

Maandupdate

Evi van Lanschot

- Augustus 2025



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Performance H1 2025



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Samenvatting – de markt

Herstel aandelenmarkten door de-escalatie handelstarieven

In juli stonden opnieuw de invoerheffingen centraal. De VS sloot voor 1 augustus diverse handelsakkoorden met onder meer de EU, Japan en Zuid-Korea. Hoewel deze akkoorden meer duidelijkheid bieden, vallen de invoerheffingen hoger uit dan eerder werd aangenomen. Ondanks deze tegenvaller stegen aandelen wereldwijd in de verschillende regio's. In de VS werd de 'Big Beautiful Bill Act' aangenomen met daarin belastingverlagingen en daardoor hogere verwachte begrotingstekorten als gevolg. Samen met de afwachtende houding van de Fed rondom renteverlagingen, leidde dit tot stijgende renteniveaus in de VS. In Duitsland stegen eveneens de rentes, mede gedreven door fiscale stimulering en de ECB die de beleidsrente in juli onveranderd hield. Bedrijfsobligaties lieten opnieuw dalende risico-opslagen zien.

De gemiddelde Amerikaanse invoerheffing stijgt door de diverse handelsakkoorden naar ruim 17%. Dat zal naar verwachting leiden tot lagere wereldwijde economische groei en een hogere inflatie in de VS. Hoewel de Amerikaanse economie er in het tweede kwartaal op het eerste gezicht hersteld uitzag, vertekende de handelsoorlog het groeicijfer en was er onderliggend een groeivertraging. We verwachten dat deze vertraging doorzet als de inflatie oploopt en de koopkracht van huishoudens onder druk komt. In de eurozone daalde de groei in het tweede kwartaal mede door de Amerikaanse invoerheffingen. Eerdere ECB-renteverlagingen beginnen wel een positief effect te hebben op de kredietverlening. De ECB hield in juli de rente onveranderd, voor het eerst sinds een jaar. Voorlopig zal de ECB mogelijke effecten van de Amerikaanse invoerheffingen even aankijken. Wij achten één ECB-renteverlaging dit jaar nog mogelijk.

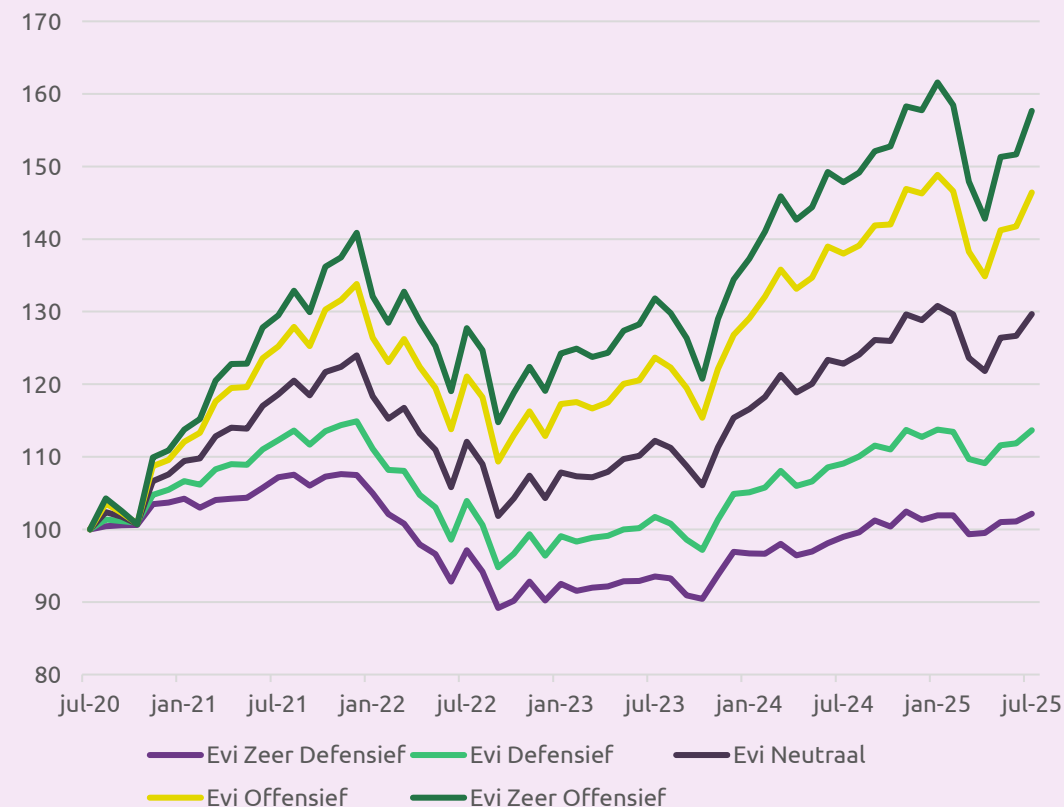
Samenvatting – rendement Evi fondsen

Rendement na aftrek van kosten

	Juli 2025	2025 t/m Juli	5 jaar*	10 jaar*	Sinds start (oktober 2002)*
Evi Zeer defensief	1.1%	0.8%	0.4%	1.5%	2.6%
Evi Defensief	1.6%	0.8%	2.6%	2.4%	3.3%
Evi Neutraal	2.4%	0.6%	5.3%	3.7%	4.1%
Evi Offensief	3.3%	0.1%	7.9%	4.9%	5.1%
Evi Zeer offensief	4.0%	0.0%	9.5%	5.3%	5.5%

