



Maandupdate

Mei 2025



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Aanpassing van de beleggingen



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Samenvatting – de markt

Turbulente maand door invoerheffingen VS

In april stonden financiële markten onder druk door de Amerikaanse invoerheffingen, met een opvallende gelijktijdige daling van Amerikaanse aandelen, obligaties en de dollar na de aankondiging van 'wederkerige' tarieven op 2 april. De relatief snelle omslag met de 90-daagse pauze van de heffingen bracht opluchting, waardoor financiële markten wat konden kalmeren. Toch bleef de onzekerheid groot. De wereldwijde aandelenindex van MSCI daalde in april licht. In euro gemeten was het rendement negatiever, met name door de depreciatie van de US dollar. In de VS waren rentemarkten onrustig, en was per saldo een lichte daling van de tienjaarsrente te zien. In Duitsland daalde de rente harder, waardoor de eerdere stijging vanwege de fiscale plannen aangekondigd begin maart vrijwel ongedaan werd gemaakt. Bedrijfsobligaties weerstonden de marktonrust relatief goed, met een beperkte toename van de risico-opslagen.

De handelsoorlog is momenteel gepauzeerd, waarbij de VS een universeel tarief van 10% hanteert, 145% voor China en 25% voor aluminium, staal en auto's. Na de pauze wordt verwacht dat er een universeel tarief blijft en het tarief voor China daalt naar rond de 60%. Maar de uitkomst blijft onzeker. De Amerikaanse economie kromp in het eerste kwartaal met 0,1% ten opzichte van het vorige kwartaal door een hoge groei van de invoer in anticipatie op hogere invoerheffingen. De binnenlandse vraag was, net als de arbeidsmarktcijfers, echter degelijk. Voorlopende indicatoren schetsen een somberder beeld. We verwachten voor de komende kwartalen lage groei. De eurozone groeide met 0,4% ten opzichte van het vorige kwartaal, maar voorlopende indicatoren zoals het vertrouwen onder bedrijven wijzen op stagnatie. In Azië verslechterden de indicatoren eveneens door de handelsoorlog.

