoerheffingen van gemiddeld 10% drukken al op de economische groei, vooral in exportgerichte landen. Sectoren zoals auto's, staal en aluminium blijven extra belast.
- Beleggers hopen dat Trump, net als eerder dit jaar, uiteindelijk geen nieuwe heffingen invoert. Maar zolang de dreiging blijft bestaan, blijft het risico op marktvolatiliteit aanwezig. Markten lijken voorlopig uit te gaan van een positief scenario, maar voorzichtigheid blijft geboden.

## Inkomsten uit invoerheffingen voor overheid VS sterk gestegen



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

## Orders eurozone extra onder druk door handelsoorlog

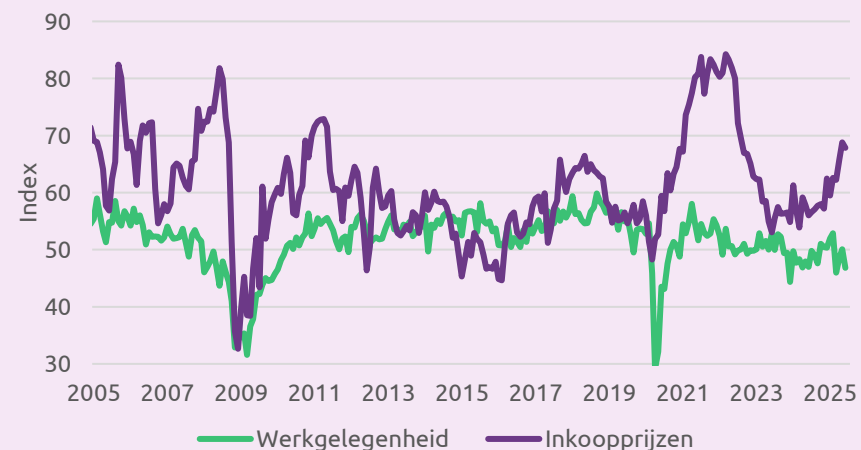


Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

# Geen structureel wantrouwen VS

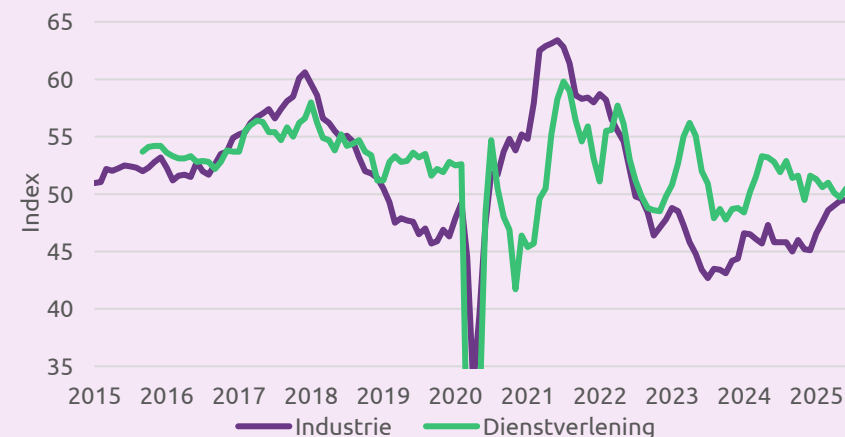
- De afgelopen maanden is er twijfel ontstaan over de kracht van de Amerikaanse economie. Handelsspanningen, hoge begrotingstekorten en politieke druk op de centrale bank zorgen voor onzekerheid. Toch zien wij nog steeds goede redenen om in de VS te beleggen. De economie is innovatief, de arbeidsproductiviteit stijgt sneller dan in Europa en de belastingdruk is relatief laag.
- De centrale bank (de Fed) blijft bovendien onafhankelijk, zowel institutioneel als door de samenstelling van het beleidscomité. Begrotingstekorten kunnen worden aangepakt als dat nodig is. Wel verwachten we in de tweede helft van het jaar een groeivertraging, vooral door de negatieve effecten van hogere invoerheffingen. Bedrijven investeren minder en de arbeidsmarkt laat gemengde signalen zien. Positief is dat een omstreden belasting op buitenlandse beleggingen is geschrapt en het schuldenplafond is verhoogd.
- Ook in Europa is het economische beeld gemengd. Zogenaemde 'zachte data', zoals peilingen en verwachtingen, verbeterden iets in juni. Zo steeg de Duitse Ifo-index, een belangrijke graadmeter voor het ondernemersvertrouwen, voor de tweede maand op rij naar het hoogste niveau in ruim een jaar. Tegelijkertijd daalde het consumentenvertrouwen en de bredere Economic Sentiment Index licht. Per saldo blijft het groeibeeld in Europa matig, met beperkte signalen van herstel.

