

Maandupdate

Evi van Lanschot

• November 2025



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Evi en duurzaamheid



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Samenvatting – de markt

Opnieuw een sterke maand voor financiële markten

Na een opleving van het handelsconflict begin oktober, volgde later afspraken tussen Trump en Xi. Daardoor werden invoertarieven en exportrestricties uitgesteld. Daarnaast zorgden goede bedrijfsresultaten en redelijke economische cijfers voor een positieve stemming bij beleggers. Wereldwijd stegen aandelen. Opkomende markten waren koploper, gevolgd door de VS en Pacific. In de VS presteerden vooral de 'Magnificent 7' goed door optimisme over AI en sterke winstcijfers. Japanse aandelen stegen na de komst van een nieuwe premier. Europese aandelen bleven achter door zwakkere winstgroei. De Fed verlaagde de rente met 0,25%, maar gaf aan dat verdere verlagingen onzeker zijn. De rentevergoeding op Duitse staatsobligaties bleef stabiel.

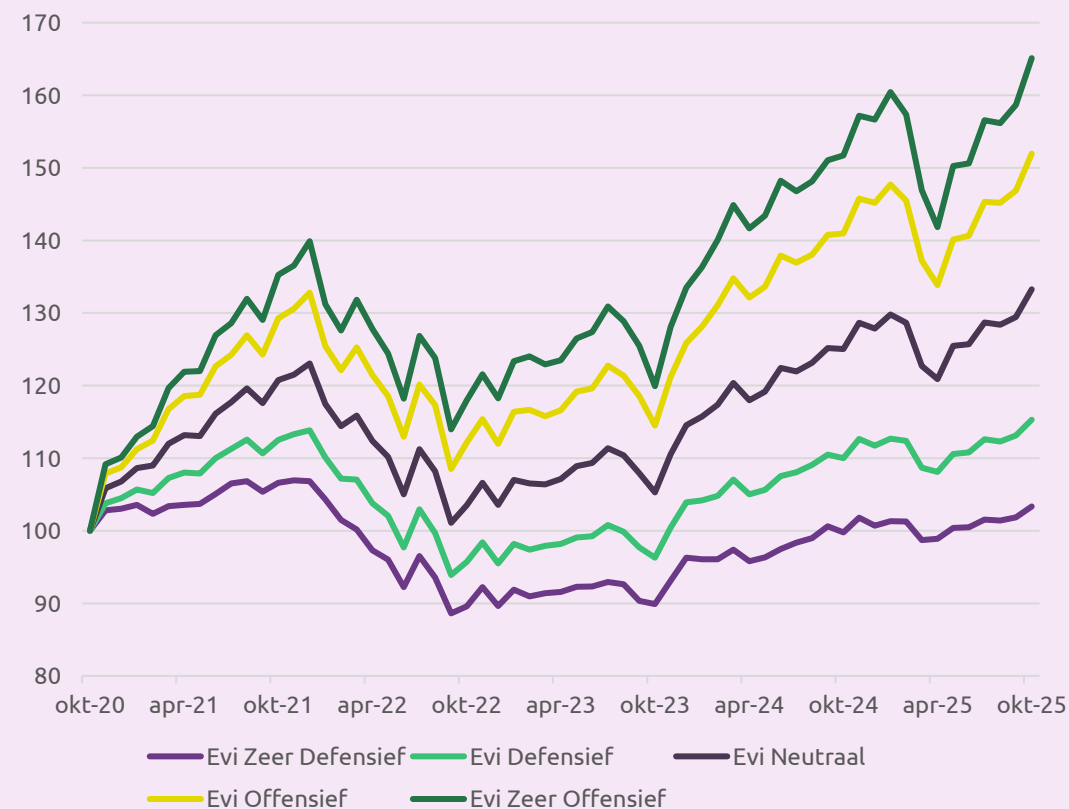
De risicovergoeding op hoogrentende bedrijfsobligaties liep iets op. In de VS volgden beleggers de ontwikkelingen rond de overheidssluiting. Het Amerikaanse ondernemersvertrouwen steeg, maar industriële cijfers blijven zwak. Het consumentenvertrouwen is laag door inflatiezorgen. De arbeidsmarkt is gemengd: enerzijds banengroei, maar ook meer ontslagen. Economische groei zal waarschijnlijk vertragen, al blijven AI-investeringen belangrijk. In de VS groeide de economie 0,2% in het derde kwartaal. In Europa stagneerde de groei in Duitsland en Italië, terwijl Frankrijk, Spanje en Nederland degelijke groei lieten zien. Recente cijfers verrassen positief. Consumenten blijven de belangrijkste groeimotor dankzij koopkracht en hoge spaarbuffers. De Europese inflatie ligt rond het ECB-doel en de rente blijft op 2%, wat neerkomt op een neutraal rentebeleid.