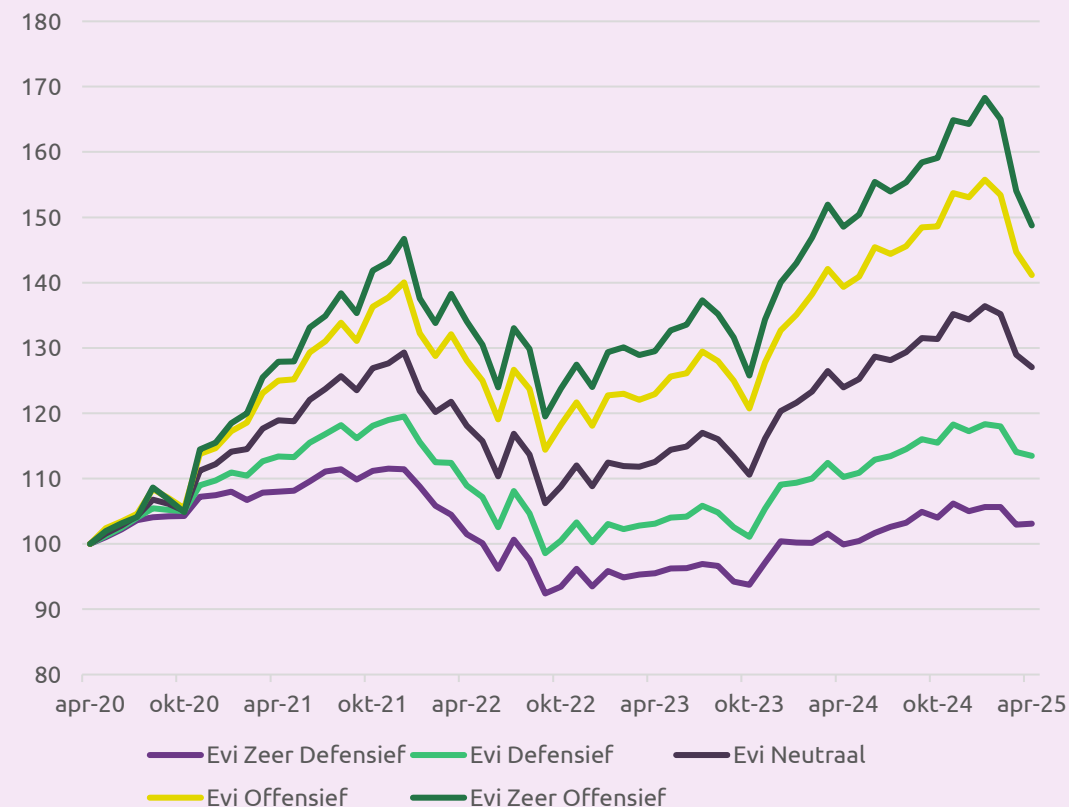
Samenvatting – rendement Evi fondsen

Rendement na aftrek kosten dienstverlening

| | April 2025 | 2025 t/m April | 5 jaar* | 10 jaar* | Sinds start (oktober 2002)* |
|--------------------|------------|----------------|---------|----------|-----------------------------|
| Evi Zeer defensief | 0.2% | -1.8% | 0.6% | 1.0% | 2.5% |
| Evi Defensief | -0.5% | -3.2% | 2.6% | 1.7% | 3.2% |
| Evi Neutraal | -1.5% | -5.4% | 4.9% | 2.8% | 3.9% |
| Evi Offensief | -2.5% | -7.8% | 7.1% | 3.8% | 4.8% |
| Evi Zeer offensief | -3.4% | -9.5% | 8.3% | 4.0% | 5.1% |

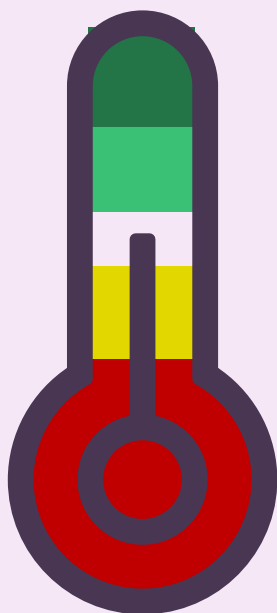
*Netto rendementen. Rendementen op een horizon langer dan 1 jaar zijn omgerekend naar jaarrendementen. Let op: Resultaten uit het verleden bieden geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Bron: Evi, 30 april 2025

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 | |

- Voorzichtigheid ten aanzien van aandelen is geboden vanwege hoge volatiliteit, economische onzekerheid in zowel de VS als de eurozone, en neerwaarts bijgestelde winstverwachtingen door stagnerende groei en inflatiedruk. Toch handhaven we onze neutrale positie. Een positieve doorbraak in de handelsoorlog kan immers leiden tot euforie op aandelenmarkten. Het is vooral deze onzekerheid die ons neutraal houdt.
- We hebben onze positie in staatsobligaties opgehoogd ten koste van onze cashpositie. Vanwege de steilere rentecurve vinden we obligaties met een langere looptijd aantrekkelijker dan cash. Met verdere renteverlagingen van de ECB in het vooruitzicht zien we deze aantrekkelijkheid van de renteopbrengsten van obligaties met een langere looptijd verder toenemen. We blijven onze onderweging in Amerikaanse bedrijfsobligaties IG en High Yield handhaven, door de lage risico-opslag (extra rente die je als belegger krijgt voor het nemen van risico) van deze categorieën.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Aanpassing van de beleggingen



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



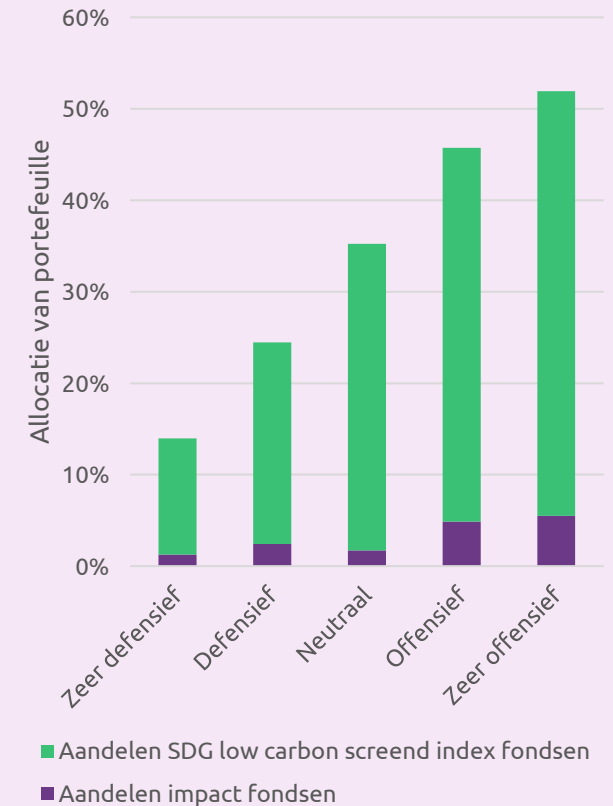
Actuele portefeuille



Aanpassing van de beleggingen

- Bij Evi streven we voortdurend naar het optimaliseren van onze beleggingsportefeuilles. Daarom evalueren we regelmatig de samenstelling van de Evi Fondsen, met als doel een goede balans tussen rendement, risico en duurzaamheid.
- Uit een recente evaluatie is gebleken dat de impactfondsen (BestSelect M&G en BestSelect Hermes) niet langer aansluiten bij onze verwachtingen. Hoewel deze fondsen beleggen in duurzame bedrijven met een meetbaar positief effect op milieu en maatschappij, bleek het rendement achter te blijven en het risico relatief hoog.
- Om de portefeuille verder te versterken, heeft de beheerder besloten deze fondsen te vervangen door SDG Low Carbon Screened Indexfondsen. Deze fondsen vormen al een belangrijk onderdeel van de Evi Fondsen en zijn recent geoptimaliseerd. Ze wijken nu minder af van de brede aandelenmarkt en investeren nog gericht in bedrijven die bijdragen aan duurzame ontwikkeling.
- Daarnaast zijn de kosten van deze indexfondsen lager en ligt het rendement meer in lijn met de brede aandelenmarkt. Zo blijven we bouwen aan een toekomstbestendige portefeuille voor onze beleggers.