## Samengestelde ISM-index VS geeft stagflatoir signaal



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

## Inkoopmanagers eurozone minder somber

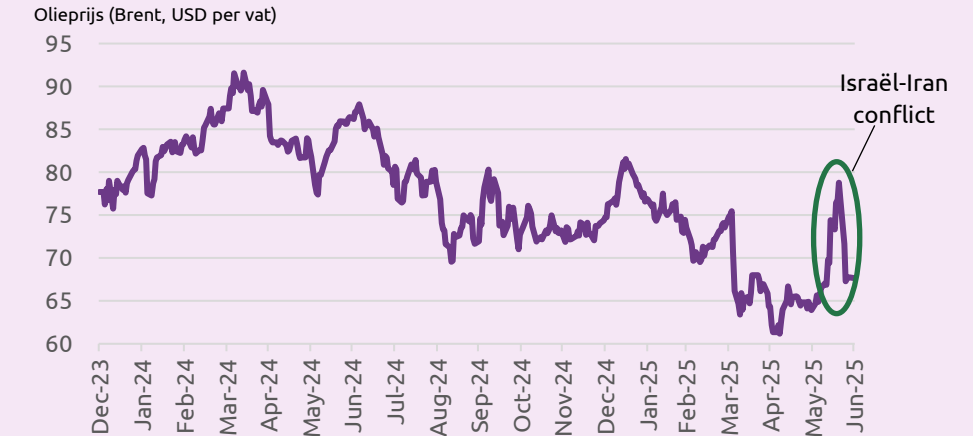


Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

# Het Israël-Iran conflict laaide - kortstondig - op

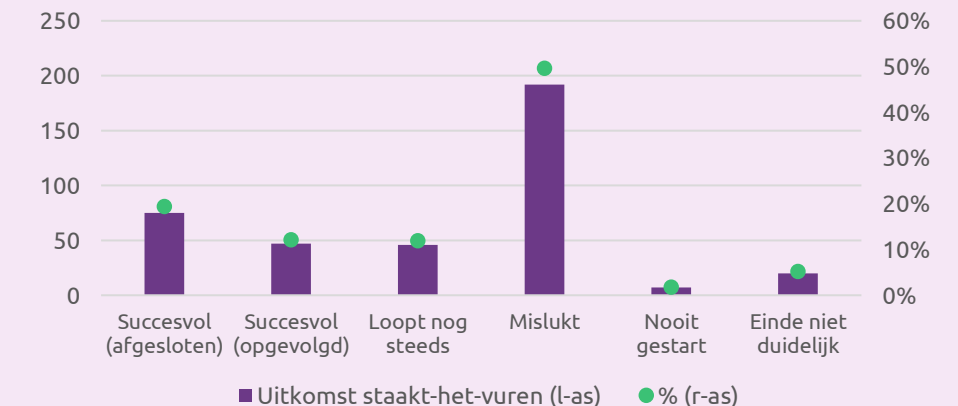
- In juni laaide het conflict tussen Israël en Iran kortstondig op. Op 13 juni voerde Israël aanvallen uit op Iraanse nucleaire installaties, gevolgd door beschietingen over en weer. Een week later mengden de Verenigde Staten zich in het conflict met aanvallen op drie Iraanse nucleaire locaties. Dankzij een gematigde reactie van Iran en diplomatieke druk van de VS kwam er op 24 juni een staakt-het-vuren. De schade aan Iran's atoomprogramma is nog onduidelijk, maar het bestand houdt voorlopig stand.
- De spanningen zorgden voor een tijdelijke stijging van de olieprijs van circa 65 naar 75–80 dollar per vat. Iran is een belangrijke olie-exporteur en produceert dagelijks 3,4 miljoen vaten, waarvan 2 miljoen worden geëxporteerd. Het grootste risico was een mogelijke blokkade van de Straat van Hormuz, een cruciale zeestraat voor 20% van het wereldwijde olieaanbod. Zo'n blokkade zou de olieprijs sterk kunnen opdrijven, met negatieve gevolgen voor economische groei en inflatie.
- Uiteindelijk daalde de olieprijs weer richting 60 dollar per vat toen het conflict de-escaleerde. Financiële markten reageerden nauwelijks. Zolang geopolitieke spanningen geen directe economische impact hebben, blijven de effecten op markten beperkt. Toch blijft de situatie in het Midden-Oosten onvoorspelbaar en volgen we deze nauwgezet.