Samenvatting – rendement Evi fondsen

Rendement na aftrek van fondskosten

	Oktober 2025	2025 t/m okt.	Gemiddeld per jaar:		
			5 jaar	10 jaar	Sinds start (oktober 2002)
Evi Zeer defensief	1.5%	2.6%	0.7%	1.7%	2.7%
Evi Defensief	1.9%	3.2%	2.9%	2.8%	3.4%
Evi Neutraal	2.9%	4.2%	5.9%	4.3%	4.2%
Evi Offensief	3.5%	4.7%	8.7%	5.7%	5.2%
Evi Zeer offensief	4.1%	5.4%	10.5%	6.3%	5.7%

5 jaars rendement

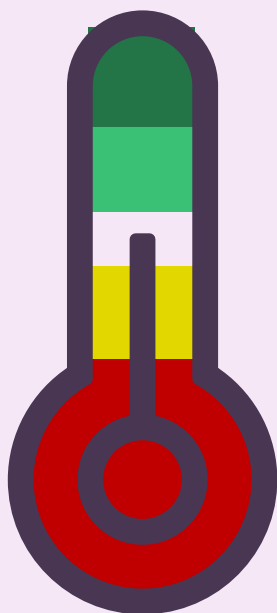


Let op: Let op: het gaat hier om resultaten uit het verleden. De waarde van je beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Bron: Evi, 31 oktober 2025

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	

⬆ = toename van allocatie t.o.v. vorige maand

⬇ = afname van allocatie t.o.v. vorige naam

Aandelen

- Ondanks de hoge waarderingen hebben wij de positie in Noord-Amerikaanse aandelen opgehoogd van neutraal naar overwogen. De waarderingen zijn deels te verklaren door de hoge winstgroei in de technologiesector. We vinden grote technologiebedrijven niet te hoog gewaardeerd en denken dat de economische groei in de VS de komende kwartalen wat kan afzakken, maar voorzien geen krimp. Later in 2026 voorzien we aantrekkelijke groei. Renteverlagingen van de Fed helpen daarbij.

Obligaties

- De positie in staatsobligaties is teruggebracht van overwogen naar neutraal. De risicovergoeding in perifere landen (Italië en Spanje) is momenteel laag, waardoor het opwaarts potentieel beperkt is. De risicovergoedingen op investment grade bedrijfsobligaties in de VS bleven nagenoeg onveranderd. We vinden deze te krap. Daar blijven we onderwogen. Voor high yield liep de risicovergoeding iets op. Maar het niveau is ruim onder het gemiddelde van de afgelopen vijf jaar. We handhaven daarom onze onderweging.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Evi en duurzaamheid



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Evi en duurzaamheid

- Evi's beleggingsbeleid is gericht op een aantrekkelijk rendement op de lange termijn tegen een aanvaardbaar risico.
- Daarbij is ons duurzaamheidsprofiel belangrijk. Wij beleggen op een manier die in lijn is met het Akkoord van Parijs.
- Bij de keuze van haar beleggingen zorgt Evi dat:
 - Deze voldoen aan Europese wet- en regelgeving
 - Deze bijdragen aan CO2-reductie
 - Beleggingen zoals bijvoorbeeld controversiële wapens en tabak worden uitgesloten
 - Deze bijdragen aan maatschappelijk rendement
- Evi vindt het belangrijk dat haar duurzame ambitie en doelstellingen duidelijk én meetbaar zijn. Daarom rapporteren we hierover in deze maandupdate. Meer informatie kunt u lezen op [deze informatiepagina](#)

Hoe verlagen wij onze CO2 voetafdruk?