Verdeling vóór aanpassing



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Aanpassing van de beleggingen



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



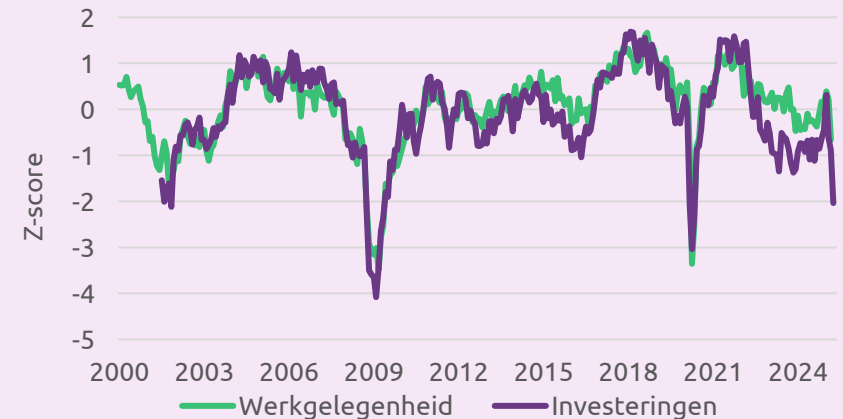
Actuele portefeuille



Handelsoorlog leidt tot grote onzekerheid

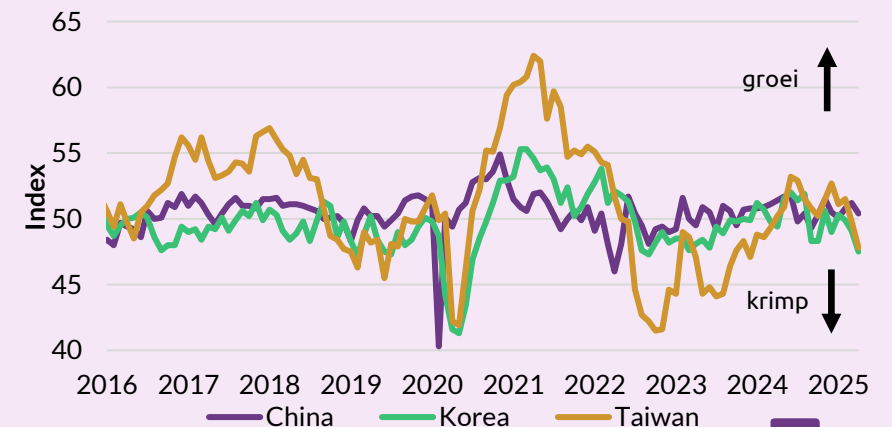
- De handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China staat momenteel op pauze, maar er zijn nog steeds aanzienlijke invoertarieven van kracht. De VS heft een algemeen tarief van 10% op alle import, met een veel hoger tarief van gemiddeld 100% specifiek voor Chinese producten. Daarnaast zijn er ook tarieven van 25% op aluminium, staal en auto's. Hoewel we verwachten dat deze tarieven na onderhandelingen zullen dalen, blijven ze waarschijnlijk aanzienlijk.
- In het eerste kwartaal kromp de Amerikaanse economie licht, met 0,1%. Deze krimp was vooral te wijten aan een sterke stijging van de import, omdat bedrijven anticipeerden op hogere tarieven. Dit had een negatieve impact op de BBP-groei. Hoewel de binnenlandse vraag groeide, was deze groei minder sterk dan in eerdere kwartalen. De arbeidsmarkt presteerde goed, wat leidde tot een lichte versnelling van de inkomensgroei van huishoudens. Toch zijn consumenten minder optimistisch en zijn bedrijven terughoudender met het aannemen van nieuw personeel en investeringen. We verwachten een zeer lage groei in de komende kwartalen, met een verhoogde kans op een recessie.
- In de eurozone groeide de economie met 0,4% in het eerste kwartaal, maar deze groei lijkt niet houdbaar. De sterke groei in Ierland en de export naar de VS zijn uitzonderingen. Voorlopende indicatoren wijzen op stagnatie, vooral in de industrie. Ook in Azië, met name in China, Korea en Taiwan, zijn er tekenen van economische vertraging door de handelsoorlog.