## Olieprijs reageerde sterk op conflict, hoewel prijs historisch niet hoog is



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

## Ongeveer helft staakt-het-vuren in Midden-Oosten mislukt (1989-2020)



Bron: Civil Conflict Ceasefire Dataset, Economist, Van Lanschot Kempen.

# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Hoe beïnvloedt de wisselkoers uw rendement?



Terugblik



*Rendement aandelen*



Rendement obligaties



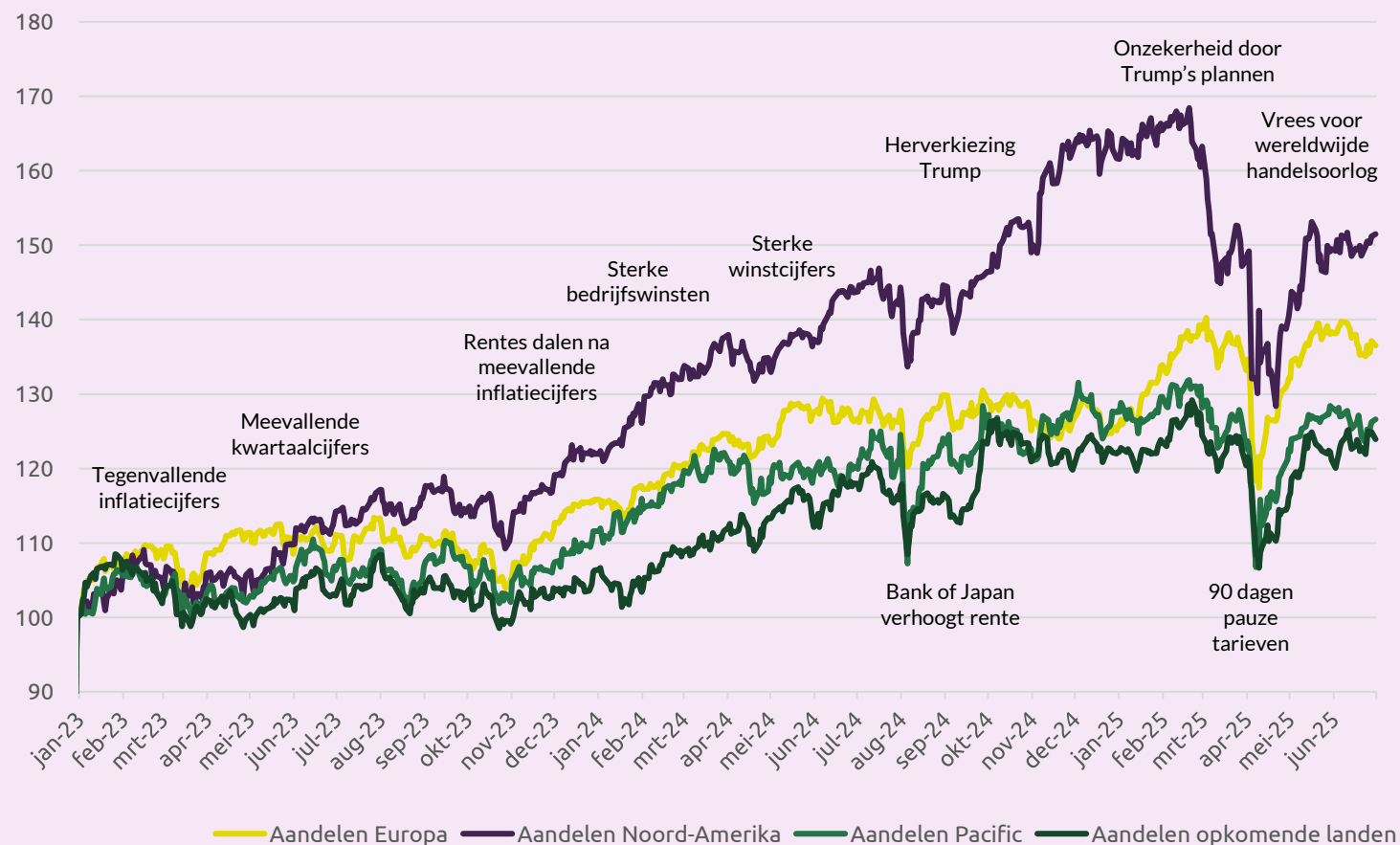
Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