Ideale situatie: de bedrijven verlagen zelf

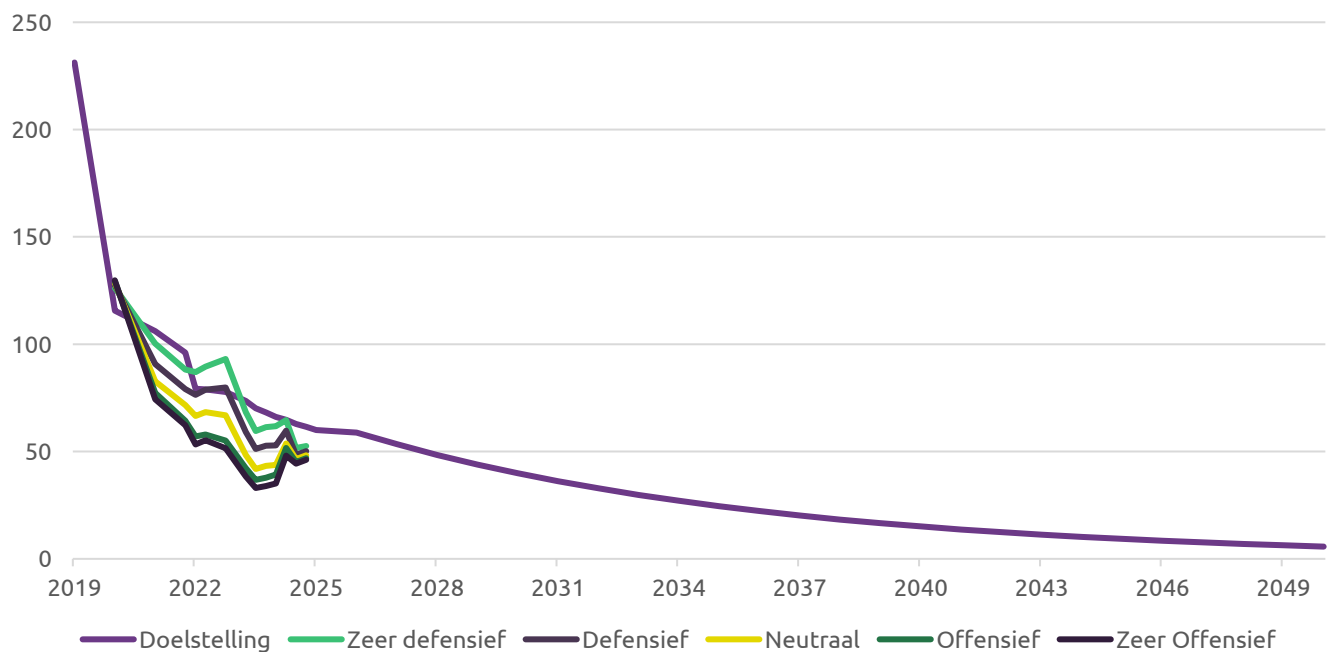
- De ideale situatie is dat de CO2-uitstoot van de bedrijven in de portefeuille zodanig snel daalt dat wij daar niet actief op hoeven te sturen.
- We zien dat overheden, met name de Europese Unie, de regels langzaam zodanig hebben aanpast dat bedrijven die wel kunnen maar niet willen verduurzamen daar steeds meer voor zullen moeten betalen. Daarmee is er ook een serieuze economische reden voor deze bedrijven om hun CO2-uitstoot te verminderen.

De praktijk: ook zelf actief afbouwen

- Bepaalde activiteiten vinden wij zodanig slecht voor het milieu dat we niet gaan wachten op deze bedrijven om te gaan verduurzamen. Een voorbeeld: kolencentrales. Energiemaatschappijen die meer dan 5% van hun energie opwekken met kolen passen niet bij onze portefeuille
- Langzaam bouwen we ook steeds meer ons belang in oliemaatschappijen af. Olie zal de komende decennia nog nodig zijn, maar we zien wel langzaam steeds meer risico op 'stranded assets': reeds betaalde investeringen in de olie-industrie, maar die economisch niet meer rendabel zijn
- Kritiek op deze aanpak van 'uitsluiting' is dat dit het probleem van teveel uitstoot niet oplost. Maar Evi vindt de risico's op de lange termijn groter worden en belegt liever in bedrijven die intrinsiek gemotiveerd zijn de problemen op te lossen

CO2 afbouw in lijn met onze doelstelling

Verloop en doelstelling CO2 uitstoot, per 30 september 2025



Bron: VLK IM

De CO2-uitstoot van de portefeuilles ligt op koers

- Onze doelstelling qua CO2 afbouw naar nul in 2050 is:
 - Per eind 2019 beginnen met beleggingen die 50% minder uitstoten dan het gemiddelde van de MSCI World-index
 - Jaarlijks 7% minder uitstoot dan het voorgaande jaar realiseren
- We relateren hierbij de uitstoot aan de omzet van een bedrijf, omdat een groter bedrijf doorgaans meer uitstoot dan een kleiner bedrijf
- We zien stabilisatie van de uitstoot op basis van de meest recente data en daarmee liggen de portefeuilles van Evi voor op de doelstelling.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Evi en duurzaamheid