Bedrijven VS minder geneigd tot uitbreiden personeel en investeringen



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

Inkoopmanagers Aziatische industrie somberder

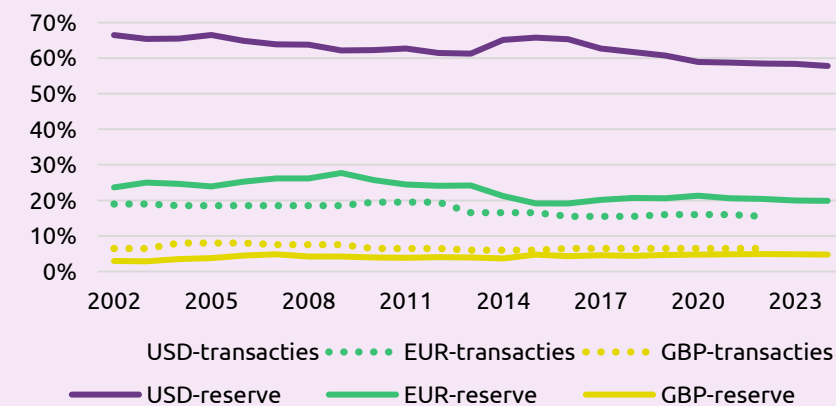


Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen.

Amerikaanse obligatiemarkt dwingt Trump tot pauze

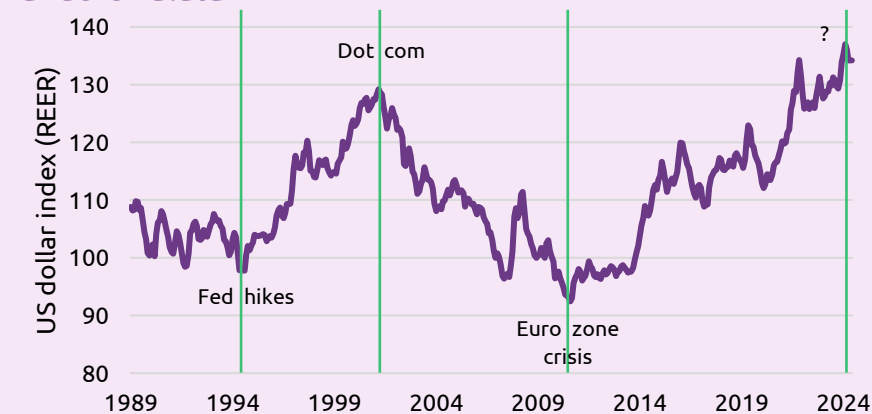
- In april daalde de Amerikaanse tienjaarsrente licht, met slechts 5 basispunten. Toch waren er grote schommelingen gedurende de maand. Op 2 april zorgde de aankondiging van strenge tarieven voor een gelijktijdige verkoopgolf van Amerikaanse aandelen, obligaties en de dollar. Dit trok veel aandacht. Buitenlandse beleggers verkochten waarschijnlijk, maar de druk op staatsobligaties kwam ook doordat beleggers liquiditeit nodig hadden, bijvoorbeeld voor margin calls. Zelfs de goudprijs stond onder druk. Na de aankondiging van een pauze in de tarieven kalmeerden de markten.
- Wij delen niet de angst voor het verlies van de dollar als sleutelvaluta en een mogelijke dollarcrisis. De dollar blijft uniek vanwege de liquiditeit en diepte van de Amerikaanse kapitaalmarkten. De meeste centrale banken houden hun valutareserves in dollars aan, en veel internationale transacties en schulduitgiftes gebeuren in dollars. Toch kan de dollar iets verzwakken door de huidige waardering, minder buitenlandse investeringen in de dollar, en het grote Amerikaanse handels- en begrotingstekort.
- Wat betreft het monetaire beleid van de Fed, verwachten we voorlopig geen veranderingen. Hoewel recente inflatiecijfers meevielen, blijft de Fed bezorgd over de inflatoire gevolgen van de handelsoorlog. In de eurozone steeg de kerninflatie, maar we verwachten dat de ECB in juni de rente verlaagt. De Bank of England verlaagde de rente in mei, en de Chinese centrale bank deed hetzelfde om structurele problemen aan te pakken, ondanks degelijke economische groei in het eerste kwartaal. De handelsoorlog blijft echter een negatieve impact hebben op de economie.

Wereldwijde valutatransacties en -reserves grotendeels in US dollars



Bron: IMF, BIS, Van Lanschot Kempen.