# Aandelen vanaf 2023 (t/m 30 juni 2025)



- In juni hadden aandelenregio's uiteenlopende rendementen. Opkomende markten en Noord-Amerika hadden een positief rendement van respectievelijk 2,5% en 1,6%. Aandelen Pacific en Europa hadden een negatief rendement van respectievelijk -1,0% en -1,3%.
- Vooral in de VS en Europa zorgden goede bedrijfsresultaten en minder zorgen over prijsstijgingen voor meer vertrouwen bij beleggers in het afgelopen kwartaal. In juni stabiliseerde aandelenrendement.
- Ondanks het herstel blijven we voorzichtig. We verwachten dat de economie in de VS iets afkoelt, maar niet in een recessie belandt. In Europa lijkt de situatie te stabiliseren.

# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Hoe beïnvloedt de wisselkoers uw rendement?



Terugblik



Rendement aandelen



*Rendement obligaties*



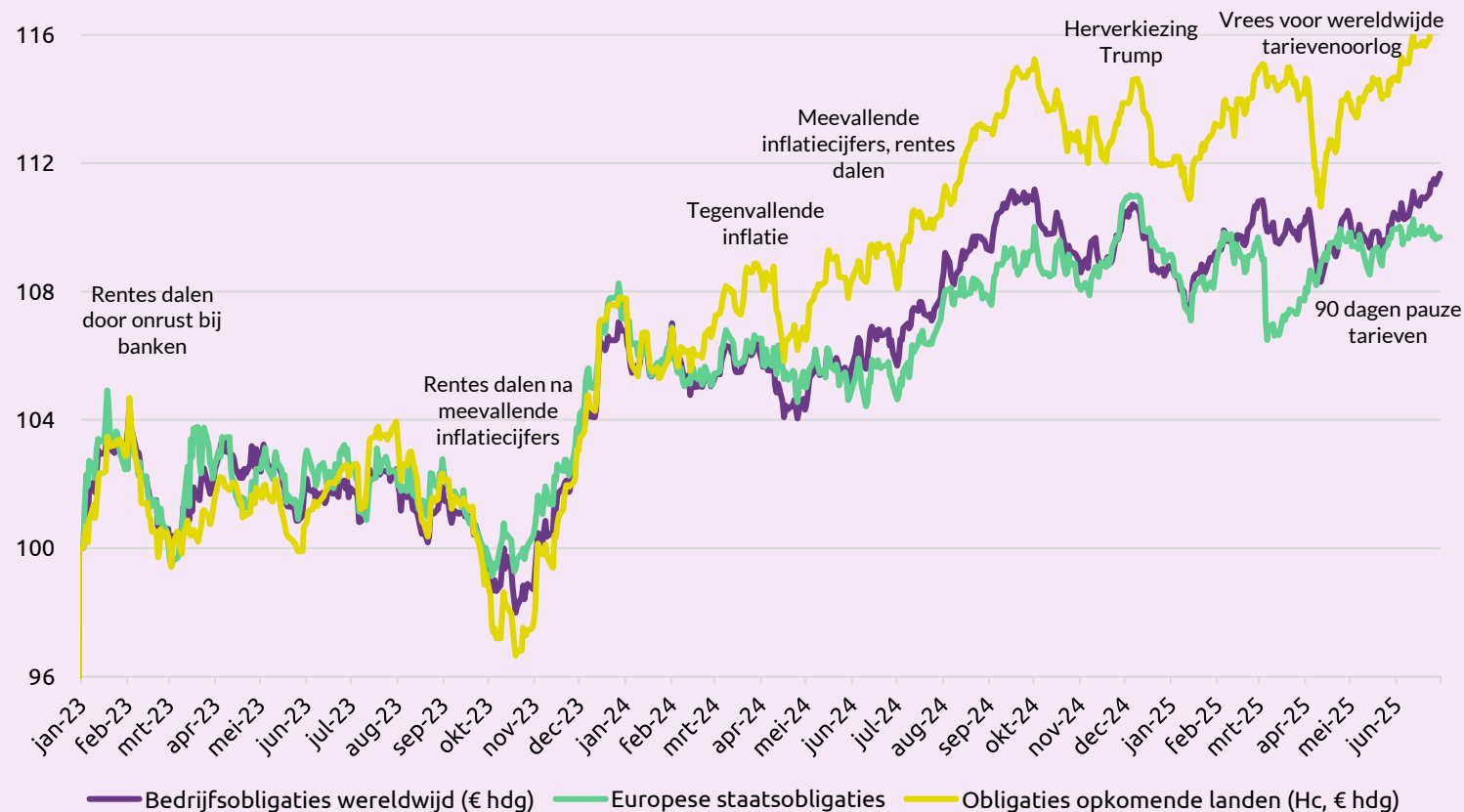
Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



# Obligaties vanaf 2023 (t/m 30 juni 2025)



- De rendementen van de verschillende obligatiecategorieën in juni zijn -0,2% op Europese staatsobligaties, 1,2% op bedrijfsobligaties wereldwijd en 2,2% op obligaties opkomende landen.
- De rente van Europese staatsobligaties is iets gestegen, wat een negatieve impact had op het rendement. Tegelijkertijd is de risico-opslag op bedrijfsobligaties en obligaties uit opkomende landen iets gedaald, wat een positief effect had op het rendement.
