

Maandupdate

Evi van Lanschot
December 2025



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Beleggingen uitgelicht



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Samenvatting – de markt

Een maand met twee gezichten

November was voor beleggers een maand met twee gezichten. Eerst was de stemming overwegend negatief door zorgen over AI, de Amerikaanse arbeidsmarkt en twijfels over een Fed-renteverlaging in december. Daarna leken deze zorgen weer verdwenen, waarbij de omslag van de Fed richting een mogelijke renteverlaging in december een belangrijke drijfveer was. De index voor Amerikaanse aandelen, in euro's gemeten, daalde doordat de US dollar wat in waarde verloor t.o.v. de euro. Europese aandelen stegen, terwijl aandelen in opkomende markten en de Pacific daalden. Door de verwachte renteverlaging van de Fed daalden de markttrentes in de VS. In Duitsland stegen de rentes licht. De risicovergoedingen op laagrentende en risicovollere hoogrentende bedrijfsobligaties bleven stabiel.

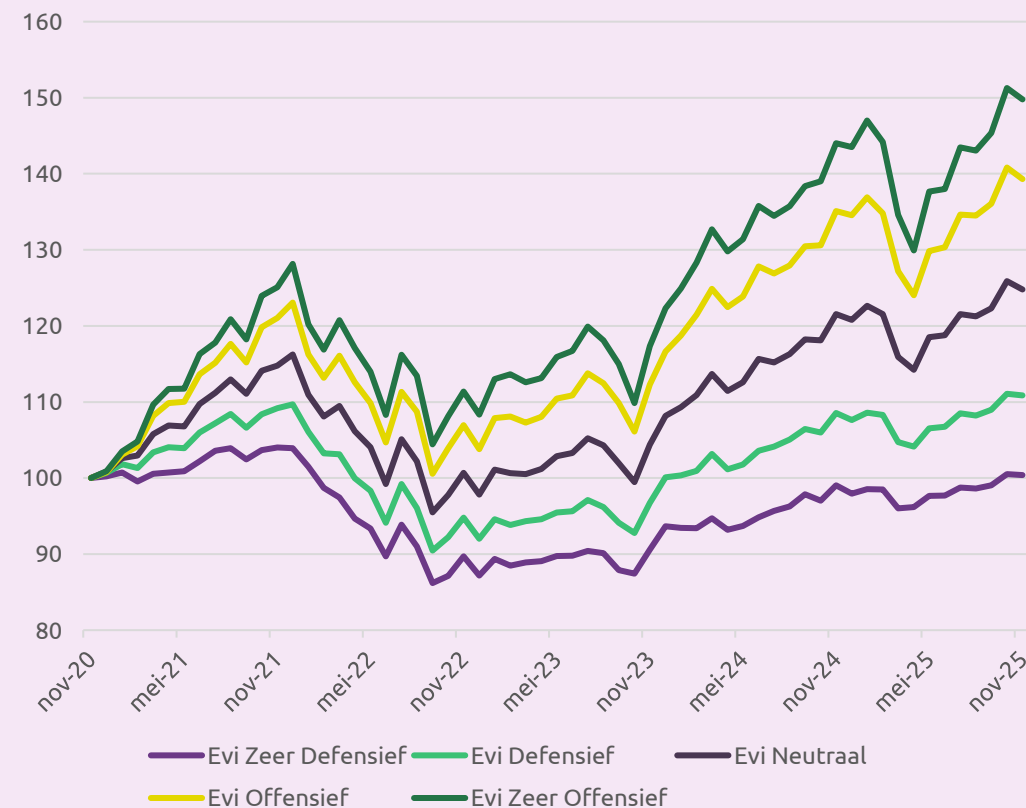
In de Amerikaanse economie zijn de groeikansen vooral zichtbaar in de sterke dienstensector en de aanhoudende vraag naar AI. Hoewel het lage consumentenvertrouwen zorgelijk is, blijft de consument veerkrachtig zolang de inkomensgroei op peil blijft. In de eurozone hebben de economische cijfers de afgelopen tijd wat minder positief verrast. Voorlopende indicatoren zijn per saldo verder verbeterd, maar het tempo van die verbetering ligt laag. Toch verwachten wij wat groeiversnelling in 2026, als de schok van de handelsoorlog wegeeft, de Duitse overheid de economie sterk gaat stimuleren en de renteverlagingen van de ECB effect gaan hebben. Als consumenten daarbij (een deel van) hun overmatige spaartegoeden aanwenden voor consumptie, ziet 2026 er redelijk uit voor de eurozone.