US dollar al langere tijd relatief hoog gewaardeerd t.o.v. andere valuta

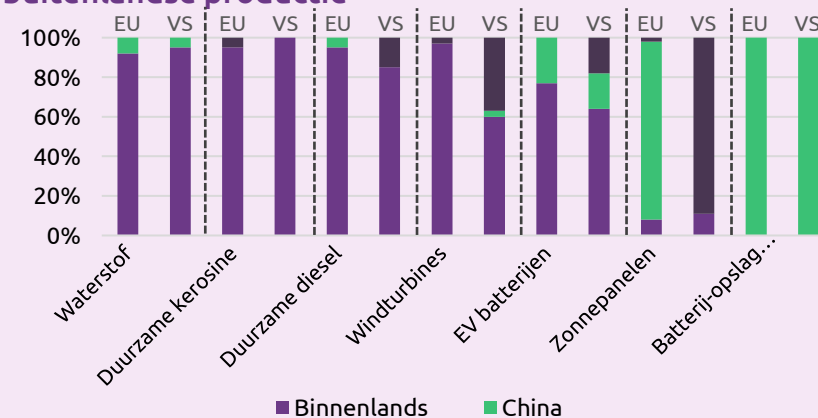


Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen.

Decarboniseren in een veranderende wereld

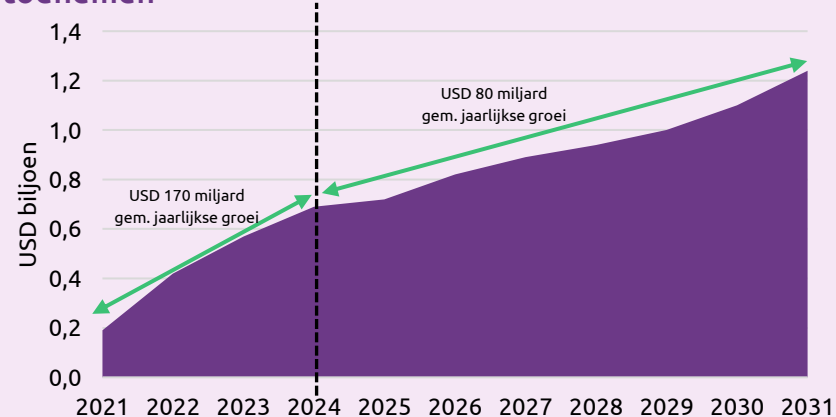
- De geopolitieke veranderingen, zoals de focus op heffingen en energiezekerheid, beïnvloeden de kosten en investeringen in de energietransitie. Wij zien onderstaande ontwikkelingen.
- **(i) Twee snelheden in technologieën:** Er is een verschil in de ontwikkeling van 'low-carbon' technologieën en die voor moeilijk te verduurzamen sectoren. Innovaties maken 'low-carbon' technologieën, zoals elektrische voertuigen en zonne-energie, goedkoper en schaalbaarder. De kosten dalen gemiddeld met 7% per jaar. Daarentegen worden technologieën zoals groene waterstof in de industrie duurder, met een stijging van 5% per jaar, door onzekerheden in vraag en regelgeving.
- **(ii) Kosten en productielocatie:** De productiekosten bepalen of technologieën lokaal of in het buitenland worden gemaakt. Veel batterijen en zonnepanelen komen uit China, wat de kosten laag houdt. Echter, door geopolitieke spanningen is er een roep om meer lokale productie. Dit kan de kosten van verduurzaming met 30% verhogen, omdat de EU en VS dan zelf moeten produceren, wat duurder is.
- **(iii) Groene investeringen:** Ondanks vertragingen, blijven groene investeringen doorgaan. Door onzekerheid en focus op rendement, wordt verwacht dat de jaarlijkse investeringen in publieke bedrijven tussen 2025-2031 gemiddeld USD 80 miljard zullen bedragen. Dit is lager dan de USD 170 miljard tussen 2021-2024. De focus ligt op betaalbare en betrouwbare technologieën zoals zonne-energie en batterij-opslag.

Sommige technologieën (zeer) afhankelijk van buitenlandse productie



Bron: Goldman Sachs Global Investment Research, Van Lanschot Kempen.

Groene investeringen zullen naar verwachting vertraagd toenemen



Bron: Factset, Van Lanschot Kempen.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Aanpassing van de beleggingen