*Netto rendementen. Rendementen op een horizon langer dan 1 jaar zijn omgerekend naar jaarrendementen. Let op: het gaat hier om resultaten uit het verleden. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Bron: Evi, 31 juli 2025

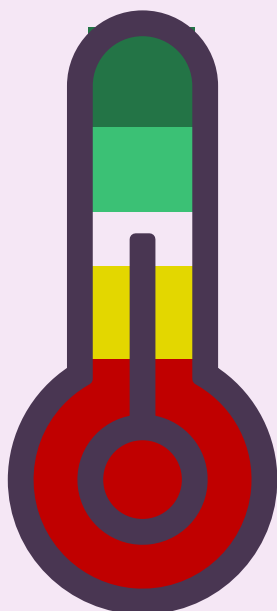
5 jaars rendement



Grafiek toont geïndexeerde waardeontwikkeling. Bron: Evi, 31 juli 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	

Aandelen

We handhaven onze neutrale positie voor aandelen. We vinden dat markten snel zijn gestegen tegen de achtergrond van onzekerheid over de uitkomst van de handelsoorlog, met in de VS naar verwachting lagere groei en hogere inflatie. In Europa verwachten we een kwakkelende economie. Bedrijfswinsten zijn in de VS verbeterd, maar in Europa nog zwak. Onze verwachting is dat in de VS een recessie kan worden voorkomen en daardoor blijven we bij onze neutrale positie.

Obligaties

We geven de voorkeur aan staatsobligaties, vooral met langere looptijden. We handhaven onze grotere positie in staatsobligaties omdat we rekening houden met een wereldwijd vertragende economische groei. Bedrijfsobligaties VS en High Yield obligaties blijven we onderwegen. De risicovergoedingen zijn historisch laag en bieden onvoldoende compensatie voor mogelijke economische tegenwind.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Performance H1 2025



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Rendementen eerste helft 2025

- Bij Evi kijken we vooruit. We proberen de beste beleggingen te vinden voor ieder beleggingsprofiel op basis van wat we van de toekomst verwachten.
- Maar het is ook goed om terug te kijken en te evalueren welke dingen goed gingen en welke dingen beter kunnen. Daarom kijken we nu terug op de rendementen van de eerste helft (H1) van 2025.
- In de tabel hiernaast staan de rendementen over H1 2025 en de rendementen die de Evi Profielfondsen gemiddeld genomen behaalden over H1 in de afgelopen 10 jaar.
- Het is duidelijk te zien dat H1 2025 een mindere periode was: alle profielen haalden een rendement onder het langjarig gemiddelde. Hierna gaan we dieper in op de oorzaak

	Rendement H1 2025	Gemiddeld halfjaarlijks rendement afgelopen 10 jaar
Evi Zeer defensief	0.0%	0.8%
Evi Defensief	-0.8%	1.2%
Evi Neutraal	-1.7%	1.8%
Evi Offensief	-3.0%	2.3%
Evi Zeer offensief	-3.9%	2.5%

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

Rendementen aandelen

- De eerste helft van 2025 werd gekenmerkt door geopolitieke en economische onzekerheid. Nieuwe importtarieven vanuit de VS drukten op de wereldhandel en zorgden voor tegenwind, vooral in Noord-Amerika. Tegelijkertijd verzwakte de Amerikaanse dollar, wat wereldwijd extra beweeglijkheid veroorzaakte op de beurzen. Aandelenrendementen vielen daarom tegen t.o.v. de langjarige gemiddelden.
- Europa wist zich relatief goed te handhaven, mede doordat de regio minder direct geraakt werd door deze handelsmaatregelen.
- Korte termijn schommelingen zijn onvermijdelijk. Bij Evi vinden we dat spreiding – zowel over verschillende regio's en beleggingscategorieën als door periodiek in te leggen – de sleutel is om risico's te beperken en kansen te benutten.

	Rendement H1 2025	Gemiddeld halfjaarlijks rendement afgelopen 10 jaar
Aandelen wereldwijd	-3.4%	4.9%
Aandelen Noord-Amerika	-6.1%	5.9%
Aandelen Europa	8.5%	3.1%
Aandelen Pacific	-0.6%	2.7%
Aandelen opkomende landen	1.7%	2.1%

Rendementen obligaties

- De markttrentes zijn in H1 2025 over het algemeen gedaald, wat gunstig uitpakte voor obligatiebeleggers. Inflatiegerelateerde obligaties profiteerden van de lichte toename van de verwachte inflatie.
- Kredietopslagen daalden licht en tegelijkertijd zorgden de couponrentes voor aantrekkelijke opbrengsten bij bedrijfsobligaties. Dit gold zowel voor investment grade als high yield-obligaties.
- Opvallend was de sterke performance van Amerikaanse obligaties en obligaties uit opkomende markten. Dit kwam vooral door de dalende dollar, die voor 'gehedgede' beleggers een extra voordeel opleverde.
- De keuzes van Evi om inflatiegerelateerde obligaties te gebruiken en om USD-obligaties te hedgen pakten dus goed uit in H1 2025.