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



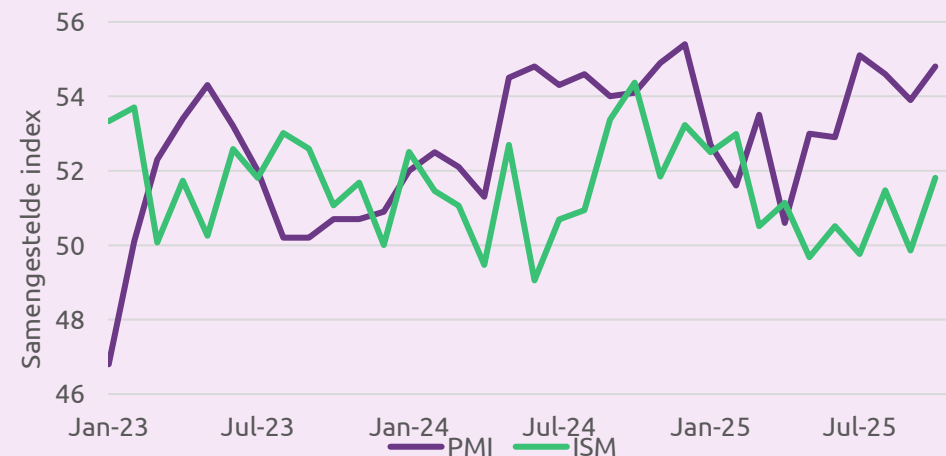
Actuele portefeuille



Economische groei blijft op peil

- De langste overheidssluiting in de VS is net voorbij en de gevolgen blijven beperkt. Het ondernemersvertrouwen steeg in oktober, vooral in de dienstensector. Industriële cijfers zijn nog zwak, maar nieuwe orders en werkgelegenheid verbeteren. Consumentenvertrouwen blijft laag door inflatiezorgen. Goedereninflatie loopt op door invoerheffingen, maar lagere inflatie in diensten compenseert dit deels. De arbeidsmarkt is gemengd: lage werkloosheidsaanvragen en banengroei, maar ook meer ontslagen. We verwachten dat de groei vertraagt, maar investeringen in kunstmatige intelligentie blijven een steunpilaar.
- De economie groeide het derde kwartaal met 0,2%. Duitsland en Italië stagneerden, maar dat is beter dan eerdere krimp. Frankrijk, Spanje en Nederland lieten degelijke groei zien. Recente cijfers verrassen positief: betere inkoopmanagersindices, vertrouwensindicatoren en consumentenvertrouwen. Vooruitkijkend blijft de consument de belangrijkste groeimotor in 2026, gesteund door hogere koopkracht, gezonde financiën en spaarbuffers. Fiscale stimulering in Duitsland helpt vooral daar, maar minder voor de hele eurozone.

Producenten VS positiever in oktober



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

Economische cijfers eurozone verrassen positief

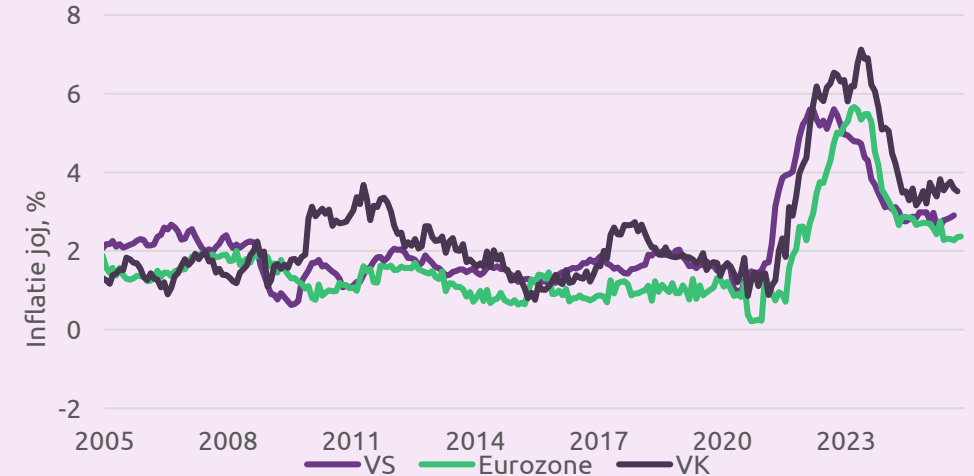


Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

Monetair beleid: ECB loopt voorop

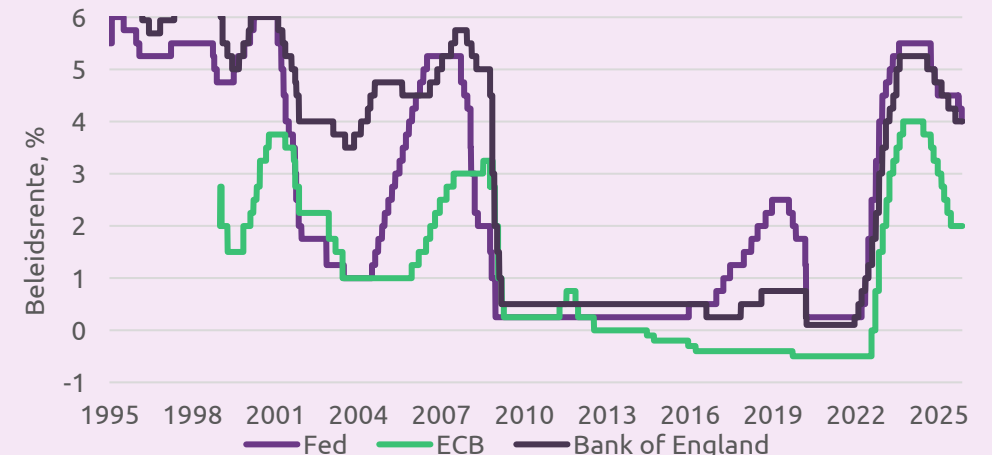
- In de VS verlaagde de Fed in oktober opnieuw de rente met 0,25%. Niet iedereen was het eens binnen de Fed: één lid wilde een grotere verlaging, één helemaal geen verlaging. Fed-voorzitter Powell benadrukte dat een verlaging in december onzeker is, mede door gebrek aan economische cijfers door de overheidssluiting. Beleggers rekenen nu op nog twee à drie verlagingen tot medio 2026, minder dan eerder verwacht.
- In Europa ligt de inflatie dicht bij het ECB-doel en de rente blijft op 2%, wat neerkomt op een neutraal rentebeleid. De economie groeit iets onder de trend, maar de werkloosheid blijft stabiel op 6,3%. Zolang de groei niet duidelijk versnelt, zal de ECB de rente waarschijnlijk niet aanpassen.

Inflatie eurozone lager dan VS en VK



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

ECB on hold, Fed en BoE nog in verlagingencyclus

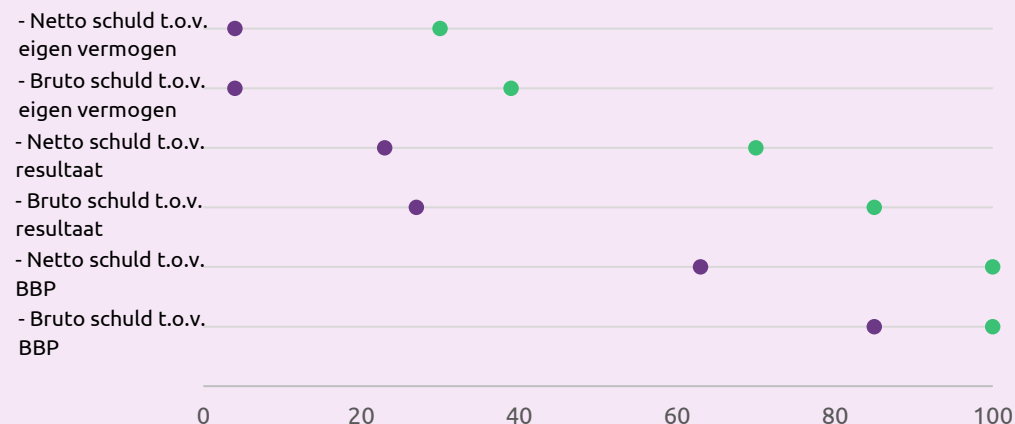


Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

Zorgen van beleggers over bedrijven in de VS lijken voorbarig

- In september gingen twee grote Amerikaanse bedrijven failliet binnen de 'private debt' markt. Daar worden leningen zonder tussenkomst van een bank verstrekt aan grote bedrijven die door banken als te risicovol worden bestempeld voor een krediet. Dit riep vragen op over de kredietmarkt. Toch zijn er geen brede signalen van problemen. De schuldpositie van Amerikaanse bedrijven is sinds de pandemie verbeterd, ook bij kleinere en financieel zwakkere bedrijven. Ze hebben geprofiteerd van lage rentes en hogere winsten om hun financiële positie te versterken.
- In oktober bleven koersbewegingen op hoogrentende bedrijfsobligaties beperkt, wat wijst op vertrouwen van beleggers. Ook de financiële sector heeft een relatief lage schuldratio vergeleken met niveaus vóór de financiële crisis.
- Evi belegt niet in deze categorie, maar het risico bestaat dat onrust doorsijpelt naar de gangbare makten (bedrijfsobligaties en aandelen). Op dit moment zien we geen reden tot zorg over de private debt-markt. Mogelijke risico's liggen vooral in de nauwere kredietrelatie tussen banken en niet-bancaire instellingen, iets waar toezichthouders steeds meer aandacht aan besteden. Wij blijven de Amerikaanse kredietmarkt nauw volgen.

Schuldmaatstaven* bedrijven VS zijn afgelopen jaren verbeterd



* Percentielpositie van verdelingen sinds 1950.
Bron: ASR, Van Lanschot Kempen.

Beperkte marktbeveging hoogrentende bedrijfsobligaties VS in oktober



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

— VS Corporate HY - index

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Evi en duurzaamheid



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



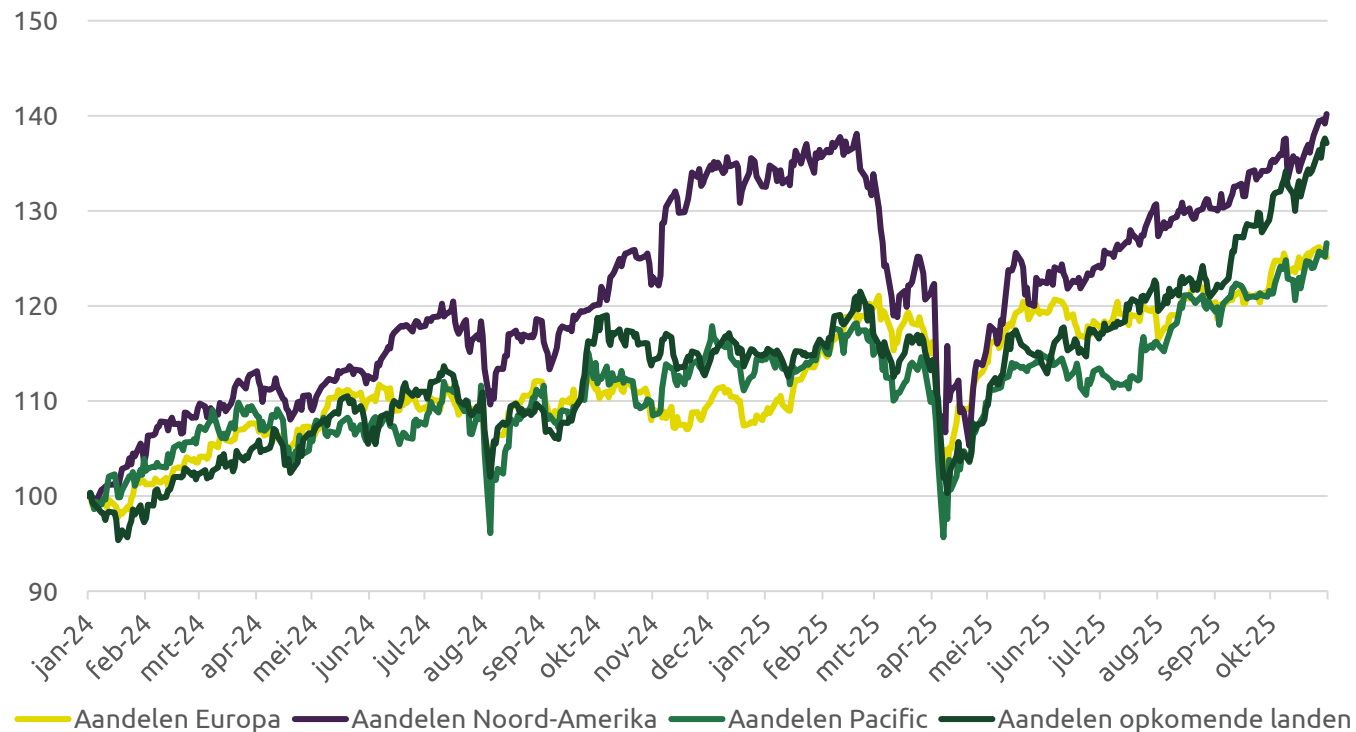
Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Aandelen vanaf 2024 (t/m 31 oktober 2025)



- In oktober realiseerden aandelen in alle hier getoonde regio's positieve rendementen. Opnieuw behaalden met name aandelen uit opkomende landen een sterk rendement.
- Bedrijven lieten sterke winstgroei zien, het sterkst bij technologiebedrijven. Daarnaast namen handelsspanningen tussen de VS en China af waardoor het vertrouwen in opkomende markten versterkte.
- In de loop van 2026 voorzien we een aantrekkende economische groei voor de VS, mede door ruime financiële condities. Daarom hebben we begin november de positie in Noord-Amerikaanse aandelen verhoogd.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Evi en duurzaamheid



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



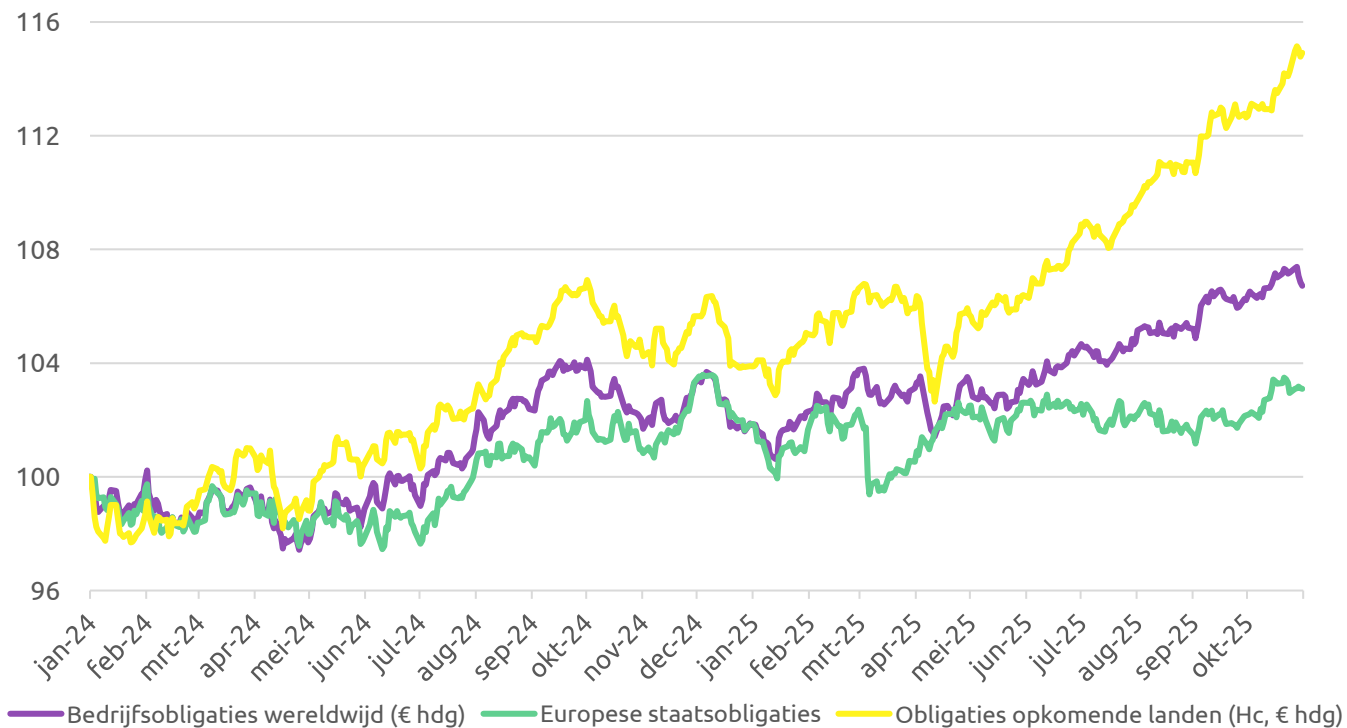
Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Obligaties vanaf 2024 (t/m 31 oktober 2025)



- In oktober waren de rendementen op obligaties positief. Staatsobligaties stegen met 0,9%, bedrijfsobligaties wonnen 0,4% en obligaties uit opkomende markten zelfs 2,0%.
- De componenten van de rentetarieven – zowel de marktrente als de risicovergoeding – zijn licht gedaald, wat positief uitwerkte op het rendement.
- We hebben onze positie in staatsobligaties teruggebracht van overwogen naar neutraal. De risicovergoeding in perifere landen (Italië en Spanje) is momenteel laag, waardoor het opwaarts potentieel beperkt is. Amerikaanse bedrijfsobligaties en high yield blijven onderwogen posities vanwege de historisch lage risicovergoedingen.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Evi en duurzaamheid



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Visie (1)

Economie

De overheidssluiting in de VS is voorbij en het effect blijft beperkt. Het ondernemersvertrouwen steeg in oktober, vooral in de dienstensector. Industriële cijfers blijven zwak, maar nieuwe orders en werkgelegenheid verbeteren. Consumentenvertrouwen is laag door inflatiezorgen. De arbeidsmarkt is gemengd: lage werkloosheidsaanvragen en banengroei, maar ook meer ontslagen. We verwachten dat de economische groei vertraagt, al blijven AI-investeringen een steunpilaar. De economie groeide het derde kwartaal met 0,2%. Duitsland en Italië stagneerden, maar dat is beter dan eerdere krimp. Frankrijk, Spanje en Nederland lieten degelijke groei zien. Recente cijfers verrassen positief: betere inkoopmanagersindices, vertrouwensindicatoren en consumentenvertrouwen. Vooruitkijkend blijft de consument de belangrijkste groeimotor, gesteund door hogere koopkracht, gezonde financiën en spaarbuffers. Fiscale stimulering in Duitsland helpt vooral daar, maar draagt ook bij aan het eurozonebeeld.

Inflatie & centrale banken

De Fed verlaagde in oktober opnieuw de rente met 0,25%. De centrale bank balanceert tussen een afkoelende arbeidsmarkt en hardnekkige inflatie. Niet alle beleidsmakers waren het eens: één wilde een grotere verlaging, één helemaal geen. Fed-voorzitter Powell benadrukte dat een verlaging in december onzeker is, mede door het gebrek aan economische cijfers tijdens de overheidssluiting. Markten rekenen nu op nog twee à drie verlagingen tot medio 2026, minder dan eerder verwacht. De ECB zal de rente waarschijnlijk niet aanpassen zolang de groei niet duidelijk versnelt. De inflatie ligt dicht bij het ECB-doel en de rente blijft op 2%, wat neerkomt op een neutraal rentebeleid. De economie groeit iets onder trend, maar werkloosheid blijft stabiel op 6,3%.

Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

Grondstoffen zijn cruciaal voor veel industrieën, maar brengen leveringsrisico's door geopolitieke spanningen en concentratie in bepaalde landen. VS en EU zijn sterk afhankelijk van Chinese import, wat China een strategisch voordeel geeft. De handelsoorlog tussen VS en China lijkt te de-escaleren, maar het opzetten van alternatieve productie kost jaren. De machtsstrijd rond grondstoffen en technologie zal waarschijnlijk aanhouden.

Visie (2)

Aandelen

In oktober stegen aandelenmarkten verder. De redenen; ontspanning in de handelsoorlog, degelijke bedrijfscijfers en, ondanks beperkte data uit de VS tijdens de sluiting van de federale overheid, redelijke economische cijfers. In euro's gemeten waren opkomende markten koploper, gevolgd door de VS en Pacific. De Amerikaanse index, in lokale valuta, steeg verder in oktober, mede gesteund door het positieve sentiment omtrent investeringen in AI en een betere winstdynamiek. In Japan ging de index, in lokale valuta, na het aantreden van de nieuwe premier flink omhoog. Europese aandelen stegen minder, mede door een zwakkere winstontwikkeling. Wij hebben een positieve opinie op aandelen in de VS en begin november de positie verhoogd. Grote technologiebedrijven in de VS vinden we niet te hoog gewaardeerd. We verwachten dat de groei in de VS de komende kwartalen wat kan afzakken, maar voorzien geen krimp. In de loop van 2026 voorzien we aantrekkende groei, mede door ruime financiële condities. Renteverlagingen van de Fed helpen daarbij. De winstdynamiek in de VS is sterk en het sentiment onder beleggers terughoudend. In Europa verwachten we een lagere groei dan in de VS, en is de winstdynamiek zwakker dan in de VS.

Obligaties

De renteverlaging van de Fed in oktober was geen verrassing. De toon van de Fed was havikachtig; een verlaging in december is onzeker. De markrentes in de VS stegen na de rentevergadering en maakten eerdere rentedalingen ongedaan, waardoor ze per saldo vrijwel onveranderd bleven. Vanuit de huidige niveaus zien we ruimte voor 10-jaarsrentestijgingen door minder beleidsrenteverlagingen, hardnekkige inflatie, aanhoudende groei en hoge begrotingstekorten. In Duitsland bleven de rentes stabiel. In de eurozone verwacht de ECB tot eind volgend jaar geen renteaanpassingen, wat wij redelijk vinden. De ruimte voor een lagere 10-jaarsrente in Duitsland is beperkt, mede door het ruimere Duitse begrotingsbeleid. In het VK hielpen meevallende inflatiecijfers de 2-jaarsrente met 0,20% en de 10-jaarsrente met bijna 0,30% omlaag.

Risicovergoedingen op IG bedrijfsobligaties bleven in oktober nagenoeg onveranderd en zijn historisch laag. We hebben een voorkeur voor euro IG bedrijfsobligaties. Na hedgekosten (USD naar euro) is de rentevergoeding op euro IG hoger dan op USD IG. Risicovergoedingen zijn krap; met matige groei en inflatie kan dit lang duren. We blijven voorzichtig met HY bedrijfsobligaties. Risicovergoedingen stegen in de VS (0,14%) en in de eurozone (0,09%). Opslagen zijn laag, ook gezien herfinancieringslasten bij bedrijven. Neutrale visie op staatsobligaties opkomende landen in dollars: risicovergoeding is ruimer, economische groei is voldoende al zorgt de handelsoorlog voor onzekerheid.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Evi en duurzaamheid



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	18.6	32.2	50.1	68.0	81.3
Aandelen opkomende landen	2.1	3.6	5.6	7.6	9.1
High Yield Bedrijfsobligaties	3.5	2.5	1.5	0.5	0.0
Staatsobligaties opkomende landen	4.0	3.0	2.0	1.0	1.0
Investment Grade Bedrijfsobligaties	24.8	21.2	14.7	7.3	2.9
Europese Staatsobligaties	46.3	37.1	25.7	15.1	4.9
Liquiditeiten	0.7	0.4	0.4	0.5	0.8
Totaal	100	100	100	100	100