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



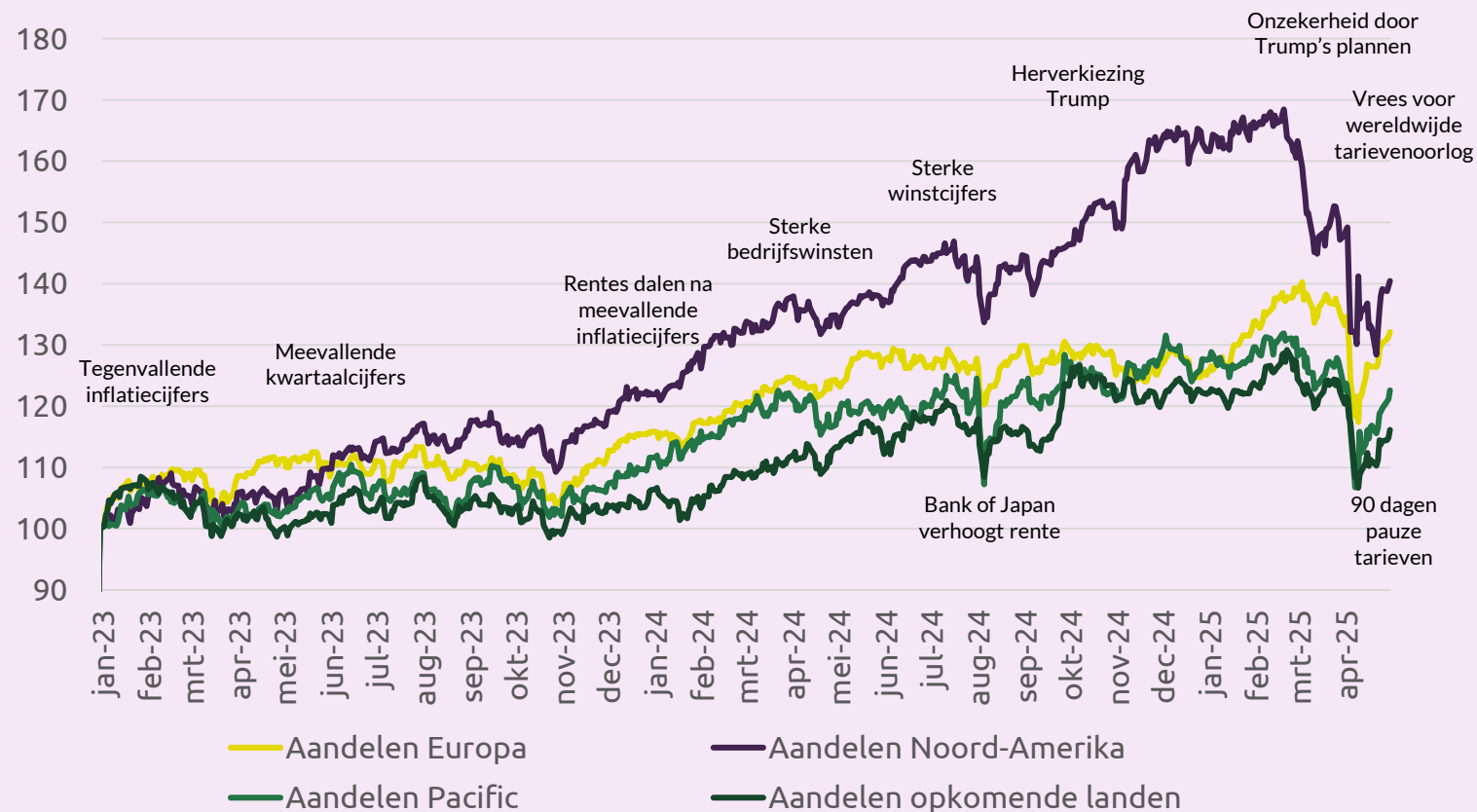
Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Aandelen vanaf 2023 (t/m 30 april 2025)



- Markten reageerden negatief op de aankondigingen van Trump op 2 april, wat leidde tot een flinke daling van de aandelen. Noord-Amerika werd het zwaarst getroffen met een daling van -5,3%, gevolgd door opkomende markten met -3,7% terwijl Europa en Pacific minder hard werd geraakt met een daling van -0,8% en -0,2% respectievelijk.
- De aankondigingen op 2 april veroorzaakten wereldwijde zorgen over een handelsoorlog. Sinds de start van onderhandelingen en aangekondigde pauzes herstellen de markten zich voorzichtig.
- We handhaven een neutrale positie in aandelen wereldwijd. In de VS verwachten we een groeivertraging zonder recessie. Europa ziet stabilisatie in economische cijfers en winstverwachtingen. Er blijven echter neerwaartse risico's in Europa.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Aanpassing van de beleggingen