	Rendement H1 2025	Gemiddeld halfjaarlijks rendement afgelopen 10 jaar
Europese staatsobligaties	0.5%	0.2%
Inflatiegerelateerde staatsobligaties	1.4%	1.0%
Europese bedrijfsobligaties	1.8%	0.7%
Amerikaanse bedrijfsobligaties	3.2%	0.5%
High Yield bedrijfsobligaties	2.7%	1.9%
Staatsobligaties opkomende landen	4.7%	0.7%

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Performance H1 2025



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



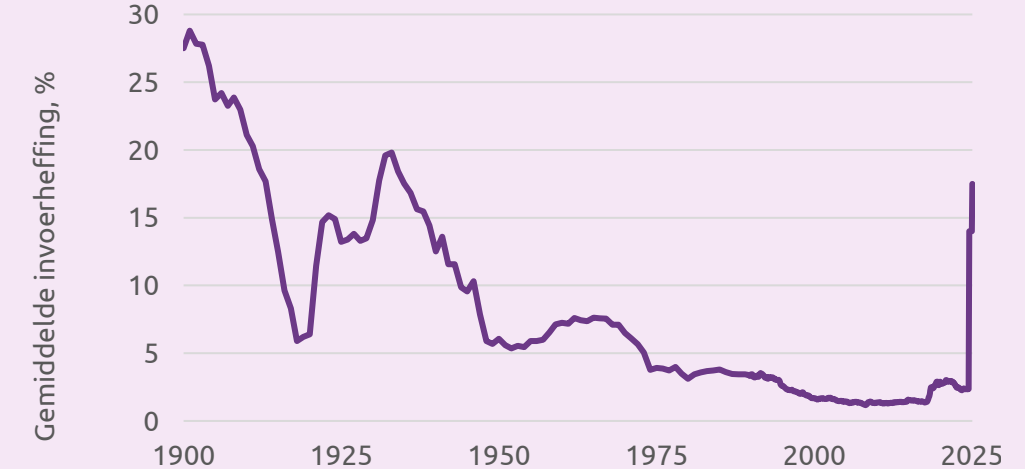
Actuele portefeuille



Invoerheffingen VS hoger dan verwacht

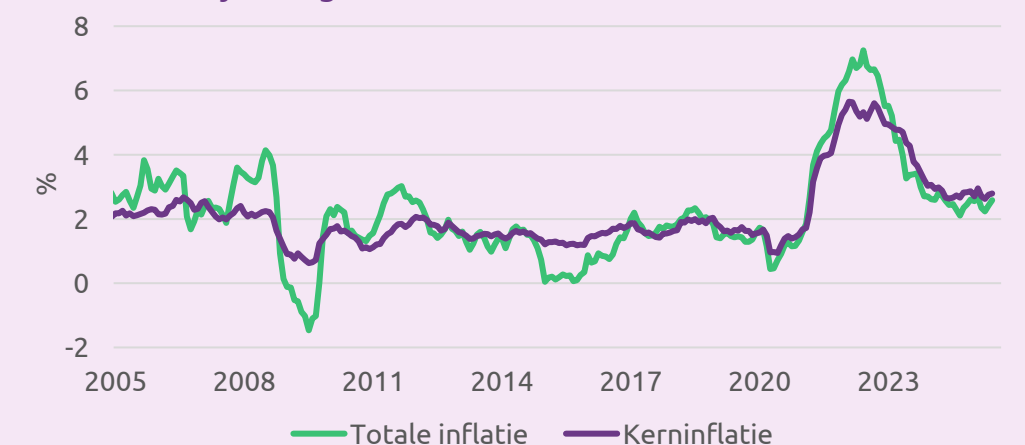
- In de weken voor 1 augustus was er veel beweging in de internationale handel. De VS sloten op het laatste moment een reeks handelsakkoorden met grote partners zoals de Europese Unie, Japan en Zuid-Korea. Voor bedrijven die goederen importeren of exporteren, brengt dit wat meer duidelijkheid, maar de uitkomst is minder gunstig dan velen hadden gehoopt.
- De nieuwe afspraken betekenen namelijk hogere invoerheffingen. Voor de EU, Japan en Zuid-Korea geldt nu een tarief van 15%, terwijl eerder werd gedacht dat dit rond de 10% zou blijven. Andere landen in Azië, zoals de Filipijnen, Indonesië, Maleisië en Vietnam, krijgen zelfs te maken met heffingen van ongeveer 20%. Zwitserland spant de kroon met een tarief van 39%. Er is wel een lichtpuntje: auto's vallen niet langer onder een extra hoge belasting. Maar voor staal en aluminium geldt juist een forse verhoging naar 50%.
- Door deze maatregelen stijgt het gemiddelde invoertarief in de VS naar ruim 17%. (nu nog rond de 8%) Dat maakt producten duurder en kan wereldwijd zorgen voor lagere economische groei en in de VS voor hogere inflatie. Tot nu toe merken Amerikaanse consumenten daar nog weinig van. Bedrijven hadden namelijk voorraden aangelegd en nemen een deel van de extra kosten voor hun rekening. Toch is de inflatie in mei en juni al iets opgelopen, terwijl het grootste effect nog moet komen.
- In ruil voor deze akkoorden openen veel landen hun markten voor Amerikaanse producten, meestal zonder extra heffingen. Ook beloven ze meer Amerikaanse goederen te kopen en in de VS te investeren. Maar het is onduidelijk of dit echt om nieuwe investeringen gaat, en sommige belofde bedragen lijken onrealistisch hoog. Vooral de toezegging van de EU en Zuid-Korea om veel Amerikaanse energie te kopen, kan later nog spanningen veroorzaken.