Samenvatting – rendement Evi fondsen

Rendement na aftrek van kosten

	November	2025 t/m nov.	Gemiddeld per jaar:		
			5 jaar	10 jaar	Sinds start (oktober 2002)
Evi Zeer defensief	-0,1%	2,5%	0,1%	1,6%	2,7%
Evi Defensief	-0,2%	3,0%	2,1%	2,6%	3,4%
Evi Neutraal	-0,9%	3,3%	4,5%	4,0%	4,2%
Evi Offensief	-1,1%	3,5%	6,9%	5,3%	5,2%
Evi Zeer offensief	-1,0%	4,4%	8,4%	5,8%	5,6%

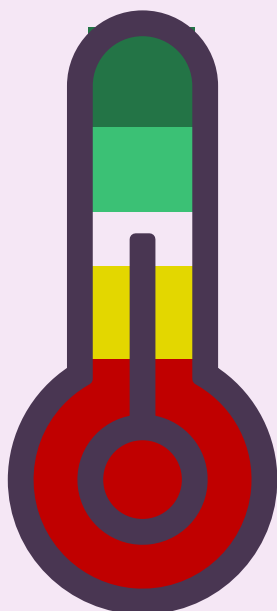
5 jaars rendement



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, 30 november 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

- We behouden onze overweging in aandelen. Deze overweging is geconcentreerd in de VS. In de andere regio's houden we onze positie in aandelen gelijk aan de strategische weging (neutraal). Amerikaanse aandelen zijn hoog gewaardeerd, maar we vinden de grote technologiebedrijven niet te hoog gewaardeerd. In de loop van 2026 voorzien we aantrekkelijke economische groei, mede door ruime financiële condities (lees: renteverlagingen). De ontwikkeling van de bedrijfswinsten in de VS is sterk en het sentiment onder beleggers terughoudend.

Obligaties

- Net als in de voorgaande drie maanden waren in november de risicovergoedingen op investment grade bedrijfsobligaties in de VS en in de eurozone nagenoeg onveranderd. Daarmee veranderde het beeld van historisch lage risicovergoedingen ook niet. We vinden vooral de risicovergoeding voor bedrijfsobligaties in dollars te laag. Daar blijven we dus onderwogen. Ook de risicovergoedingen voor high yield-bedrijfsobligaties zijn historisch laag. We blijven onderwogen high yield want we vinden het opwaartse potentieel momenteel te laag.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Beleggingen uitgelicht



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Beleggingen uitgelicht

- Evi streeft er naar om de beste online vermogensbeheerder te zijn. Dit houdt in:
 - Doorlopend zoeken naar de optimale verhouding tussen rendement en risico
 - Scherp zijn op de kosten
 - Bedrijven en landen uitsluiten die niet te verenigen zijn met ons duurzaamheidsbeleid
 - Beleggen in bedrijven die deels bijdragen aan oplossingen voor sociale en ecologische problemen waar we als maatschappij voor staan
- We beleggen in actieve duurzame euro bedrijfsobligatiefondsen die investeren in bedrijven die bijdragen aan thema's als goede gezondheid, welzijn en klimaatactie. Bijvoorbeeld via het Kempen Euro Sustainable Credit fonds. In deze maandupdate lichten we twee van de beleggingen uit het Kempen Euro Sustainable Credit fonds toe:
 - *Motability Operations Group*
 - *Merck & Co*
- Het Kempen Euro Sustainable Credit fonds belegt in obligaties van duurzame bedrijven en heeft na kosten een iets beter rendement dan de brede marktindex van euro bedrijfsobligaties. Tot en met eind november bedraagt het rendement 3.3% t.o.v. 3.2% van de markt. Ook op langere termijn van drie jaar heeft het fonds een goed rendement van 4.9% t.o.v. 4.7% voor de marktindex op jaarbasis.

Motability Operations Group

Wat doet het bedrijf?

- Motability Operations Group is een bedrijf dat actief is in het Verenigd Koninkrijk (VK) in het verhuren en leasen van auto's.
- Het bedrijf beheert de Motability Scheme, een programma dat mensen met een handicap in het VK helpt om toegang te krijgen tot mobiliteit door het leasen van auto's, rolstoeltoegankelijke voertuigen, scooters en elektrische rolstoelen.
- Klanten wisselen hun mobiliteitsuitkering in voor een all-inclusive leasepakket, inclusief verzekering, onderhoud, banden en pechhulp.

Wat is de maatschappelijke impact?

- Momenteel profiteren 860.000 mensen in het VK van de dagelijkse vrijheid en onafhankelijkheid dat het Motability-programma biedt.
- Het programma maakt een verschil in het dagelijks leven: het helpt mensen om mobiel, onafhankelijk en onderdeel van hun gemeenschap te blijven.



Merck & Co

Wat doet het bedrijf?

- Merck & Co is een multinationale farmaceutische onderneming uit de VS. Het bedrijf richt zich op het ontwikkelen en leveren van innovatieve gezondheidsoplossingen via geneesmiddelen, vaccins, biologische therapieën en diergezondheidsproducten.
- Het bedrijf is voornamelijk actief op het gebied van oncologie, vaccins en diergezondheid. Op het gebied van oncologie hebben ze het medicijn Keytruda, een immunotherapie tegen diverse vormen van kanker. Op het gebied van vaccins hebben ze het medicijn Gardasil.

Wat is de maatschappelijke impact?

- Keytruda is een vorm van immunotherapie, en is na gebleken effectiviteit nu een kernonderdeel van oncologische behandelingen.
- Gardasil beschermt tegen het HPV virus dat verantwoordelijk is voor baarmoederhalskanker. Het vaccin is via vaccinatiecampagnes in 2006 ingevoerd in de VS en in 2009 in Nederland. Sinds de invoering van het vaccin, is het sterftcijfer van baarmoederhalskanker sterk gedaald.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Beleggingen uitgelicht



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Vooruitzichten VS en Europa degelijk

- **Eurozone:** De economische cijfers vielen de laatste tijd wat tegen. Indicatoren verbeterden wel, maar langzaam. Winkels verkochten minder in augustus en september, en de industrie herstelde in september slechts beperkt na een eerdere daling. Toch verwachten we in 2026 meer groei. Dat komt door minder effecten van de handelsoorlog, steun van de Duitse overheid en lagere rentes van de ECB. Als consumenten ook een deel van hun spaargeld uitgeven, kan 2026 een redelijk economisch jaar worden.
- **VS:** De dienstensector draait goed en de vraag naar AI blijft groot. Techbedrijven investeren fors in datacenters en energie om aan die vraag te voldoen. Financiële omstandigheden maken dit makkelijker. Het consumentenvertrouwen is laag, maar zolang inkomens groeien, blijft de Amerikaanse consument waarschijnlijk geld uitgeven. Werkloosheid lijkt stabiel, ondanks berichten over ontslagen.
- **China:** Daar dalen investeringen sterk. Dit is zorgelijk, want de economie kampt al met problemen in vastgoed en laag consumentenvertrouwen. De daling kan komen door overheidsbeleid tegen overcapaciteit en lage winst, of doordat investeringen eerder te hoog zijn gerapporteerd.

Minder economische verrassingen in de eurozone



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

Sterke stijging investeringen informatieverwerkende apparatuur VS



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

Fed richting renteverlaging en de ECB lijkt rente niet te wijzigen

- Na de renteverlaging in oktober leek een nieuwe verlaging in de VS onzeker. In december is de rente wel weer met 0,25% verlaagd door de Fed. Door zwakkere cijfers verwachten beleggers in 2026 nog drie extra renteverlagingen. Wij vinden dat te veel, omdat we denken dat de Amerikaanse economie stevig blijft presteren en inflatie maar langzaam daalt. De Fed stopt met het uitbreiden van haar financieringen aan banken waardoor minder geld in het systeem zit. Daardoor is er nu minder geld beschikbaar voor banken. Soms stijgen de rentes op de geldmarkt en hebben banken extra geld nodig. Als de Fed voortaan zorgt dat haar geldvoorraad meegroeit met de economie, blijven grote problemen waarschijnlijk uit. Powell vertrekt als Fed-voorzitter; Kevin Hassett lijkt zijn opvolger. Hij wil lagere rentes, maar we verwachten geen extreme stappen. Het beleidscomité bewaakt een geleidelijke koers.
- De ECB houdt de rente voorlopig gelijk. Volgend jaar kan discussie ontstaan over verlaging, omdat inflatie waarschijnlijk onder het doel zakt. Wij denken dat dit niet nodig is, maar het kan tijdelijk druk zetten op lange rentes.

Verwachtingen beleidsrente Fed sterk veranderlijk



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

Inflatie eurozone kan in 2026 onder 2% dalen



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Beleggingen uitgelicht



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



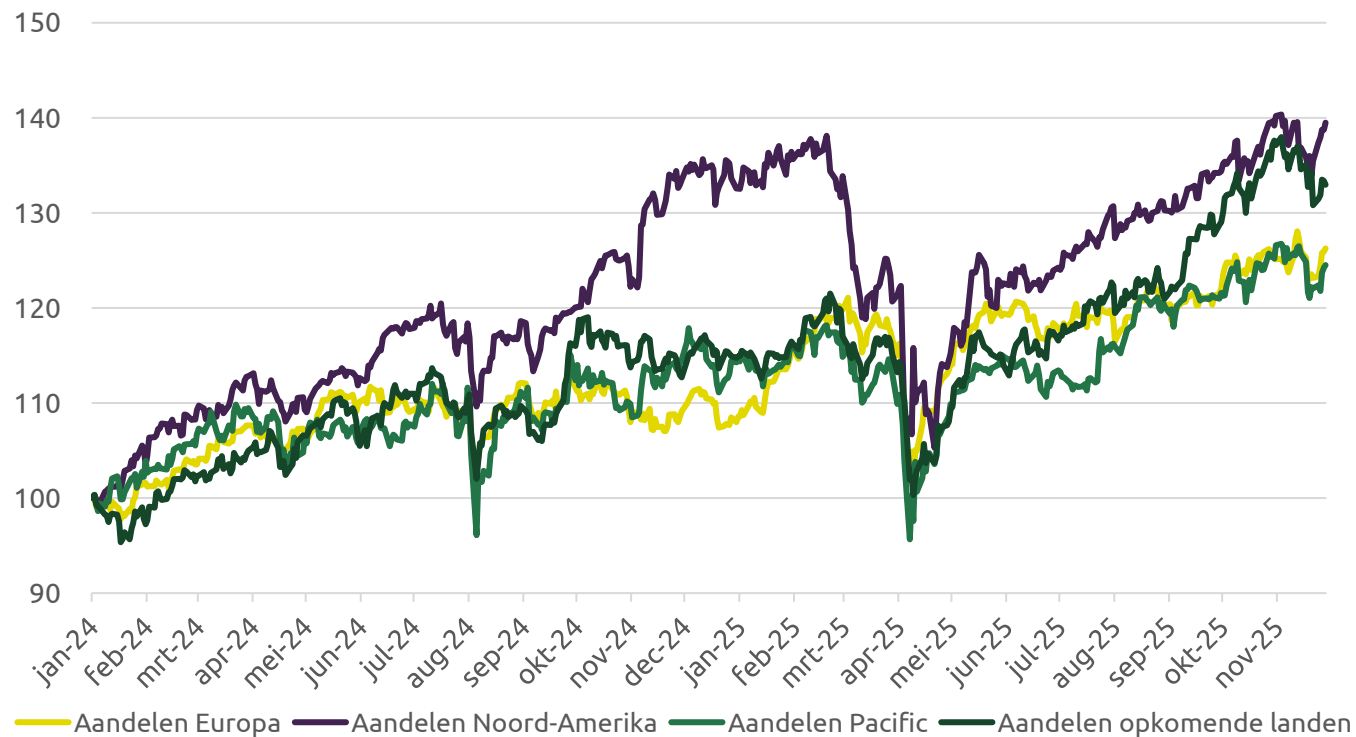
Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Aandelen vanaf 2024 (t/m 30 november 2025)



- In november waren aandelenrendementen (in EUR) negatief met uitzondering van aandelen Europa.
- Het positieve rendement van Europa komt met name door de iets verbeterde economische vooruitzichten. Het negatieve rendement in Noord-Amerika kwam met name door de verzwakking van de dollar ten opzichte van de euro.
- We hebben een overweging van Amerikaanse aandelen. In de loop van 2026 verwachten we aantrekkelijke groei in de VS, mede door de renteverlagingen van de Fed. Daarnaast vinden we de winstontwikkeling van bedrijven uit de VS aantrekkelijk.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Beleggingen uitgelicht



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



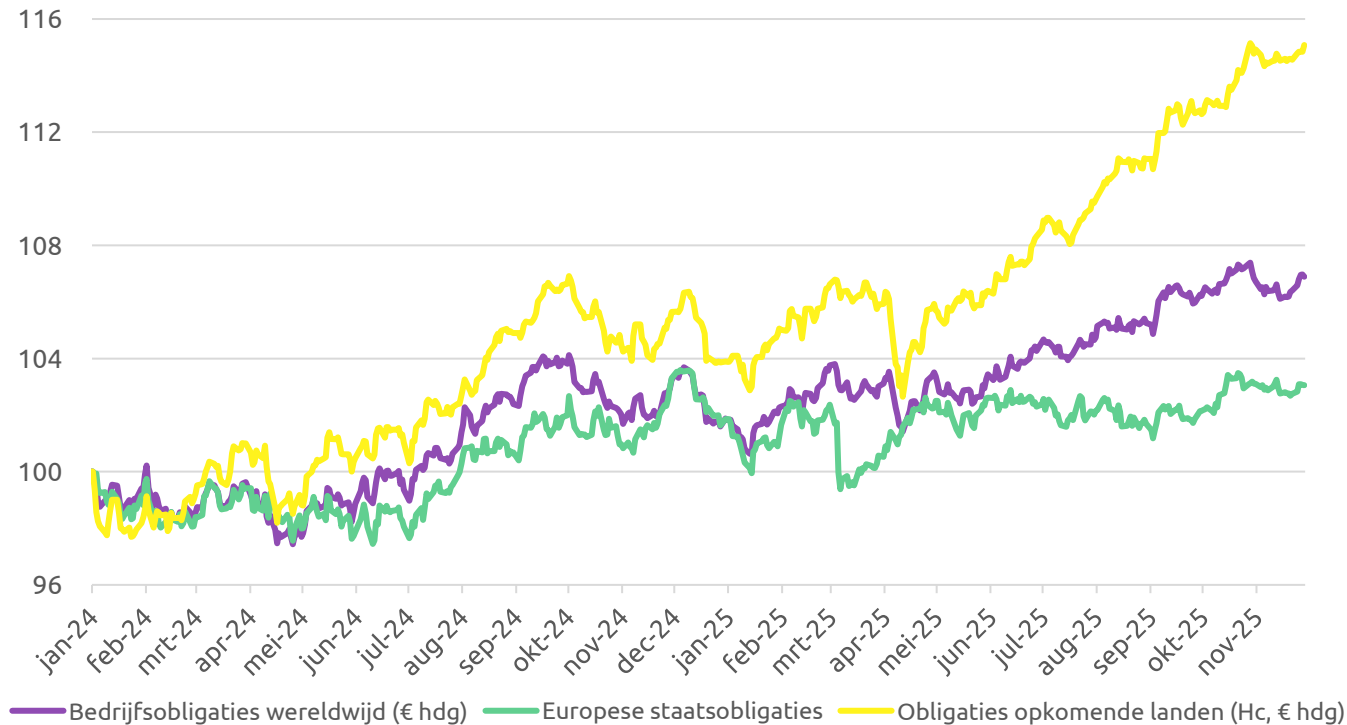
Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Obligaties vanaf 2024 (t/m 30 november 2025)



- In november waren de rendementen op obligaties overwegend positief. Bedrijfsobligaties en obligaties uit opkomende markten wonnen beide 0,3%. Staatsobligaties hadden een rendement van 0,0%
- De componenten van de rentetarieven – zowel de marktrente als de risicovergoedingen – zijn vrijwel gelijk gebleven, wat een neutrale tot licht positieve uitwerking had op het rendement.
- Amerikaanse bedrijfsobligaties en high yield bedrijfsobligaties blijven we onderwogen, vanwege de historisch lage risicovergoedingen.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Beleggingen uitgelicht



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Visie (1)

Economie

In de Amerikaanse economie zijn de groeikansen vooral zichtbaar in de sterke dienstensector en de aanhoudende vraag naar AI, wat forse investeringen in infrastructuur, zoals datacenters en energievoorziening, aanjaagt. Het vertrouwen onder producenten in de dienstensector staat op een degelijk niveau. Hoewel het lage consumentenvertrouwen zorgelijk is, blijft de Amerikaanse consument veerkrachtig zolang de inkomensgroei op peil blijft. We voorzien geen structurele stijging van de werkloosheid. Ondanks meldingen over ontslagen blijft het aantal werkloosheidsuitkeringen stabiel en laag. In de eurozone hebben de economische cijfers de afgelopen tijd wat minder positief verrast. Voorspellende indicatoren zijn per saldo verder verbeterd, maar het tempo van die verbetering ligt laag. Dalende detailhandelsverkoop in augustus en september, en een beperkte opleving van de industriële productie in september na een stevige daling in augustus, dragen niet bij aan een positief groeibeeld. Toch verwachten wij wat groeiversnelling in 2026, als de schok van de handelsoorlog wegeeft, de Duitse overheid de economie sterk gaat stimuleren en de renteverlagingen van de ECB effect gaan hebben.

Inflatie & centrale banken

Na eerdere onzekerheid over verdere renteverlagingen door de Fed is de verwachte renteverlaging in december van 0,25% inmiddels een feit. De markt prijst na de verlaging van december nog drie verlagingen door de Fed tot eind volgend jaar in. Wij vinden dat wat agressief, gezien onze verwachting dat de groei in de VS in 2026 op peil zal blijven en de inflatie maar langzaam zal dalen. Kevin Hassett lijkt de belangrijkste kandidaat om Powell op te volgen als Fed-voorzitter; hij deelt Trumps voorkeur voor lagere rentes. We verwachten een soepele benoeming en geen roekeloos beleid, mede dankzij het toezichhoudende beleidscomité. In de eurozone lijkt de ECB de rente voorlopig niet te willen veranderen. Volgend jaar zou daar wel discussie over kunnen ontstaan. Het ziet er namelijk naar uit dat de inflatie onder het doel van 2% van de ECB zal zakken. Dat kan tot discussie over een renteverlaging leiden. Wij denken dat het met wat aantrekkende groei niet zover zal komen.

Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

De Amerikaanse heffingen van president Trump zijn deels via noodwet ('IEEPA') ingevoerd. De rechtmatigheid wordt nu beoordeeld door het Hoogerechtshof. Rond de rechterlijke uitspraak en de reactie van de Trump-regering voorzien we dat het meest waarschijnlijke scenario is dat de IEEPA-heffingen vervallen en de regering met voldoende alternatieven komt. De alternatieven zullen wel tijd kosten en bieden Trump minder ruimte qua heffingspercentages, snelheid en scope. De economische en marktimpact is naar verwachting beperkt: mogelijk lichte groeitoename en een oplopend begrotingstekort, maar wel risico op onzekerheid en negatief marktsentiment zolang nieuwe tarieven uitblijven.

Visie (2)

Aandelen

Wij handhaven onze voorkeur voor aandelen, geconcentreerd in de VS. 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 ontwikkeling van de bedrijfswinsten in de VS is sterk en het sentiment onder beleggers terughoudend. Aandelen in Europa, Pacific en opkomende markten zijn minder duur dan in de VS, maar in deze regio's is de technologiesector ook minder dominant. In Europa verwachten we een iets aantrekkende groei, maar wel een lagere groei dan in de VS. De winstontwikkeling is vooral in Europa zwakker dan in de VS.

Obligaties

Voor de Amerikaanse 10-jaarsrente zien we opwaarts potentieel door de aanhoudende groei, geleidelijke daling van de inflatie, een beperkt aantal renteverlagingen door de Fed en aanhoudend hoge begrotingstekorten. We hebben een neutrale verwachting voor de Duitse rente. De lage inflatie zou de ECB tot een extra renteverlaging kunnen aanzetten. Maar het grote aanbod van staatsobligaties en afnemende vraag vanuit pensioenfondsen beperken het neerwaarts potentieel van rentes in de eurozone. In het VK werd de overheidsbegroting positief ontvangen, de 10-jaarsrente daalde vervolgens naar het laagste niveau van dit jaar.

Risicovergoedingen op IG bedrijfsobligaties bleven in november nagenoeg onveranderd en zijn historisch laag. We hebben een voorkeur voor euro IG bedrijfsobligaties. Vooral de risicovergoeding voor bedrijfsobligaties in dollars vinden we te laag en geven in de VS de voorkeur aan aandelen t.o.v. USD IG. We blijven voorzichtig met HY bedrijfsobligaties. Risicovergoedingen in de VS en in de eurozone veranderden nauwelijks, ze zijn laag, ook gezien herfinancieringslasten bij bedrijven. Neutrale verwachting voor staatsobligaties van opkomende landen in dollars: de risicovergoeding is ruimer, economische groei is voldoende al zorgt de handelsoorlog voor onzekerheid.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Beleggingen uitgelicht



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	20.2	33.6	51.8	69.7	83.3
Aandelen opkomende landen	2.0	3.6	5.5	7.5	8.8
High Yield Bedrijfsobligaties	3.6	2.5	1.5	0.5	0.0
Staatsobligaties opkomende landen	4.0	3.0	2.1	1.0	1.0
Investment Grade Bedrijfsobligaties	24.3	20.6	14.0	6.5	2.0
Europese Staatsobligaties	45.2	36.1	24.6	14.2	4.1
Liquiditeiten	0.7	0.6	0.5	0.6	0.8
Totaal	100	100	100	100	100