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



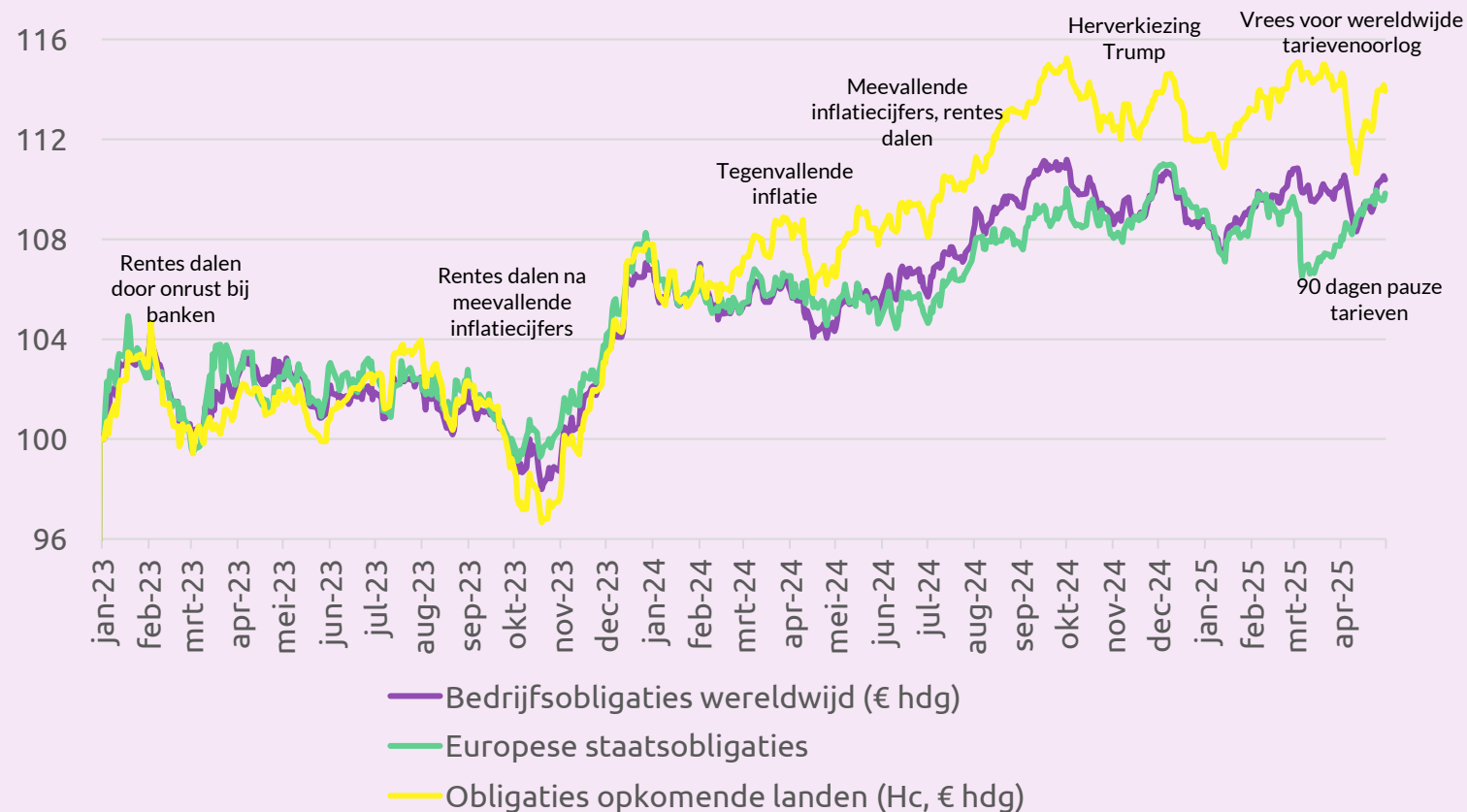
Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Obligaties vanaf 2023 (t/m 30 april 2025)



- In april boekten Europese staatsobligaties (+2,0%) en wereldwijde bedrijfsobligaties (+0,2%) positieve rendementen. Het rendement van obligaties uit opkomende landen was negatief (-0,3%).
- Het positieve rendement op staatsobligaties was het gevolg van de sterk gedaalde rente in de eurozone. Het lichte negatieve rendement op obligaties uit opkomende markten werd veroorzaakt door de economische groeivertraging als gevolg van de aanhoudende handelsspanningen.
- We zijn overwogen in Europese staatsobligaties. Door de hogere rente op langer lopende staatsobligaties in vergelijking tot cash vinden we deze aantrekkelijker. We blijven onderwogen in VS bedrijfsobligaties en High Yield.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Aanpassing van de beleggingen



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Visie (1)

Economie

De handelsoorlog tussen de VS en China staat momenteel op pauze. De VS heft een algemeen tarief van 10% op import, met 145% voor China, hoewel sommige elektronische goederen zijn uitgezonderd. Het tarief voor China kan dalen naar 60%, maar onderhandelingen zijn onzeker.

In het eerste kwartaal kromp de Amerikaanse economie met 0,1% door een stijging van de import, vooruitlopend op hogere tarieven. Hoewel de binnenlandse vraag en arbeidsmarktcijfers degelijk waren, wijzen voorlopige indicatoren op lage groei en een verhoogde kans op recessie. De eurozone groeide met 0,4%, deels door tijdelijke factoren zoals sterke uitvoer naar de VS, maar indicatoren wijzen op stagnatie. In Azië, vooral in China, Korea en Taiwan, zijn er tekenen van economische vertraging door de handelsoorlog.