Invoerheffingen VS naar grote hoogte



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

Inflatie VS blijft hangen boven doel Fed

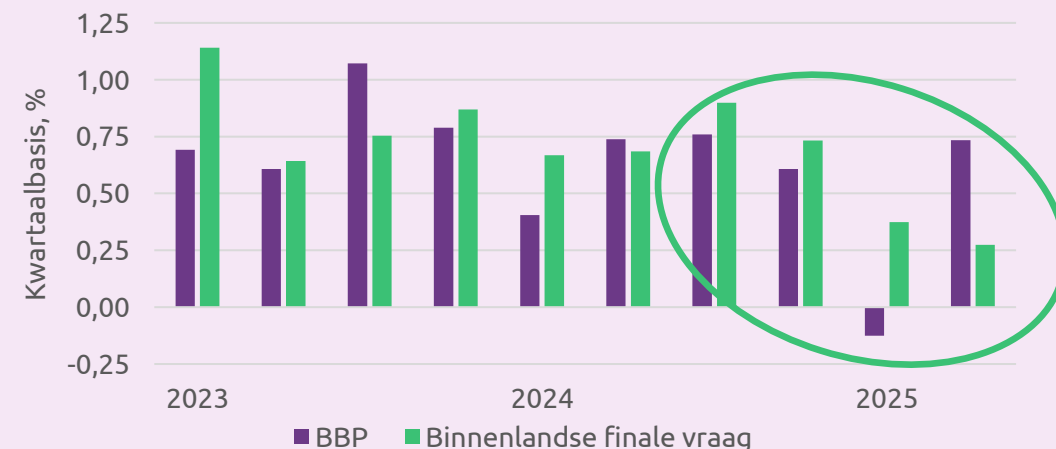


Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

Economie in h1 2025: vertragende groei

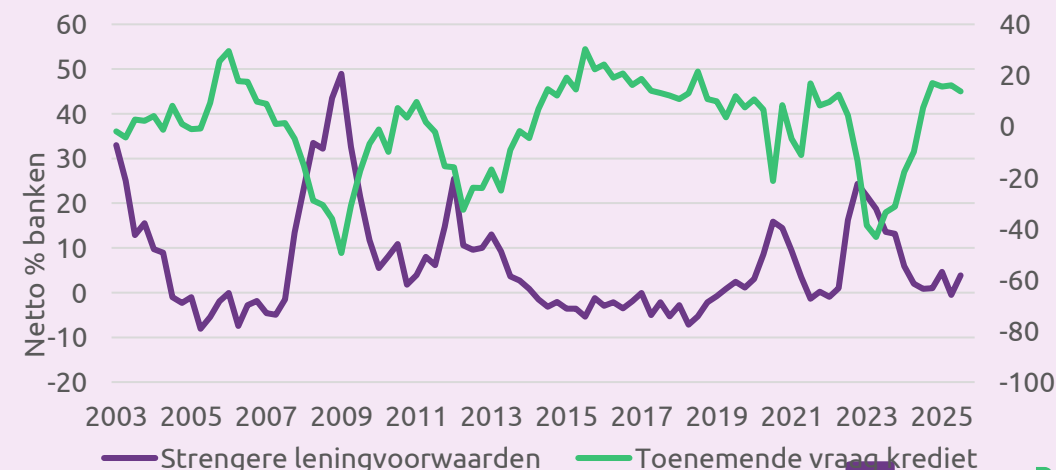
- Op het eerste gezicht leek de Amerikaanse economie in het tweede kwartaal weer op te veren, na een krimp in het eerste kwartaal. Maar dat beeld is vertekend door de effecten van de handelsoorlog. Als we kijken naar de binnenlandse vraag – dus wat Amerikanen zelf uitgeven en investeren – zien we juist dat de groei vertraagt. En die trend zal waarschijnlijk doorzetten. De inflatie loopt op, waardoor de koopkracht van huishoudens onder druk komt. Lonen stijgen wel, met zo'n 4% per jaar, maar als de inflatie boven de 3% uitkomt, blijft er nauwelijks extra koopkracht over.
- Het vertrouwen in de economie laat een gemengd beeld zien. Bedrijven in de dienstensector zijn optimistischer geworden, maar in de industrie neemt het vertrouwen juist af. Regionale onderzoeken laten zien dat bedrijven weinig zin hebben om te investeren. Dat zien we terug in de cijfers: de groei van bedrijfsinvesteringen was in het tweede kwartaal zwak.
- Ook in de eurozone is de groei flink teruggevallen: van 0,6% in het eerste kwartaal naar slechts 0,1% in het tweede. De details zijn nog niet bekend, maar de handelsoorlog speelt ongetwijfeld een rol. In het eerste kwartaal profiteerde Europa nog van een sterke export naar de VS, maar die opleving is inmiddels voorbij. De Amerikaanse invoerheffingen werken als tegenwind voor de Europese economie. Toch is er ook goed nieuws: de renteverlagingen van de Europese Centrale Bank – in totaal 2 procent sinds juni 2024 – beginnen effect te krijgen. Kredietverlening aan gezinnen en bedrijven trekt langzaam aan, wat de groei kan ondersteunen.
- Opkomende economieën, zoals China en andere Aziatische landen, hadden in eerste instantie ook voordeel van het vooruitlopen op de handelsoorlog. Hun industriële productie groeide sterk tot april, maar stagneerde hierna. In juli lieten inkoopmanagersindices in landen als China, Zuid-Korea en Taiwan zelfs een daling zien.

Onderliggende groei VS vertraagde in eerste helft van 2025



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

Kredietverlening eurozone trekt aan

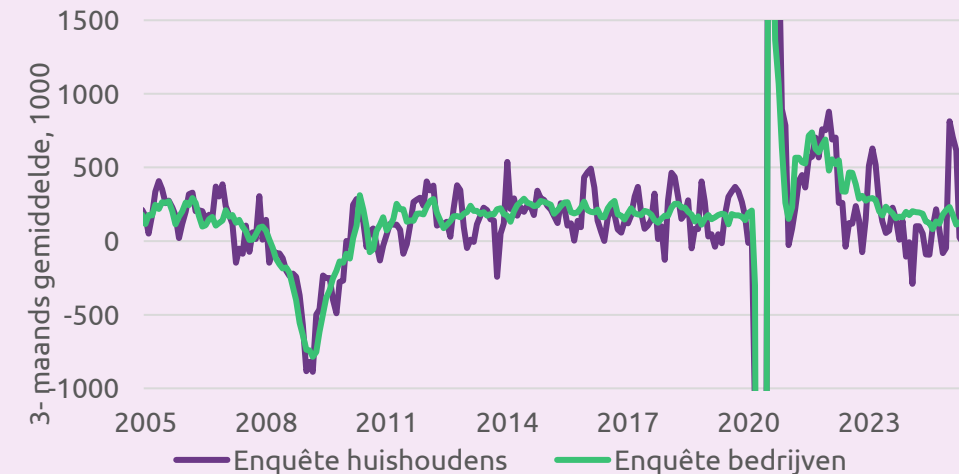


Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

Fed verhoogt lat voor renteverlaging

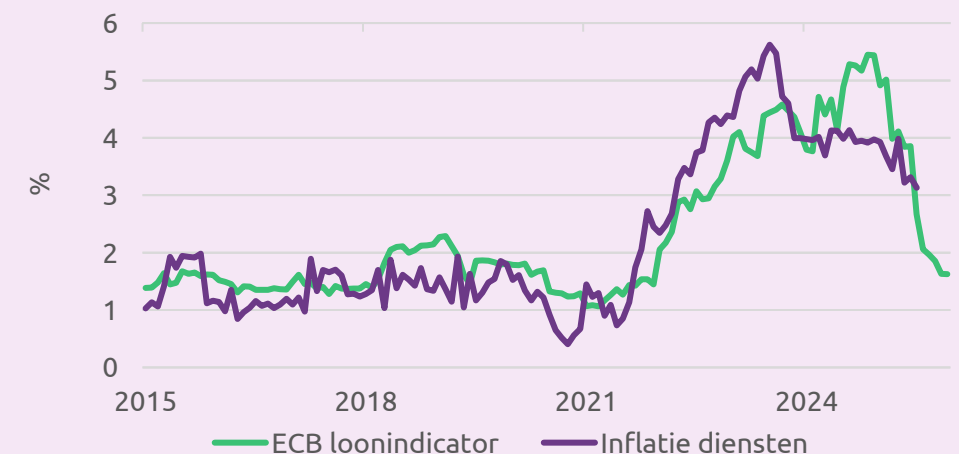
- In de VS groeit de economie minder hard, maar dat betekent niet automatisch dat de Federal Reserve (de Amerikaanse centrale bank) de rente verlaagt. Hun belangrijkste doelen zijn lage werkloosheid en stabiele prijzen (inflatie). In juli zei Fed-voorzitter Powell dat de arbeidsmarkt nog sterk is en dat inflatie nog steeds te hoog ligt. Het gehele Fed-beleidscomité is van mening dat het restrictieve beleid van de Fed de economie niet overmatig afremt. Daarmee komt de lat voor een renteverlaging in september hoger.
- Toch veranderde het beeld snel. Een paar dagen later kwam er een banenrapport waaruit bleek dat de werkgelegenheid bijna niet meer groeit. Daardoor prijst de markt in dat de Fed in september tóch de rente kan verlagen, en misschien nog een keer later dit jaar.
- In Europa hield de ECB de rente in juli voor het eerst in een jaar gelijk. De eerdere renteverlagingen beginnen effect te hebben: banken verstrekken meer leningen en de inflatie ligt precies op het doel van 2%. De kerninflatie (zonder energie en voedsel) is nog iets hoger, maar daalt waarschijnlijk ook. Verdere renteverlagingen lijken voorlopig niet nodig; een ECB-bestuurder zei zelfs dat de lat daarvoor heel hoog ligt. Mogelijk is de periode van renteverlagingen in Europa dus voorbij.

Werkgelegenheids groei VS stagneert



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

Eurozone – verwachte afname loongroei leidt tot lagere inflatie



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Performance H1 2025



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



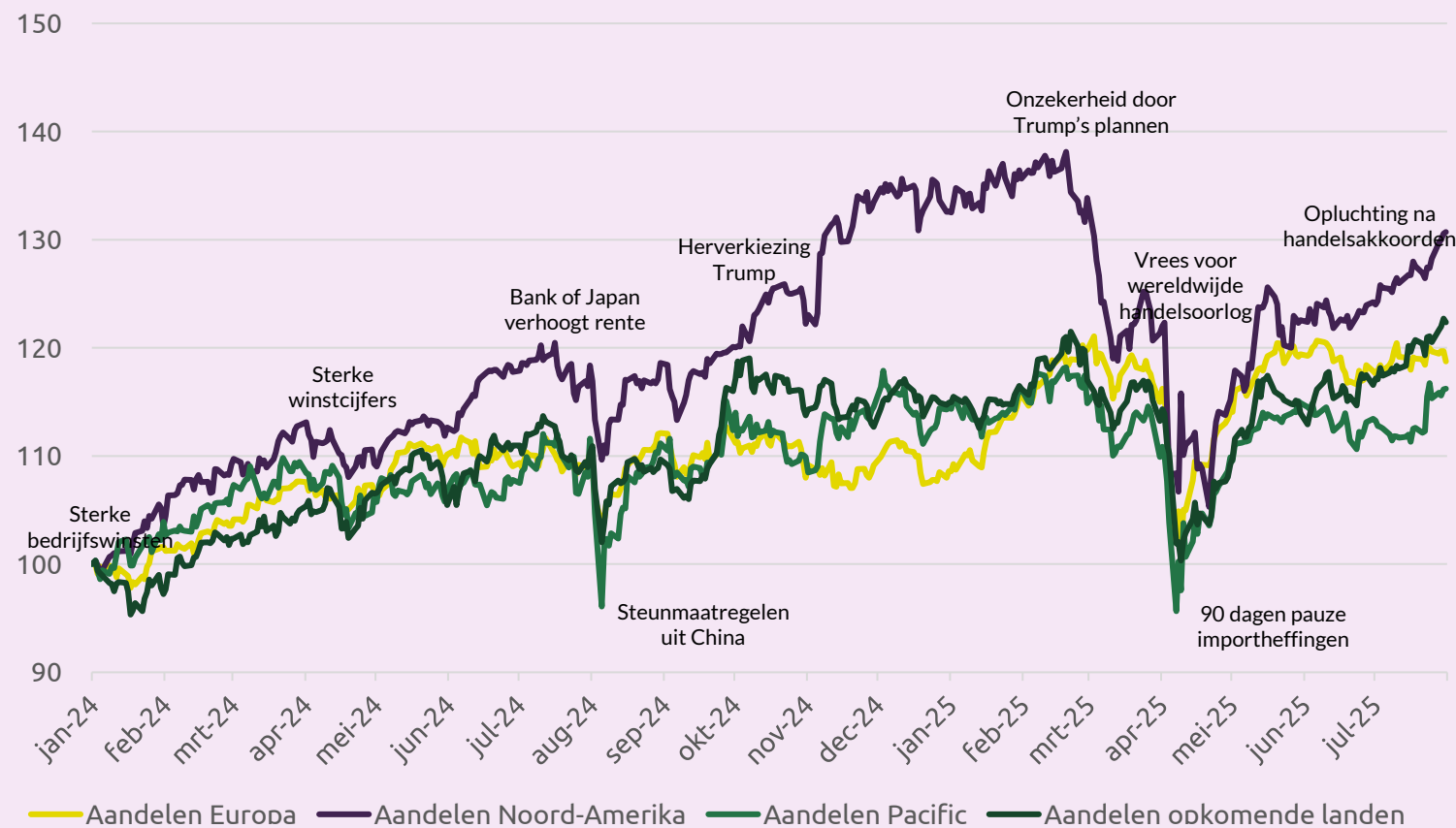
Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Aandelen vanaf 2024 (t/m 31 juli 2025)



- In juli waren er positieve rendementen in alle aandelenregio's. Aandelen Noord-Amerika had het hoogste rendement 4,8%. Gevolgd door aandelen uit opkomende markten met 4,6%, aandelen Pacific met 2,0% en aandelen Europa met 0,7%.
- De positieve trend kwam door sterke winstcijfers. Ondanks tekenen van de handelsoorlog gaf dat beleggers vertrouwen.
- Wij denken dat beleggers momenteel iets te veel optimisme inprijzen, gezien de aanhoudende onzekerheid rond de handelsoorlog. Tegelijkertijd verwachten we geen recessie, waardoor we onze neutrale visie op aandelen handhaven.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Performance H1 2025



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



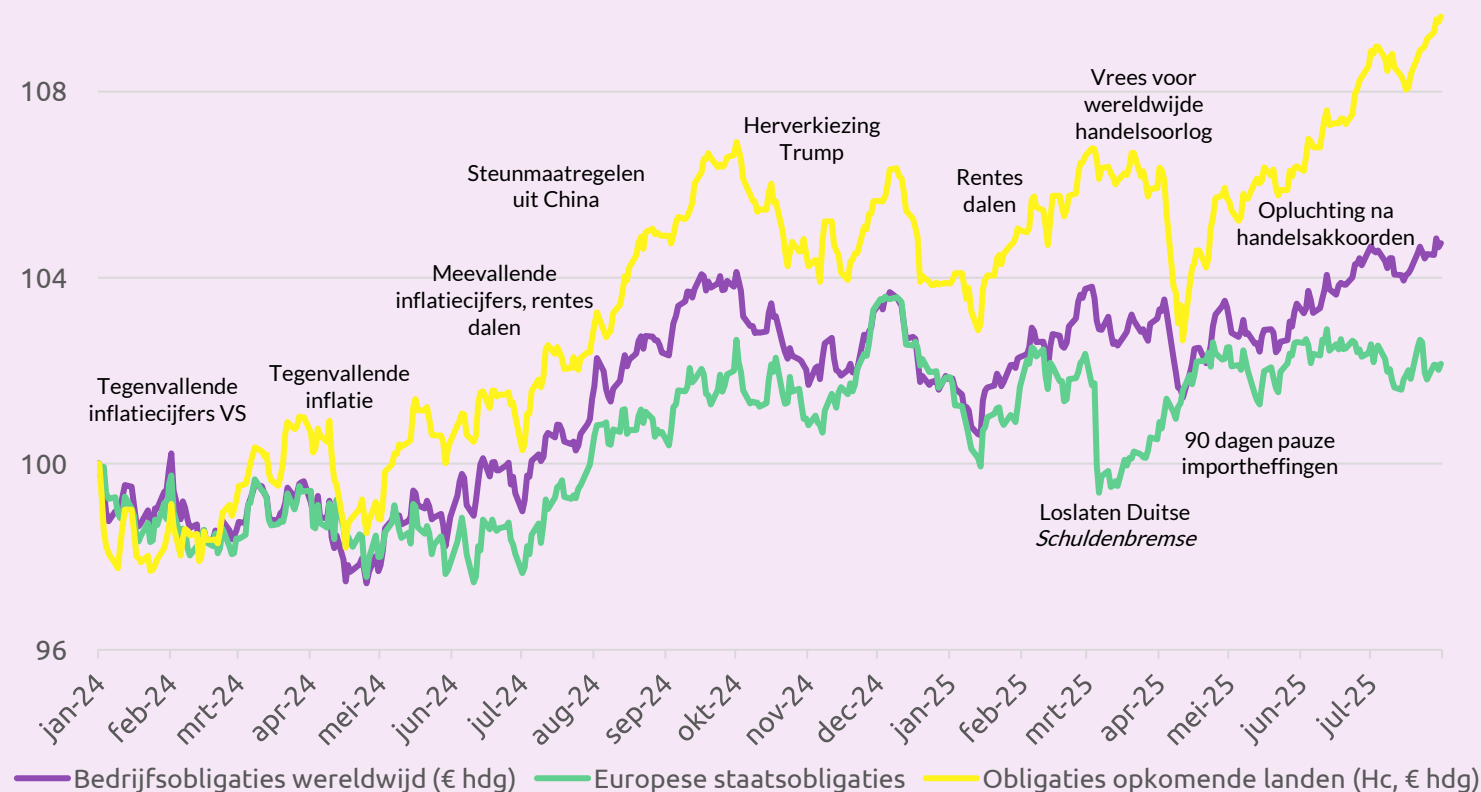
Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Obligaties vanaf 2024 (t/m 31 juli 2025)



- De rendementen van de verschillende obligatiecategorieën in juli zijn -0,2% voor Europese staatsobligaties, 0,1% voor bedrijfsobligaties wereldwijd en 1,1% voor obligaties opkomende landen.
- De rente is iets gestegen, wat een drukkend 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 vermijden we liever, vanwege onzekerheid over terugbetaling en de lage risico-opslag.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Performance H1 2025



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Visie (1)

Economie

De Amerikaanse economie leek in het tweede kwartaal te herstellen, maar de handelsoorlog maskeerde een groeivertraging. We verwachten dat deze vertraging doorzet door oplopende inflatie en dalende koopkracht. Het reëel beschikbare gezinsinkomen stagneerde en bedrijfsinvesteringen groeiden nauwelijks. Het vertrouwen in de dienstensector steeg, maar daalde in de industrie.

In de eurozone zakte de groei van 0,6% naar 0,1%, vooral door minder export naar de VS na een sterke opleving in het eerste kwartaal. Amerikaanse invoerheffingen drukken op de groei, maar ECB-renteverlagingen stimuleren langzaam de kredietverlening. Opkomende markten profiteerden eerst van de handelsoorlog, maar de groei van industriële productie viel in mei stil en het vertrouwen in Aziatische industrie daalde in juli.

Inflatie & centrale banken

In juni steeg de inflatie in de VS naar 2,6%, terwijl de kerninflatie op 2,8% bleef. Powell benadrukte in juli dat de hoge rente passend is door een sterke arbeidsmarkt en hardnekkige inflatie, waardoor een renteverlaging in september onwaarschijnlijk leek. Maar een zwak banenrapport veranderde dat: beleggers rekenen nu op twee verlagingen dit jaar.

De ECB hield de rente in juli ongewijzigd. Eerdere verlagingen stimuleren kredietverlening en inflatie ligt op 2%, het doel van de ECB. Verdere verlagingen lijken niet nodig; de cyclus kan voorbij zijn.

Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

Voor 1 augustus sloot de VS handelsakkoorden met o.a. de EU, Japan en Zuid-Korea. Deze geven bedrijven meer duidelijkheid, maar zijn strenger dan verwacht: de invoerheffing gaat naar 15% voor deze landen en tot 20% of meer voor andere Aziatische landen. Auto's krijgen geen extra heffing meer, maar staal en aluminium blijven zwaar belast.

In ruil openen handelspartners hun markten voor Amerikaanse producten en beloven extra aankopen en investeringen, al lijken sommige toezeggingen onrealistisch. De gemiddelde invoerheffing in de VS stijgt naar ruim 17%, wat waarschijnlijk zorgt voor lagere wereldwijde groei en hogere inflatie in de VS. Tot nu toe blijven de effecten beperkt door voorraden en lagere winstmarges, maar de kerninflatie loopt al iets op. Het huidige effectieve tarief is nog 8%, dus het grootste effect moet nog komen.

Visie (2)

Aandelen

In juli hield het positieve sentiment op aandelenmarkten aan. De wereldwijde MSCI-index steeg in alle regio's waarbij (in lokale valuta) de stijging in Europa wat gematigder was, opkomende markten lieten het sterkste resultaat zien. De US dollar steeg in waarde in juli, maar vanaf begin 2025 tot eind juli bleven Amerikaanse aandelen achter op Europese aandelen met name door een 10% waardedaling van de US dollar ten opzichte van de euro. Toch bereikte, in lokale valuta gemeten, de Amerikaanse index in juli meerdere recordhoogtes gesteund door degelijke winstcijfers en relatieve rust in de handelsoorlog. Pas aan het einde van de maand kregen aandelenmarkten last van de aankondigingen van hogere Amerikaanse invoerheffingen dan verwacht, al bleef de schade beperkt. Europese aandelen stegen minder mede door de zwakkere winstdynamiek en een kwakkelende economie. Het herstel op aandelenmarkten is vooral gedreven door meevallende bedrijfsresultaten in de VS en de aankondiging van handelsakkoorden. Wij handhaven onze neutrale opinie. We vinden dat markten snel zijn gestegen tegen de achtergrond van substantiële invoerheffingen in de VS wat naar verwachting leidt tot lagere groei en hogere inflatie in de VS. De winstdynamiek is in de VS verbeterd, maar in Europa nog zwak. We verwachten geen recessie in de VS waardoor een neutrale verwachting passend is.

Obligaties

In juli stegen de rentes in de VS en Duitsland. In de VS blijft de inflatie boven het doel van de Fed en is de werkloosheid nog relatief stabiel, waardoor de ruimte voor renteverlagingen beperkt blijft. De gestegen kosten voor het afdekken van het dollarrisico maken Amerikaanse staatsobligaties relatief minder aantrekkelijk. In de eurozone nadert het einde van de renteverlagingen door de ECB. Nog één verlaging wordt ingeprijsd, wat we redelijk achten. We voorzien beperkte ruimte voor een lagere rente in Duitsland, mede vanwege het ruimere begrotingsbeleid.

De risico-opslagen op IG bedrijfsobligaties daalden licht: in de VS met 0,07% en in de eurozone met 0,13%. De opslagen blijven historisch gezien zeer laag. Wij handhaven onze negatieve opinie op Amerikaanse IG bedrijfsobligaties, gezien het risico op tegenvallende groei en oplopende inflatie. In de eurozone zijn de risico's vergelijkbaar, maar is de risico-opslag t.o.v. de eigen historie minder laag en vormt het een groter deel van de rentevergoeding. Dit verklaart onze voorkeur voor Europese bedrijfsobligaties. We blijven voorzichtig met HY bedrijfsobligaties: risico-opslagen daalden in juli opnieuw, maar blijven laag gezien de economische onzekerheden. Voor staatsobligaties opkomende landen in dollars blijven we neutraal. De risico-opslag ligt iets onder het vijfjarig gemiddelde, terwijl de handelsoorlog voor onzekerheid zorgt.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Performance H1 2025



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	18.2	31.7	49.8	67.8	80.9
Aandelen opkomende landen	2.0	3.6	5.5	7.4	8.9
High Yield Bedrijfsobligaties	3.5	2.5	1.5	0.5	0.0
Staatsobligaties opkomende landen	4.0	3.0	2.0	0.9	0.9
Investment Grade Bedrijfsobligaties	25.0	21.4	14.9	7.4	3.0
Europese Staatsobligaties	46.4	37.3	25.8	15.4	4.9
Liquiditeiten	0.9	0.5	0.5	0.6	1.4
Totaal	100	100	100	100	100