- We geven de voorkeur aan Europese staatsobligaties, omdat ze op dit moment meer opleveren dan spaargeld. Amerikaanse bedrijfsobligaties en risicovollere obligaties blijven we liever vermijden, vanwege onzekerheid over terugbetaling en de lage risico-opslag.

# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Hoe beïnvloedt de wisselkoers uw rendement?



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



*Vooruitblik: onze visie*



Actuele portefeuille



# Visie (1)

## Economie

De Verenigde Staten hebben de deadline voor nieuwe handelsafspraken verschoven naar 1 augustus. Met het Verenigd Koninkrijk, Vietnam en China zijn voorlopige akkoorden gesloten. Andere landen, zoals Japan en Zuid-Korea, als ook de Europese Unie kregen een waarschuwing. In de VS zijn de economische signalen gemengd: consumenten zijn wat voorzigtiger, maar inkomens blijven groeien. Een nieuw wetsvoorstel (One Big Beautiful Bill Act) kan leiden tot hogere overheidsuitgaven. In Europa blijft de economie zwak, met weinig groei. In opkomende landen groeit de productie nog, maar de vooruitzichten zijn minder positief. In China speelt ook een zwakke huizenmarkt een rol in de vertraging van de economie. De komende weken worden meerdere handelsakkoorden verwacht, maar het risico op hogere tarieven blijft bestaan.

## Inflatie & centrale banken

In mei steeg de inflatie in de VS licht, maar bleef lager dan in eerdere jaren. De Amerikaanse centrale bank twijfelt of de rente dit jaar nog omlaag moet. Acht leden verwachten twee verlagingen, zeven verwachten geen. De voorzitter wil eerst zien of invoerheffingen echt tot hogere prijzen leiden. In Europa daalde de inflatie juist, wat gunstig is voor de koopkracht van consumenten. De Europese Centrale Bank verlaagde begin juni de rente met 0,25 procentpunt. Verdere verlagingen lijken voorlopig niet nodig. Centrale banken blijven voorzichtig, omdat de economische situatie onzeker blijft. Voor particuliere beleggers betekent dit dat rentes waarschijnlijk stabiel blijven. Spaarrentes zullen daardoor niet veel veranderen, en ook de rente op leningen blijft naar verwachting laag. De markt verwacht nog één renteverlaging in Europa dit jaar.

## Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

Op 13 juni viel Israël Iraanse nucleaire installaties aan, wat leidde tot spanningen in het Midden-Oosten. De Verenigde Staten grepen in en op 24 juni werd een wapenstilstand bereikt. De olieprijs steeg tijdelijk van 65 naar 80 dollar per vat, maar daalde weer toen het conflict afnam. Financiële markten reageerden nauwelijks, zolang de economie niet geraakt wordt. Tijdens een NAVO-top eind juni spraken landen af om meer geld aan defensie uit te geven. De EU wil haar defensiesector uitbreiden, maar dat kost veel geld. Omdat veel materiaal uit het buitenland komt, is het effect op de Europese economie beperkt. De impact op de markt hangt af van hoe deze uitgaven worden betaald. Mogelijk stijgen begrotingstekorten, afhankelijk van de financiële ruimte per land.

# Visie (2)

## Aandelen

In juni bleven aandelenmarkten wereldwijd positief, behalve in Europa. De Amerikaanse beurs bereikte zelfs nieuwe recordhoogtes. Toch was het rendement voor Europese beleggers lager, vooral door de zwakkere Amerikaanse dollar. Amerikaanse aandelen lijken in euro's gemeten nog steeds achter te lopen. De stijging van de markten komt vooral door minder spanningen rond de handelsoorlog, goede bedrijfsresultaten en meevallende economische cijfers in de VS. We blijven neutraal over aandelen. De snelle koersstijgingen vinden we opvallend, gezien de onzekerheid over economische groei en handel. In de VS verbeteren de bedrijfswinsten, maar in Europa blijven de vooruitzichten zwak. Positieve ontwikkelingen kunnen de markten verder ondersteunen, maar risico's blijven.

## Obligaties

In juni daalden de rentes in de VS, terwijl ze in Duitsland juist iets stegen. Beleggers verwachten dat de Amerikaanse centrale bank de rente mogelijk verlaagt, maar dat is nog onzeker. In Duitsland stegen de rentes licht door plannen voor meer overheidsuitgaven. Bij bedrijfsobligaties daalden de risico-opslagen licht, maar blijven historisch laag. We blijven voorzichtig met Amerikaanse bedrijfsobligaties, omdat de kans op tegenvallende groei en lagere kredietwaardigheid bestaat. In Europa zijn de risico's vergelijkbaar, maar de vergoeding is iets beter. Voor obligaties uit opkomende markten blijven we neutraal.

# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Hoe beïnvloedt de wisselkoers uw rendement?



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



*Actuele portefeuille*



# Actuele samenstelling Evi Fondsen (%)

	Evi Zeer defensief	Evi Defensief	Evi Neutraal	Evi Offensief	Evi Zeer offensief
Aandelen ontwikkelde landen	18.3	32.1	50.3	67.9	81.1
Aandelen opkomende landen	2.0	3.5	5.5	7.5	9.0
High Yield Bedrijfsobligaties	3.0	1.9	0.9	0.0	0.0
Staatsobligaties opkomende landen	4.1	3.0	2.0	1.0	0.9
Investment Grade Bedrijfsobligaties	25.0	21.5	14.9	7.4	3.0
Europese Staatsobligaties	46.6	37.5	25.9	15.6	5.0
Liquiditeiten	1.0	0.5	0.5	0.6	1.0
Totaal	100	100	100	100	100