Inflatie & centrale banken

We verwachten voorlopig geen veranderingen in het monetaire beleid van de Fed. Hoewel recente inflatiecijfers meevielen, blijft de Fed bezorgd over de inflatoire gevolgen van de handelsoorlog. De VS-tarieven kunnen leiden tot lagere groei en hogere inflatie, wat uitdagingen vormt voor de Fed doelstellingen van 2% inflatie en maximale werkgelegenheid. Financiële markten verwachten drie renteverlagingen dit jaar, maar wij vinden dat wat agressief. In de eurozone steeg de kerninflatie in april en was de groei in het eerste kwartaal positief, maar deze cijfers bevatten eenmalige effecten. We verwachten dat de ECB de rente verder verlaagt, ondanks eerdere verlagingen van 175 basispunten. De Bank of England verlaagde de rente in mei en we verwachten nog twee tot drie verlagingen.

Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

In april daalde de Amerikaanse tienjaarsrente met slechts 5 basispunten, maar er waren grote schommelingen. De aankondiging van nieuwe tarieven op 2 april leidde tot een gelijktijdige verkoop van Amerikaanse aandelen, obligaties en de dollar. Dit trok veel aandacht. Buitenlandse beleggers verkochten waarschijnlijk, maar de druk op staatsobligaties kwam ook doordat beleggers liquiditeit nodig hadden, bijvoorbeeld voor margin calls. Zelfs de goudprijs stond onder druk. Na de aankondiging van een pauze in de tarieven kalmeerden de markten.

We maken ons geen zorgen over het verlies van de dollar als sleutelvaluta. De dollarmarkt blijft uniek door zijn liquiditeit en diepte. De dollar kan echter verzwakken door de huidige waardering, minder buitenlandse investeringen, en het grote Amerikaanse handels- en begrotingstekort.

Visie (2)

Aandelen

In april daalde de wereldwijde aandelenindex van MSCI licht, mede door de zwakkere dollar. De markten waren volatiel: na de aankondiging van nieuwe tarieven door de VS op 2 april daalden de aandelen, maar herstelden snel na een pauze in de tarieven. De hoop op onderhandelingen gaf een lichte opwaartse trend. Toch zijn er zorgen over de Amerikaanse economie, met sombere vooruitzichten. In de eurozone dreigt stagnatie, en wereldwijd worden winstverwachtingen verlaagd. Bedrijfswinsten hangen af van economische groei; in de eurozone kan stagnatie en dalende inflatie winstgroei drukken. In de VS kan inflatie door tarieven winstmarges verkleinen. We blijven neutraal over aandelen, gezien de onzekerheid en mogelijke positieve ontwikkelingen in de handelsoorlog.

Obligaties

In april daalden de 2- en 10-jaarsrentes in de VS, VK en Duitsland, met grotere dalingen aan de korte kant. Vooral de rentemarkten in de VS en VK waren volatiel. We verwachten dat de groei in de VS vertraagt, maar geen recessie. Fed-renteverlagingen en inflatie door tarieven beperken verdere rentedalingen. In Duitsland zijn de rentes gedaald sinds maart, maar we verwachten geen verdere daling door fiscale plannen.

Investment Grade (IG) bedrijfsobligaties hielden stand ondanks marktvolatiliteit. In de VS steeg de risico-opslag licht, maar blijft laag. We geven de voorkeur aan euro IG bedrijfsobligaties, hoewel ook daar de risico-opslagen krap zijn. We zijn voorzichtig met High Yield (HY) obligaties vanwege lage risico-opslagen. Voor staatsobligaties in opkomende markten blijven we neutraal, gezien de onzekerheid rond het Amerikaanse handelsbeleid.

Alternatieven

Sinds 2022-2023, met stijgende rentes, bleef beursgenoteerd vastgoed achter bij aandelen. In april presteerde vastgoed beter na onrust over invoertarieven. In Europa steeg vastgoed, maar in de VS daalde de groei door handelsbeleid, wat vooral kantoren en winkels trof. We blijven neutraal over vastgoed vanwege stagflatie-risico's in de VS en hoge waarderingen.

Grondstofprijzen daalden in april. Een vertraging van de Chinese economie en wereldhandel is ongunstig voor grondstoffen. Olie en basismetalen daalden, terwijl goud goed presteerde. We handhaven een neutrale opinie op grondstoffen, met geen verwachte stijging van olieprijs door OPEC+ productie en een vertragende economie. Voor goud is veel onzekerheid al ingeprijsd.

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Aanpassing van de beleggingen



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 | 19.5 | 32.5 | 51.5 | 68.7 | 82.6 |
| Aandelen opkomende landen | 1.9 | 3.4 | 5.3 | 7.4 | 8.9 |
| High Yield Bedrijfsobligaties | 3.0 | 2.1 | 1.1 | 0.0 | 0.0 |
| Staatsobligaties opkomende landen | 4.0 | 3.0 | 2.1 | 1.1 | 1.1 |
| Investment Grade Bedrijfsobligaties | 25.1 | 21.2 | 13.8 | 6.8 | 2.1 |
| Europese Staatsobligaties | 46.0 | 36.8 | 25.7 | 15 | 4.1 |
| Liquiditeiten | 0.5 | 1.0 | 0.5 | 1.0 | 1.2 |
| Totaal | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |