

Macro & Markten & CMA update

Amerikaanse dollar
verliest glans

April 2025

Samenvatting

- **Geopolitiek:** De trend van autocratisch en imperialistisch gedrag van Trump en consorten, de handelsoorlog, geopolitieke spanningen, en de trend van fragmentatie wereldwijd zetten door in maart. Deze maand besteden wij in het 'geopolitieke hoofdstuk' aandacht aan de defensieplannen in Europa, de handelsoorlog, mogelijk ingrijpen in de kapitaal- en valutamarkt, en de rol van de Amerikaanse dollar als reservevaluta.
- **Economische ontwikkelingen:** Het beleid van Trump leidt inmiddels zichtbaar tot een neerwaartse aanpassing van de groeiramingen in de VS, terwijl de Amerikaanse inflatieverwachtingen aanzienlijk toenemen. In de eurozone en in China waren de cijfers iets beter dan verwacht. De inflatie in de eurozone liet een lichte daling zien in maart. De ECB verlaagde de rente met 25 bps. Zowel de Fed als de ECB verklaarden dat de vooruitzichten onzekerder zijn geworden.
- **Financiële markten:** De handelsoorlog had een negatieve impact op de markten. Zo gingen aandelen aanzienlijk omlaag, met name in de VS, en stegen credit spreads. Alleen de Alternatives Commodities en Cat Bonds noteerden een positief rendement in euro's. ESG indices lieten een underperformance zien door de goede performance van 'Energy'. De euro apprecieerde fors en de rente in de eurozone steeg aanzienlijk, beide als gevolg van de stimulerings- en defensieplannen in Duitsland en de EU. Bitcoin tot slot daalde in koers, ondanks de aankondiging van Trump om een strategische crypto reserve te creëren.
- **CMAs:** De verwachte rendementen in ons CMA-model zijn afgelopen maand iets gestegen voor de meeste categorieën, door onder andere hogere rentes en spreads en lagere koersen. Nog steeds geeft het CMA-model aan dat Alternatives aantrekkelijk zijn.

Geopolitiek

Amerikaanse dollar verliest glans



Geopolitiek

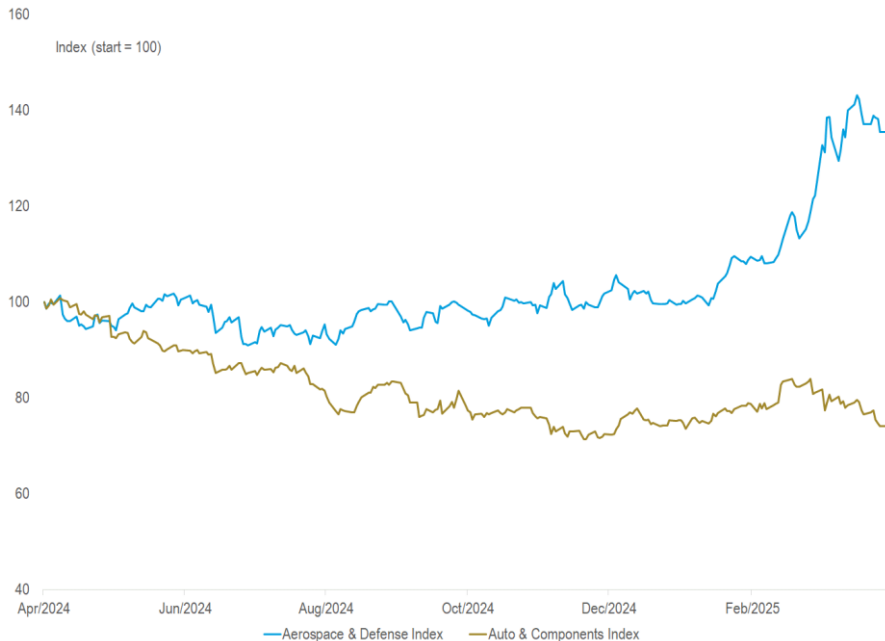
Fragmentatie zette onverminderd voort in maart

- Vorige maand is al uitgebreid ingegaan op de veranderde wereldorde en de Trans-Atlantische breuk. De trend van autocratisch en imperialistisch gedrag van Trump en consorten, het 'America First' beleid, de handelsoorlog, geopolitieke spanningen, en de trend van fragmentatie wereldwijd zetten door in maart. Enkele voorbeelden:
 - In reactie op de importtarieven ingevoerd door Trump gaven vertegenwoordigers van China in Amerika aan: "Als oorlog is wat de VS wil, of het nu een tarievenoorlog, een handelsoorlog of een ander soort oorlog is, dan zijn we klaar om tot het einde te vechten."
 - Ondanks een verbod van de rechter heeft de Amerikaanse regering ruim tweehonderd Venezolaanse migranten uitgezet naar El Salvador
 - Estland, Letland, Litouwen en Polen stappen uit het Verdrag van Ottawa dat de productie en inzet van landmijnen tegen personen verbiedt, met als reden de militaire dreiging van Rusland en Belarus
 - Donald Trump heeft meermaals aangegeven controle te willen krijgen over Groenland, en heeft het gebruik van militaire inzet niet uitgesloten
 - Aanhoudende dreigementen van Donald Trump richting "51e staat" Canada
 - Trump over enkele reguliere kranten en nieuwszenders: "It's totally illegal what they do"
 - Trump noemt tegenstanders en medewerkers binnen de "Department of Justice (DOJ)": "scum" en "corrupt"
 - Poetin stemt niet in met een wapenstilstand, wel met een stop van 30 dagen van aanvallen door Rusland en Oekraïne op energie-infrastructuur
 - Trump dreigt Iran te bombarderen indien Iran niet instemt met een nucleair akkoord
 - In een gelekte Signal chat over aanvalsplannen tegen Houthi's blijkt dat enkele hoge Amerikaanse regeringsfunctionarissen spreken over 'Europese profiteurs'
 - Trump heeft aangegeven een derde termijn te overwegen als president, terwijl de grondwet als limiet twee termijnen hanteert.
- Deze maand besteden wij in het Geopolitieke hoofdstuk aandacht aan defensieplannen in Europa, de handelsoorlog, mogelijk ingrijpen in de kapitaal- en valutamarkt, en de rol van de Amerikaanse dollar als reservevaluta

Europese defensieplannen

Inclusief Duitse grondwetswijziging

MSCI Europe aandelensector indices



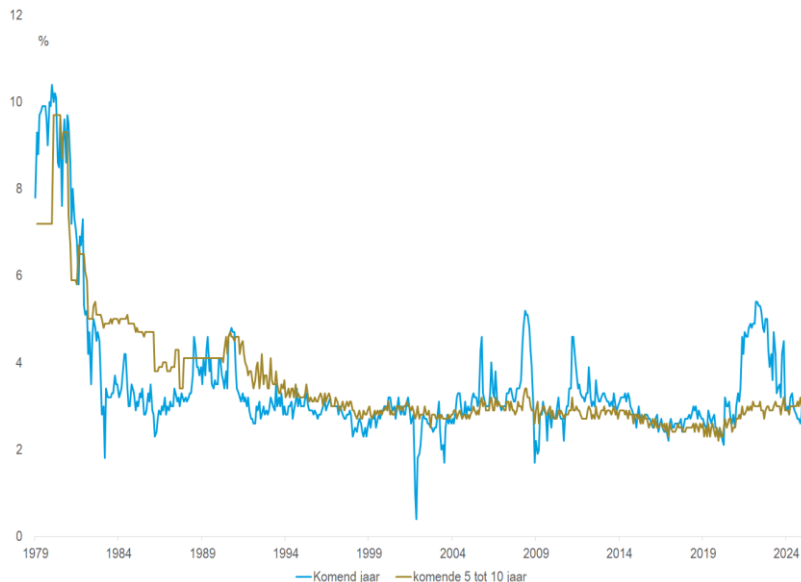
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, MSCI, 31 maart 2025

- Vorige maand werd al aangegeven dat gegeven de Trans-Atlantische breuk en de dreiging van Rusland, Europa zo snel als mogelijk moet streven naar militaire onafhankelijkheid.
- In maart presenteerde EU commissievoorzitter Von der Leyen het plan 'Herbewapen Europa', dat voor 800 miljard euro aan extra defensie-uitgaven mogelijk moet maken in vier jaar tijd. Daarvan zou 650 mrd in vier jaar tijd gegeneerd worden als de EU-landen elk 1,5 procent meer gaan uitgeven aan defensie (dus 3,5% BBP in totaal), en de resterende 150 mrd euro zou gefinancierd worden door EU-leningen ten laste van de EU Begroting. Dit plan zou overeenkomen met circa 1,8%-punt BBP.
- Aangejaagd door CDU leider Mertz, heeft in Duitsland de nog zittende coalitie (CDU/CSU, de SPD en de Groenen) ingestemd met een grondwetswijziging waardoor het ondanks de schuldenrem (welke slechts een structureel overheidstekort van 0,35% toestaat) mogelijk is om extra uitgaven te doen welke gezamenlijk overeenkomen met een begrotingsstimulus van 3,5%-punt BBP:
 - De oprichting van een Infrastructuurfonds van EUR 500 mrd voor de komende twaalf jaar, waarvan 100 mrd voor verduurzaming. Dit valt buiten de begroting. Dit is ruim EUR 40 mrd. op jaarbasis wat grofweg gelijk staat aan 1% van het Duitse BBP (ca. EUR 4000 mrd).
 - Uitgaven aan defensie en veiligheid (incl. cyberveiligheid) boven de 1% BBP tellen niet mee voor de begroting. Uitgaande van 3,5% BBP defensie-uitgaven representeert dit een extra stimulus van 2,5%-punt BBP.

Handelsoorlog

Vrees voor importinflatie in de VS

Inflatieverwachtingen Amerikaanse huishoudens (o.b.v. enquête door University of Michigan)

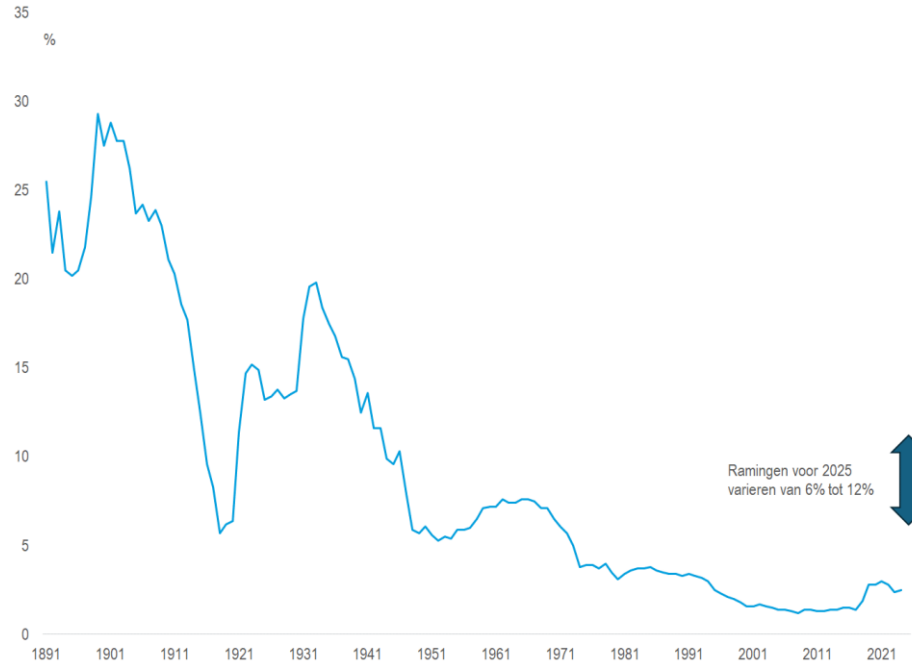


Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, University of Michigan, februari 2025

- Afgelopen twee maanden is al uitgebreid gerapporteerd over het contrast tussen de misvattingen van Trump over importtarieven en de economische theorie. Vooralsnog is sprake van een verdere escalatie.
- Trump had al tarieven ingevoerd voor Mexico en Canada, voor China, en voor staal & aluminium wereldwijd.
- Afgelopen maand heeft Trump ook 'secondaire tarieven' geïntroduceerd. Zo kunnen landen (per 2 april) geconfronteerd worden met heffingen (25%) indien zij olie importeren uit Venezuela (iets dat ook de VS nog deed tot voor kort). Ook overweegt hij sinds enkele dagen 'secondaire tarieven' voor afnemers van Russische olie.
- Een importtarief van 25% gaat gelden voor auto's (per 3 april) en auto-onderdelen (in mei). Dit raakt zowel autoproducenten wereldwijd (zie grafiek vorige sheet) als Amerikaanse consumenten, aangezien 50% van de auto's wordt geïmporteerd en auto's geproduceerd in de VS 60% geïmporteerde onderdelen bevatten.
- 'Last but not least' heeft Donald Trump 2 april omgedoopt tot 'Liberation Day'; de dag waarop 'reciprocal tariffs' worden ingevoerd wereldwijd.
- Betroffen landen hebben inmiddels tegenmaatregelen aangekondigd, en in enkele landen is sprake van een boycot van Amerikaanse producten.
- In lijn met de theorieboeken, heeft de Federal Reserve inmiddels haar groeiraming verlaagd (met -0,4%-punt), de inflatieraming verhoogd (met +0,3%-punt) en aangegeven dat de economische onzekerheid is toegenomen. Ook de inflatieverwachtingen van Amerikaanse huishoudens laten recent een forse stijging zien.

Gemiddeld effectief importtarief Amerikaanse import

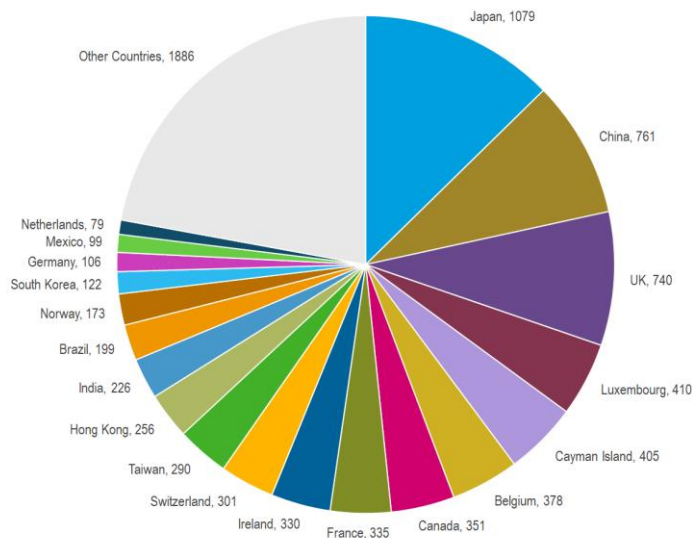
Hoogste tarieven sinds de jaren '60 vorige eeuw en mogelijk zelfs sinds de jaren '30



“Mar-a-Lago Accord”

Na handelsoorlog ook ingrepen in de obligatiemarkt?

Buitenlands bezit US Treasuries (USD mrd) (Officiële overheidsreserves en overige beleggers)

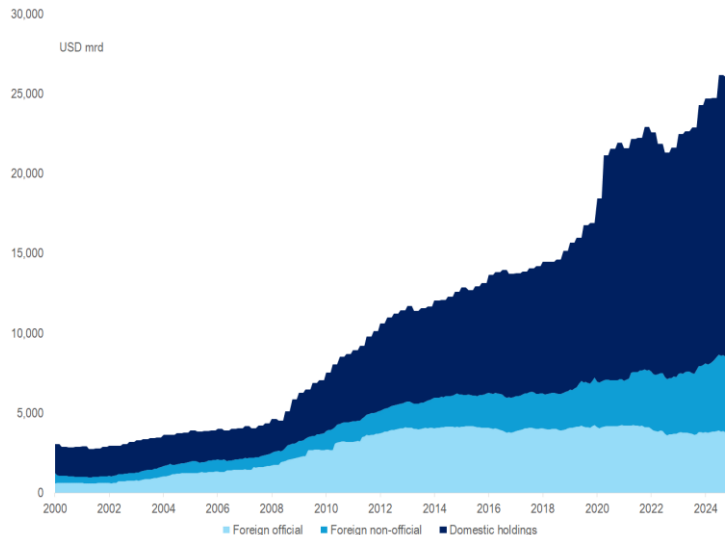


- Trump en consorten willen het handelstekort reduceren, industriebanen terugbrengen naar de VS, en tevens dat bondgenoten eerlijker betalen voor de veiligheidsgaranties die de VS biedt. Al deze onderwerpen worden gekoppeld in het “Mar-a-Lago Accord”, een voorstel van Stephen Miran; economisch adviseur van Donald Trump. De sterke dollar wordt als het probleem gezien.
- Om andere landen tot een akkoord te bewegen en de US dollarkoers te verlagen worden importtarieven (eerst invoeren en dan verlagen) en veiligheidsgaranties als instrumenten gezien.
- Andere ideeën zijn gericht op het verlagen van het bezit van Amerikaanse staatsobligaties in buitenlandse handen (33%)
 - O.a. door andere landen ertoe te bewegen (gedwongen of ‘vrijwillig’) hun US Treasuries (USTs) te verkopen (mogelijk in te ruilen voor 100-jarige zero-coupon staatsobligaties)
 - Of het invoeren van een gebruikers ‘fee’ van 1% op de couponbetalingen van USTs
- De kanttekeningen bij het ‘Mar-a-Lago Accord’ zijn de volgende:
 - Het werkelijke probleem is niet zozeer de USD-koers, maar het grote overheidstekort en het feit dat Amerikanen meer consumeren dan produceren, terwijl China relatief veel spaart.
 - De bereidheid van andere landen om hieraan mee te werken wordt als laag ingeschat.
 - Er bestaat spanning tussen enerzijds de wens om de Amerikaanse dollar te verzwakken en anderzijds om de ‘reserve status’ van de dollar te handhaven.
 - Ingrijpen in de US Treasury markt zou ook het vertrouwen van beleggers schaden en mogelijk tot een ‘default’ (indien de conversie van USTs niet vrijwillig is) kunnen leiden, wat een verkoopgolf en hogere rentes tot gevolg zou hebben.

Buitenlands bezit US Treasuries

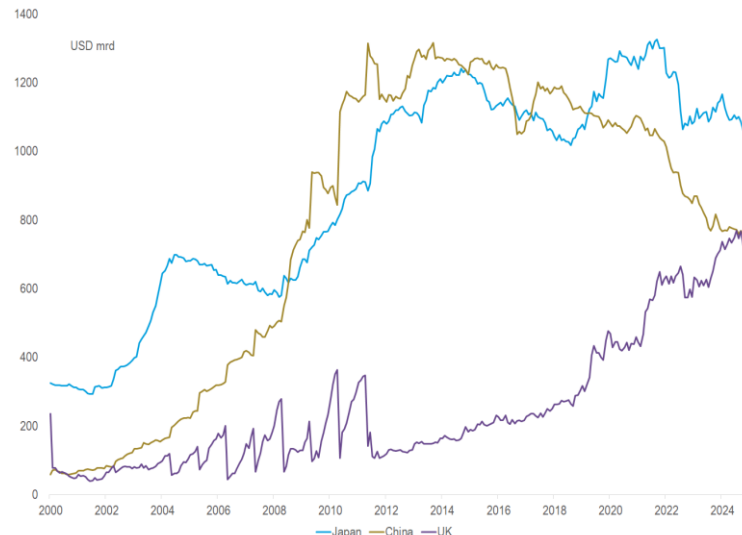
Toename in absolute zin, maar afname in relatieve zin

Binnenlands versus buitenlands bezit



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, US Treasury, februari 2025

Top-3 buitenlandse UST-bezitters (officieel + niet-officiële reserves)



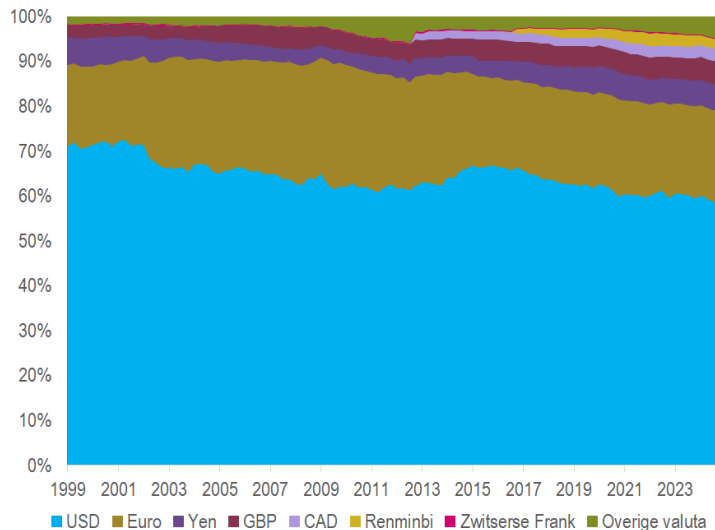
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, US Treasury, februari 2025

China heeft haar belang in USTs sinds Trump I aanzienlijk afgebouwd, terwijl het VK fors meer in USTs is gaan beleggen

Wereldwijde valutamarkt

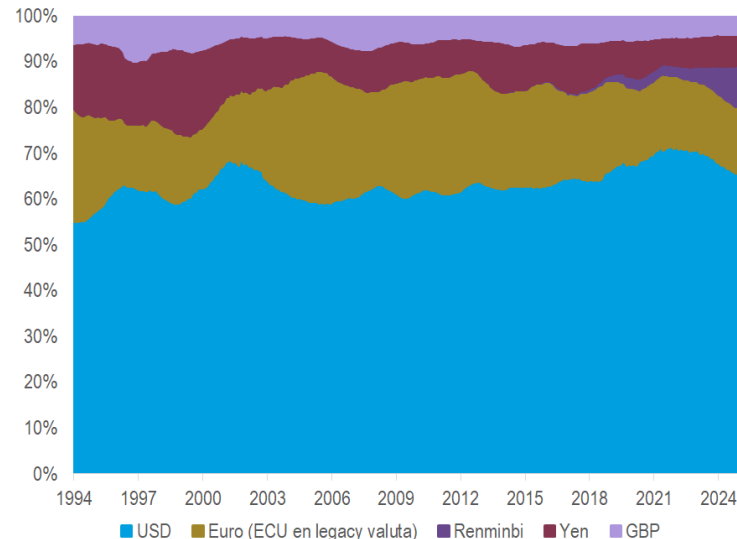
Amerikaanse dollar nog steeds verreweg de dominantste valuta

Samenstelling officiële FX reserves (van centrale banken)



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, IMF, december 2024

Relatief handelsvolume FX-derivaten (Futures en opties)



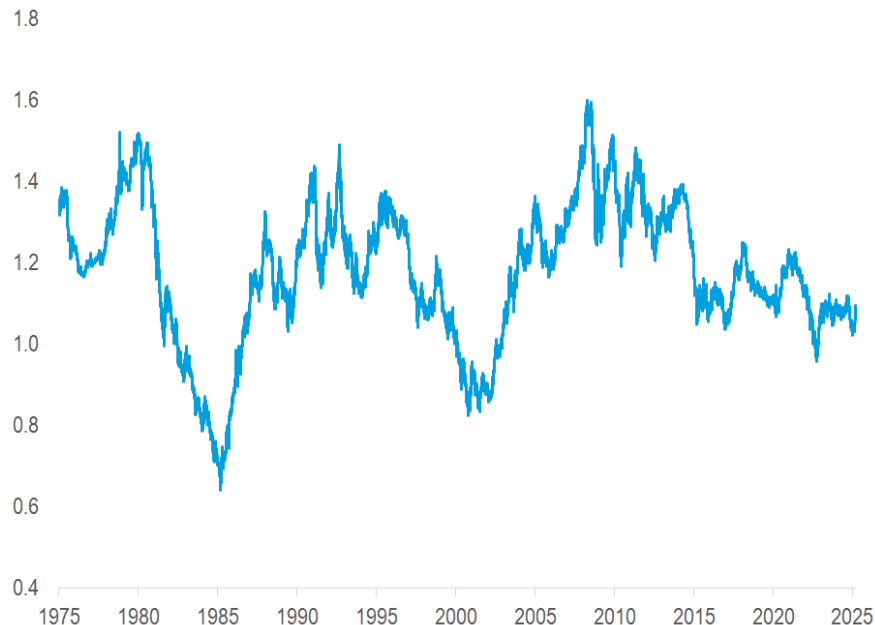
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, BIS, december 2024

Maar belang neemt wel iets af ten gunste van de yuan en renminbi

Valutamarkt

Risico dat de USD verder deprecieert

EUR/USD-koers (aantal dollar per 1 euro)



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 31 maart 2025

- De Amerikaanse dollar is voornamelijk nog de dominante valuta bij uitstek. Zo is het de meeste gehanteerde valuta in handelstransacties alsook in de FX-derivatenmarkt, en is het veruit de belangrijkste valuta in officiële FX-reserves van centrale banken (57%). Wel neemt het belang in de officiële reserves (65% bij het begin van Trump I in 2017) en bij handelstransacties af. Met name de Chinese yuan en renminbi nemen in belang toe.
- Begin maart deprecieerde de USD flink versus de euro in korte tijd (van 1,04 tot 1,09). Drijfveren waren enerzijds de lagere groei-ramingen in de VS wegens de handelsoorlog, de beleidsonzekerheid, en de bezuinigingen bij de overheid, en anderzijds de (plannen voor een) forse budgettaire impuls in de EU en Duitsland.
- Het risico bestaat dat de USD verder aan glans zal verliezen, zowel cyclisch (groei-optimisme) als structureel (handelsoorlog en de initiatieven genoemd in het “Mar-a-lago Accord”).
- In lijn met onze Marktvisie van afgelopen jaar (<https://www.columbiathreadneedle.com/nl/nl/institutional/insight/marktvisie-valuta-afdekking-in-het-nieuwe-pensioenstelsel/>) blijft het advies om het USD-risico gekoppeld aan nominale beleggingscategorieën voor 100% af te dekken. Voor reële activa is de noodzaak minder groot.

Economische ontwikkelingen

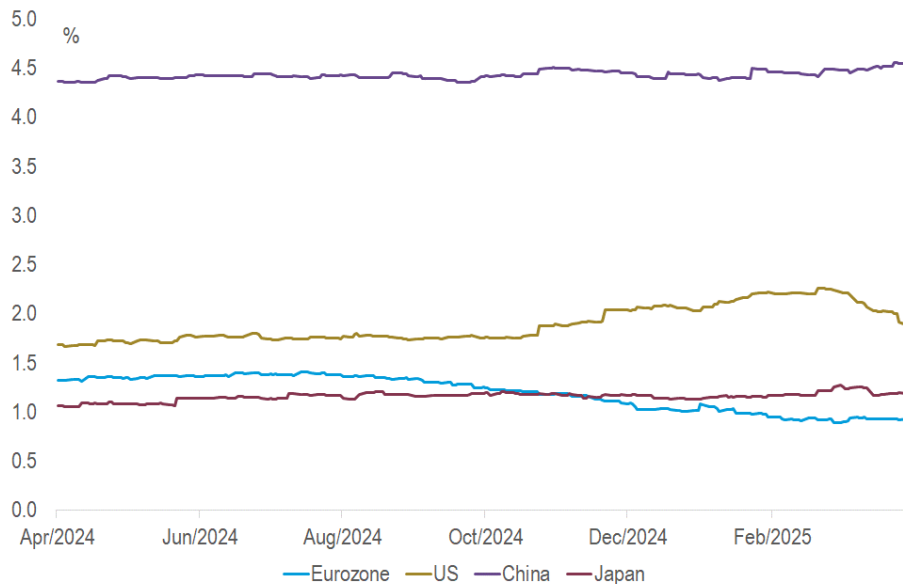
Impact Trump wordt zichtbaar



Economische ontwikkelingen

Neerwaartse aanpassing groeiraming VS

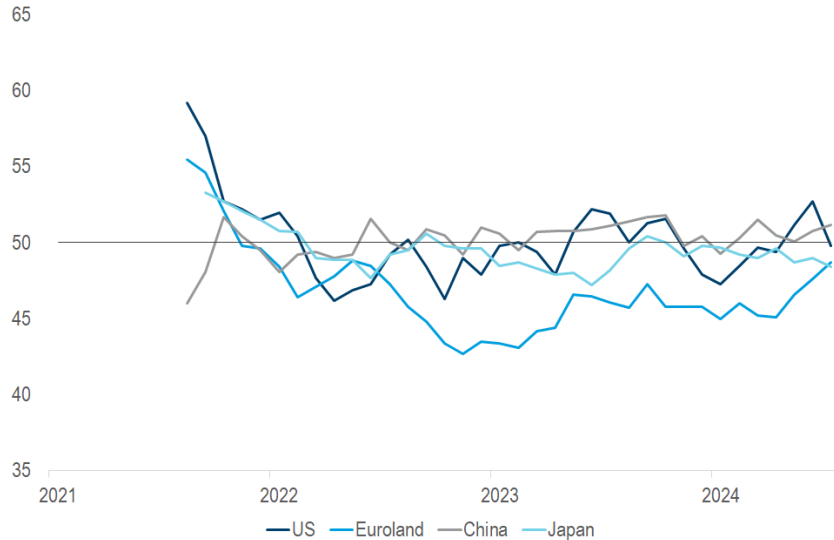
Groeiverwachtingen voor 2025



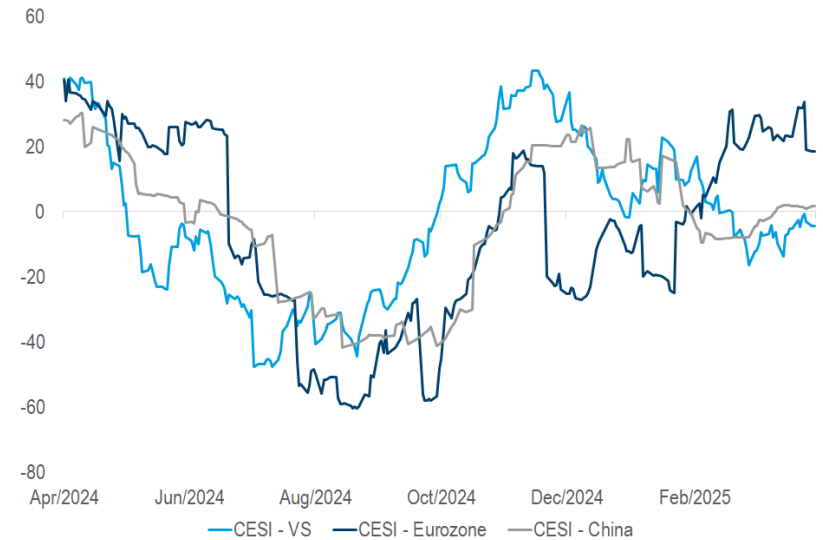
- Het aanvankelijke groeioptimisme na de verkiezingsoverwinning door Trump is verdwenen. Sinds eind januari is de consensus groeiraming voor 2025 verlaagd van 2,2% tot 1,9%. Banenverlies, dalend consumentenvertrouwen, en lager dan verwachte macrocijfers dragen hieraan bij. De voornaamste oorzaak zijn de bezuinigingen, de importtarieven en de beleidsonzekerheid.
- In de eurozone is sprake van tegengestelde krachten. Enerzijds zal de handelsoorlog ook voor de eurozone negatief uitpakken. Anderzijds vormen de defensie- en infrastructuuruitgaven te zijner tijd een stimulans. Voorts zijn afgelopen maand de gepubliceerde macrocijfers hoger dan verwacht gemiddeld. De consensus groeiraming voor 2025 is stabiel gebleven afgelopen maand en bedraagt 0,93%.
- In China tot slot was afgelopen maand sprake van enige optimisme, met een 2025 consensus groeiraming die met 0,1%-punt werd verhoogd tot 4,55%.

Macro indicatoren

‘Purchasing Manager Indices’ maakindustrie



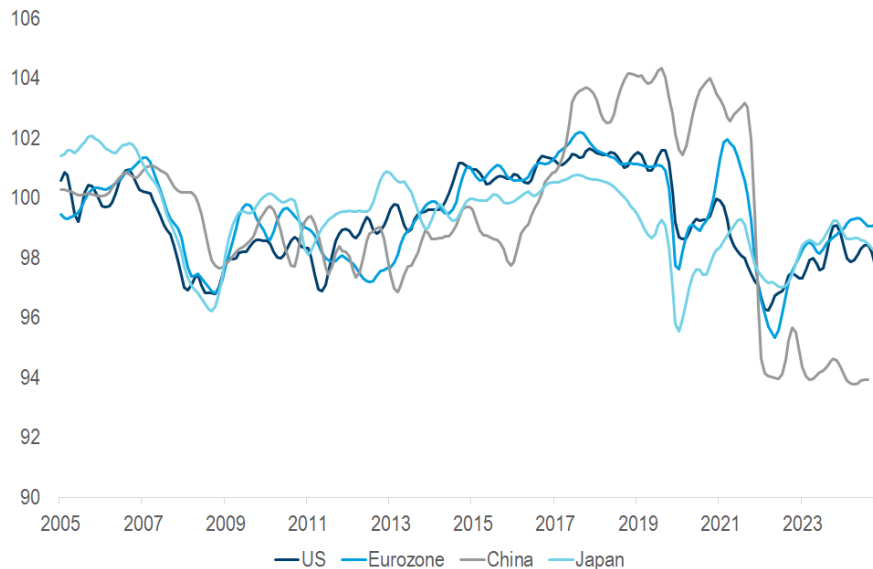
Citi “Economic Surprise” (CESI) indices



Macro indicatoren

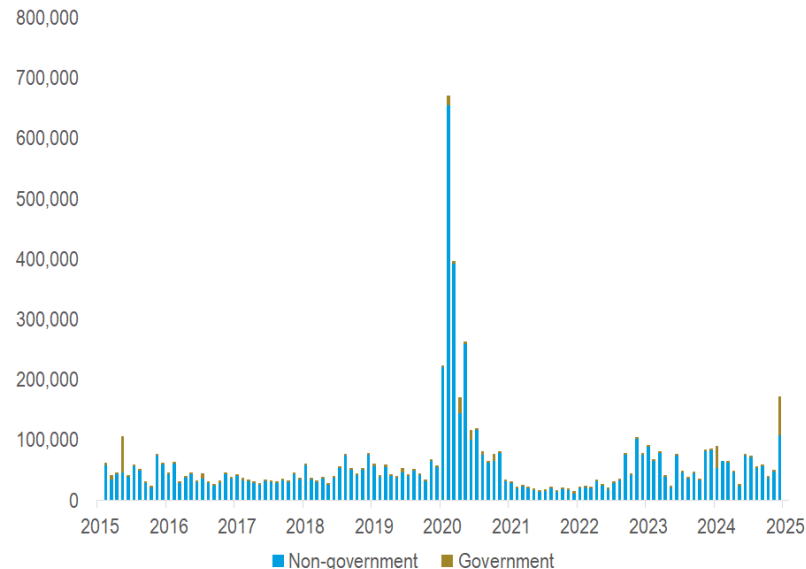
Impact van DOGE en importtarieven zichtbaar in de VS

Consumentenvertrouwen indices (OESO)



Banenverlies in de VS

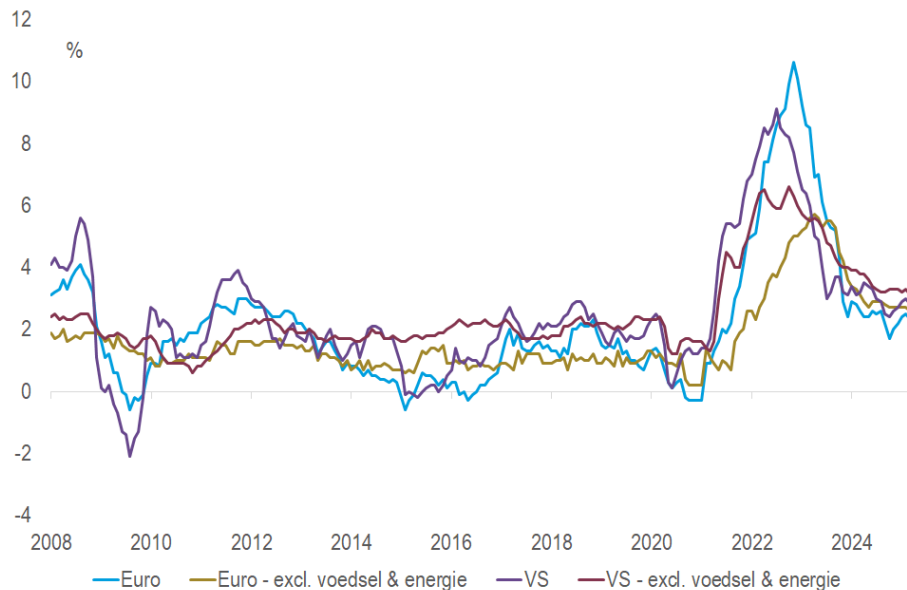
("Challenger US Job Cut announcements")



Inflatieontwikkeling

Lichte daling in de eurozone in maart

Gerealiseerde inflatie in de VS en de eurozone

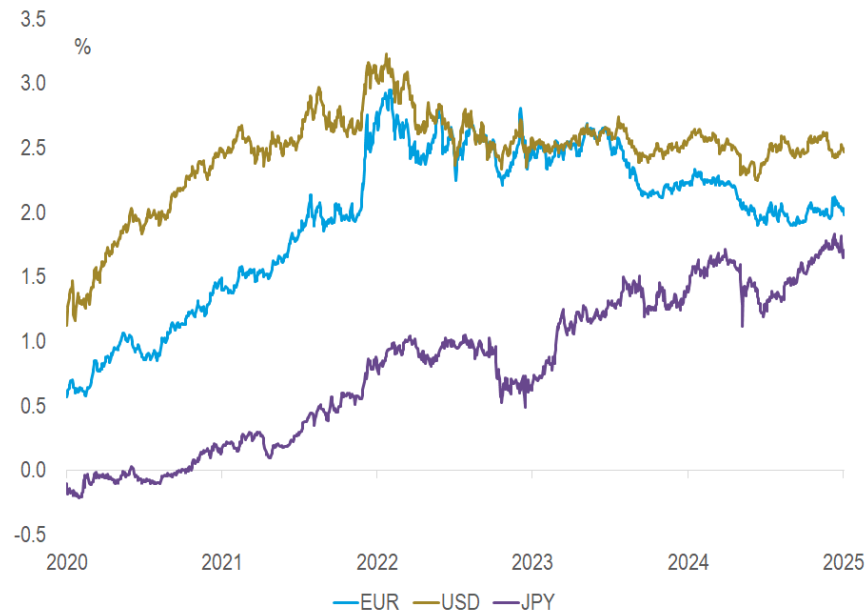


- In de eurozone liet de inflatie in maart een geringe daling zien op jaarbasis van 2,3% tot 2,2% (in lijn met de verwachting), en nam de kerninflatie af van 2,6% tot 2,4%, wat iets beter was dan verwacht (2,5%).
- De laatst bekende inflatiecijfers in de VS hebben betrekking op februari. De 'headline' inflatie daalde meer dan de consensus had verwacht van 3,0% tot 2,8%. Dat gold ook voor de kerninflatie die afnam van 3,3% tot 3,1%.

Inflatieontwikkeling

Gemengd beeld

10-jaars inflatieswaps

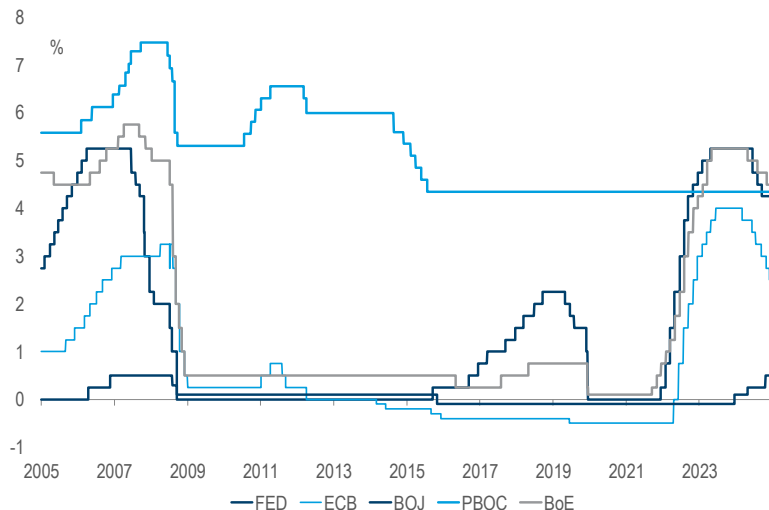


- Hoewel de gerealiseerde inflatie in de VS een daling liet zien, werpen de importtarieven hun schaduw vooruit op de inflatieverwachtingen. Zo heeft de Federal Reserve haar inflatieraming met +0,3%-punt verhoogd, laten de 'Prices Paid' componenten van de ISM-rapporten aanzienlijke stijgingen zien, en wijst de enquête van de universiteit van Michigan op een hoge verwachte inflatie.
- De 1-jaars USD inflatieswap liet afgelopen maand een stijging zien van 31 bps tot 3,27%. De 10-jaars USD ILS bleef ongewijzigd op 2,47%.
- De 1-jaars euro inflatieswap daarentegen liet afgelopen maand een daling zien van -26 bps tot 1,67%. De 10-jaars euro ILS bleef nagenoeg ongewijzigd op 1,98%.
- De consensusvoorspelling van economen en analisten voor de inflatie in de eurozone gaat uit van 2,2% in 2025 gevolgd door 1,95% in 2026.

Monetair beleid

Vooruitzichten zijn onzekerder geworden

Centrale Bank tarieven



- De Federal Reserve liet op 19 maart de rente ongewijzigd op 4,25%-4,50%. Wel kondigde de Fed aan dat het tempo van het afbouwen van de Treasuries positie op de balans van de Fed per april wordt verlaagd van 25 mrd/maand tot 5mrd/maand. Dat kan opgevat worden als een 'dovish' actie. Voort wees de Fed op onzekerheid, en verhoogde de Fed de inflatieraming terwijl de groeiraming werd verlaagd.
- De ECB verlaagde op 6 maart de rente met 25 bps tot 2,5%, maar was sindsdien wel 'hawkish' wat betreft haar uitspraken en overweegt een pauze gegeven de onzekerheid over importtarieven en defensie-uitgaven.
- De markt prijst voor de rest van 2025 verdere renteverlagingen in voor zowel de Fed als de ECB van in totaal respectievelijk -0,8%-punt en -0,6%-punt.

Financiële markten

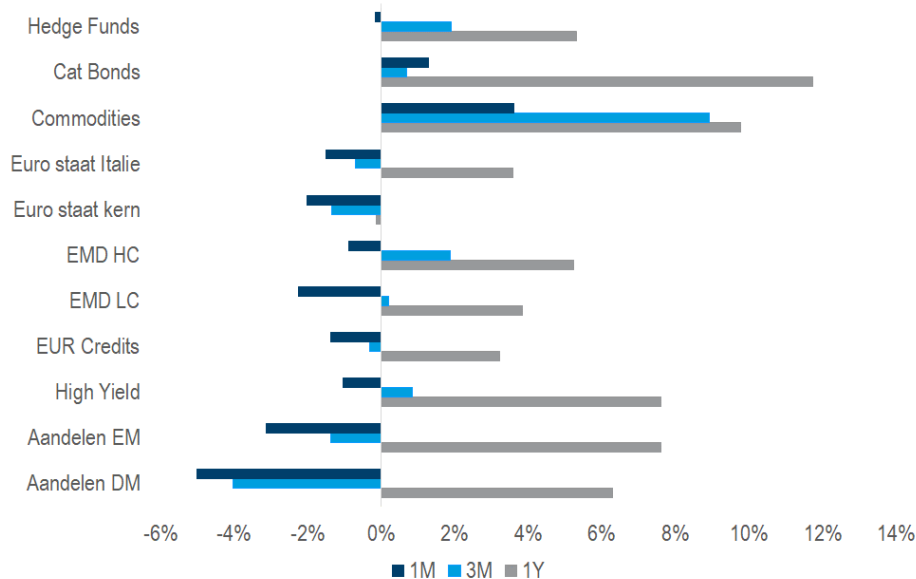
Negatieve impact handelsoorlog



Performance beleggingscategorieën

Commodities de winnaar, aandelen DM de verliezer

Rendement in euro's (hedged, EM & EMD LC unhedged)

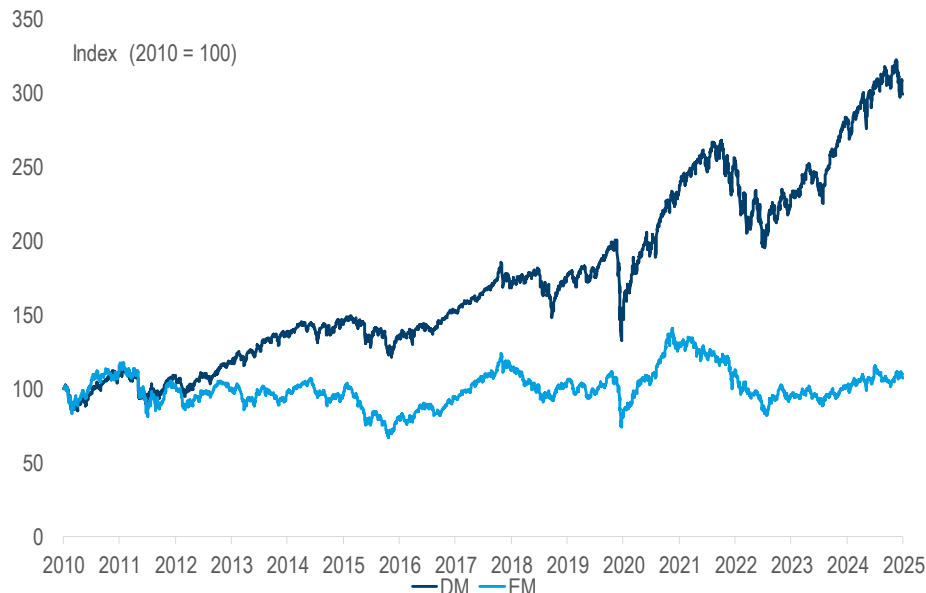


- Commodities en Cat Bonds waren de best presterende assets afgelopen maand op euro basis.
- Alle overige categorieën lieten een negatief rendement zien in euro's.
- De grootste verliezer waren aandelen DM.

Aandelenmarkten

Onder druk door handelsoorlog

Aandelenkoersen (MSCI indices)



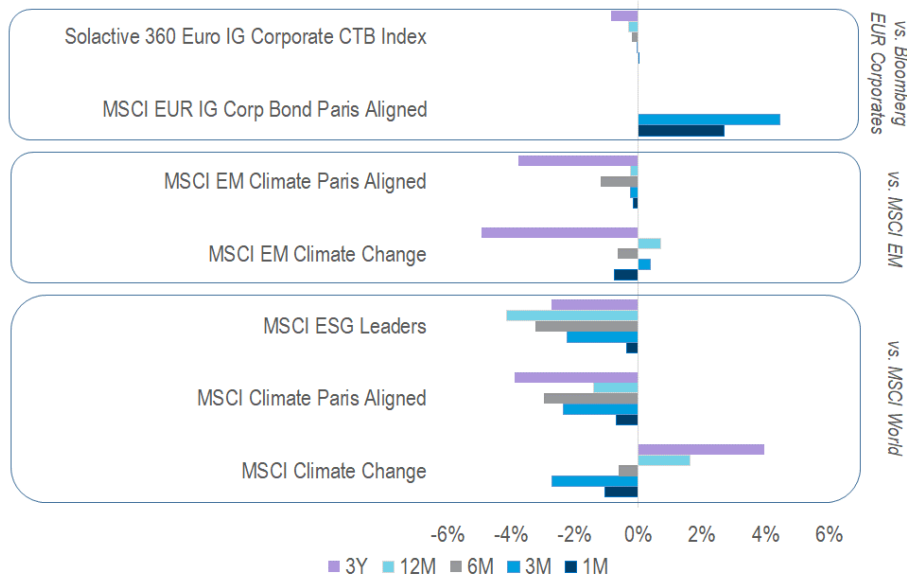
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, MSCI, 1 april 2025

- De handelsoorlog, onzekerheid, lager dan verwachte macrodata in de VS en inflatievrees zorgen voor een slechte maand voor aandelen ontwikkelde markten.
- De MSCI World Index kende een maximale neergang (piek tot dal) van -8,8%. Voor de S&P 500 Index was dat -10,7% en de Nikkei -12% waarmee sprake was van een correctie voor deze indices. De Mag 7 kende een maximum drawdown van -23% (door Tesla) waarmee zelfs sprake is van een 'bear market'. MSCI Europe, China en EM kenden een maximale neergang van respectievelijk -6%, -7,7% en -5,4%.
- Op een 1-maands horizon noteerden aandelen ontwikkelde markten op euro-hedged basis een rendement van -5,0%. Het rendement op aandelen opkomende markten op euro-unhedged basis was -3,1%.
- 'Energy' was de best presterende sector, 'IT' de slechtst presterende in ontwikkelde markten.
- Wat betreft landen presteerde de VS slecht in de DM index en Taiwan in de EM index.

Relatieve performance ESG-indices

Underperformance door 'Energy'

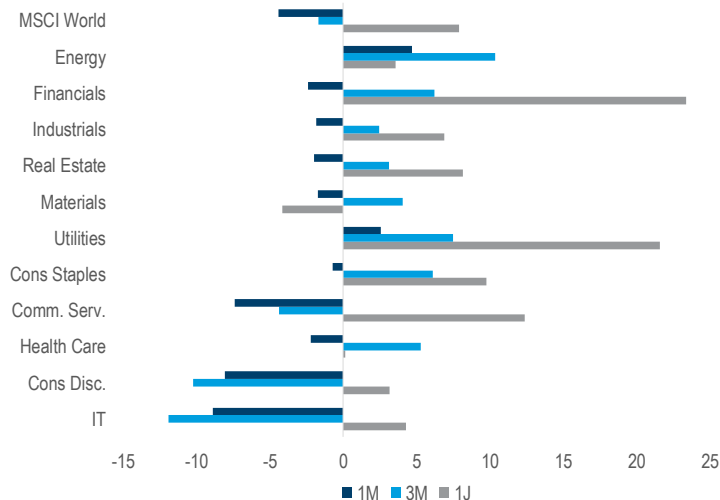
Relatief rendement t.o.v. reguliere indices



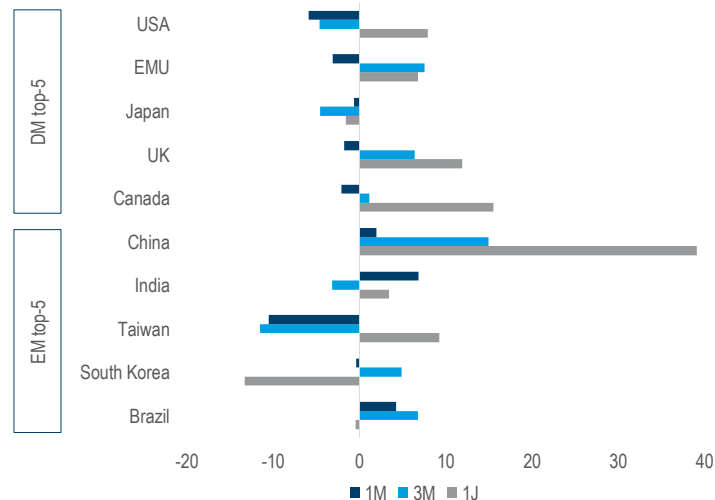
- De meeste ESG-indices lieten afgelopen maand een underperformance zien versus traditionele marktgewogen indices. De verklaring is de relatief goede performance van de 'Energy' sector.

Aandelenrendementen

MSCI World sectoren



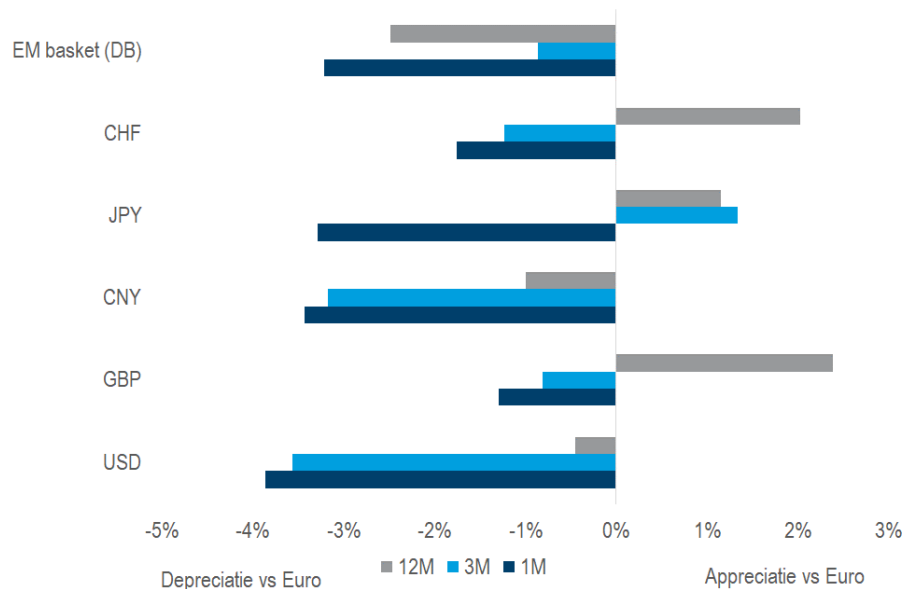
MSCI regio's (in lokale valuta)



Valutamarkten

Forse euro appreciatie

Koersverandering valuta's t.o.v. de euro

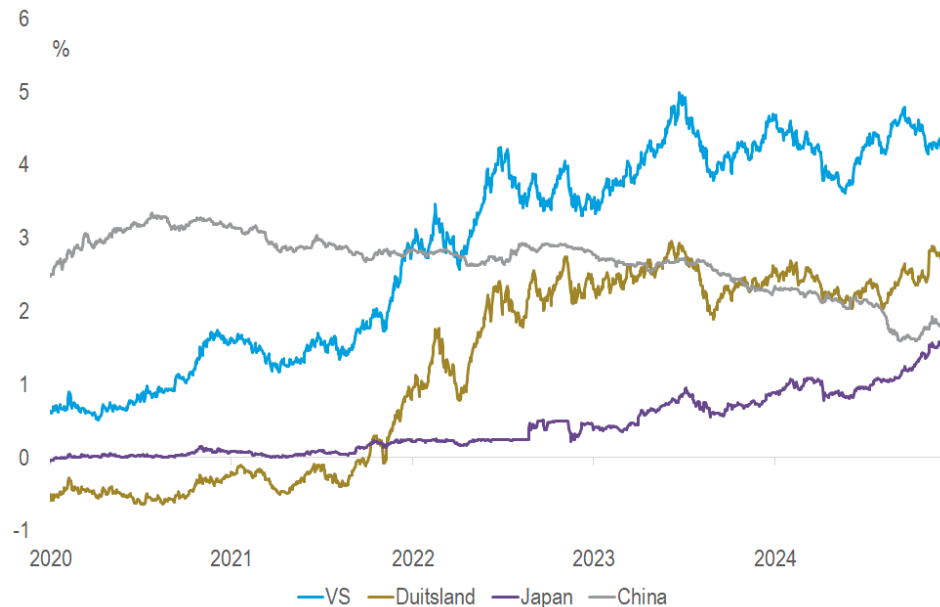


- De euro was de winnaar afgelopen maand, en apprecieerde fors versus de voornaamste DM valuta alsook versus EM valuta's. De appreciatie bedroeg circa 3% tot 4% versus de JPY, CNY en USD. De Japanse yen en het Britse pond wisten de schade te beperken met een depreciatie van circa 1% tot 1,5%.
- De verklaring voor de forse appreciatie van de euro zijn de defensie- en infrastructuur investeringsplannen in Duitsland en in de EU, en de gestegen rente.

Renteontwikkeling

Forse rentestijging in Duitsland

10-jaars staatsrentes



- De 10-jaars Duitse staatsrente steeg op 5 maart met 30 bps als gevolg van de stimuleringsplannen van Mertz voor defensie en infrastructuur. Dat was de grootste stijging op dagbasis sinds 1990. Per saldo steeg de Duitse rente afgelopen maand met 0,2%-punt tot 2,70%.
- De Amerikaanse staatsrente wijzigde per saldo nauwelijks (4,2%), gevangen tussen groeipessimisme en inflatievrees.
- De 10-jaars rentes in Japan en China stegen beide licht, respectievelijk met 7 bps tot 1,49% en met 5 bps tot 1,81%.

Renteontwikkeling

Forste reële rentestijging

30-jaars euro swaprente

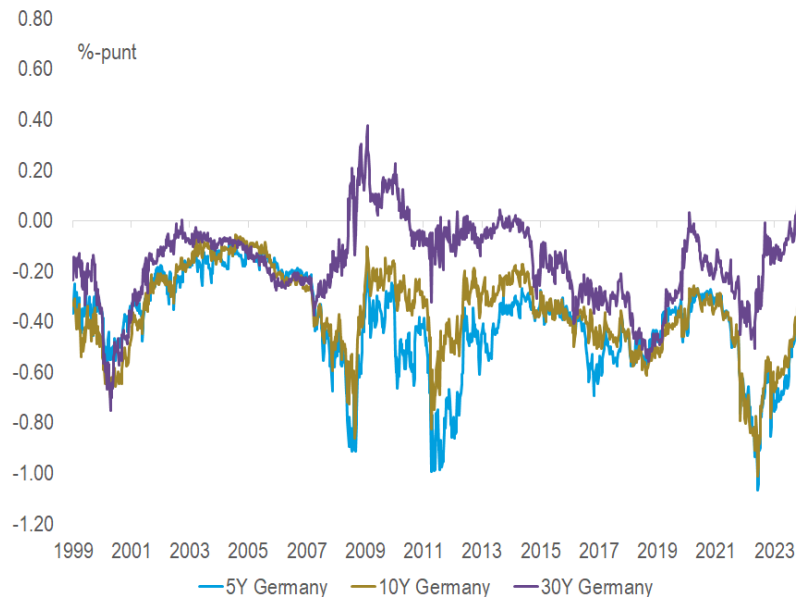


- De 30-jaars euro swaprente is in maart fors gestegen met 28 bps tot 2,59%.
- De reële rente was de belangrijkste component met een stijging van 25 bps tot 0,34%. 30-jaars euro inflatieswap component nam toe met slechts 3 bps tot 2,25%.
- De markten prijzen in dat de 30-jaars swaprente komende jaren nagenoeg ongewijzigd zal blijven.

Renteontwikkeling

Tijdelijke records Duitse euro staat-swap spreads

Duitse euro staat-swap spreads (staatsrente minus swaprente)



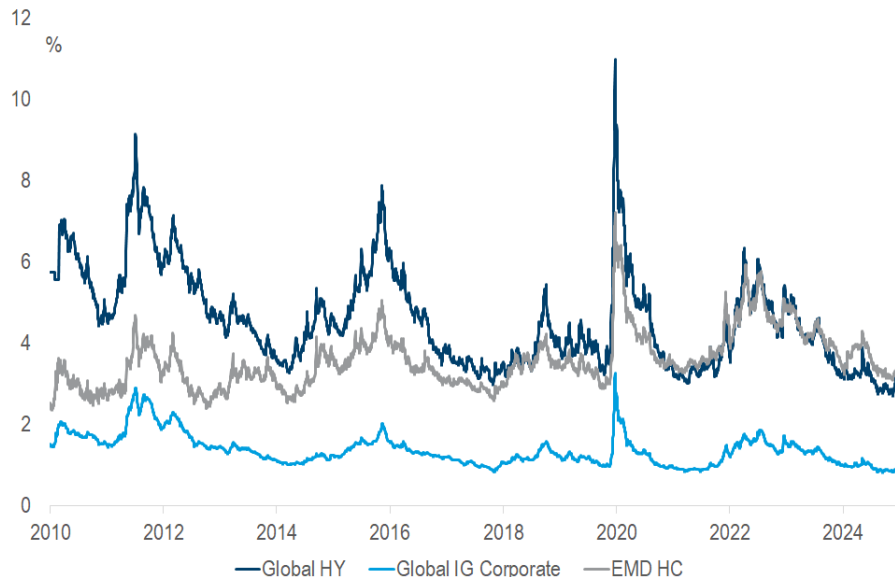
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 28 maart 2025

- Begin maart bereikten de verschillen tussen euro staatsrentes en euro swaprentes nieuwe “all-time highs (ATH)”. De verklaring zijn de enorme stimuleringsplannen van met name de Duitse overheid (infrastructuur en defensie), maar ook van de EU (defensie).
- De 10-jaars Duitse swap spread steeg tijdelijk van 7 bps (boven swap) tot 17 bps. In de daaropvolgende weken daalde de swap spread weer geleidelijk tot 8 bps, waardoor de spread per saldo nagenoeg niet wijzigde in maart.
- De 5-jaars Duitse swap spread is per saldo iets gedaald (van -3 bps tot -7 bps). De 30-jaars Duitse staat-swap spread bleef per saldo ongewijzigd (+46 bps).
- De Nederlandse 10-jaars euro swap spread steeg iets (met 4 bps tot +30 bps), terwijl de Franse 10-jaars swap spread onveranderd bleef (+80 bps).

Spread producten

Hogere spreads

Spreads versus risicovrije rentes

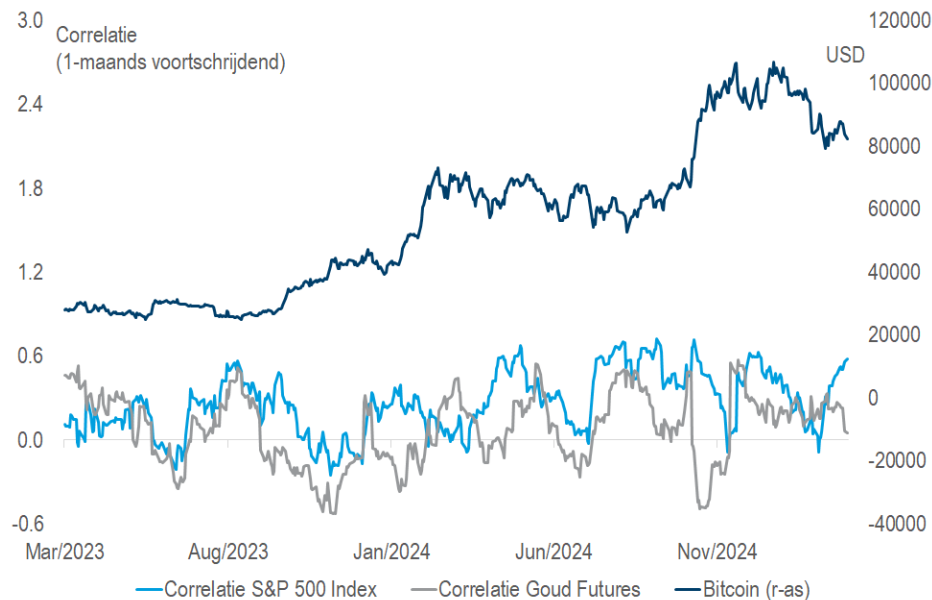


- Spreads op risicovolle obligaties lieten een aanzienlijke stijging zien in maart. Dat gold met name voor de High Yield markt met een hoog gewicht voor USD-leningen. Dat weerspiegelt het toegenomen groeipessimisme en de neergang op Amerikaanse aandelenmarkten. De High Yield spread nam toe met 55 bps tot 3,52%. Dat is overigens nog wel onder het 5-jaars en 10-jaars gemiddelde van 3,9%.
- De Global IG Corporate spread nam toe met 7 bps tot 0,94% en de spread op EMD HC met 18 bps tot 3,49%.
- Andere signalen dat het kredietrisico momenteel toeneemt in de VS zijn onder andere het stijgend aantal wanbetalingen op credit card leningen en commerciële vastgoed leningen. Dat de markt zich ook enige zorgen maakt blijkt bijvoorbeeld –naast stijgende spreads- uit het feit dat het stijgende volume van put-opties gekoppeld aan USD High Yield ETFs.

Cryptocurrencies

'Buy the rumour, sell the fact'?

Bitcoin ontwikkeling



- De Bitcoin koers steeg naar de recordhoogtes voorafgaand aan de presidentsverkiezingen en gedurende de eerste twee maanden van Donald Trump, aangezien hij had aangegeven om de VS de 'crypto hoofdstad van de planeet' te maken. Zo steeg de koers van circa USD 60k in november tot een piek van USD 107k in januari 2025.
- Sindsdien is de koers weer gedaald tot USD 83k (1 april 2025). Daarvoor zijn twee verklaringen:
 - Op 2 maart maakte Trump bekend een strategische crypto reserve te creëren. Wat crypto beleggers echter teleurstelde was dat er geen sprake was van extra aankopen, maar dat de bestaande voorraad (inbeslaggenomen crypto's) werd omgedoopt.
 - Bitcoin vertoont recent weer een hoge correlatie met aandelen, en niet met goud. De neergang van (Amerikaanse) aandelen vormt daarmee mogelijk ook een verklaring voor de recente koersdaling van Bitcoin.

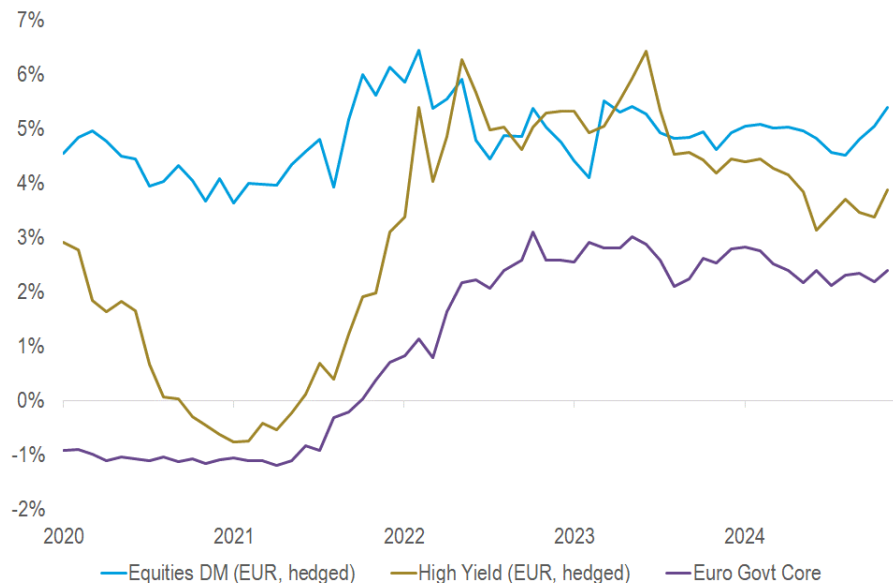
Capital Markets Assumptions



“Capital Market Assumptions”

Iets hogere ramingen voor de meeste categorieën

Historisch verloop 5-jaars verwachte rendementen: enkele categorieën



- De verwachte rendementen in ons CMA-model zijn afgelopen maand iets gestegen voor de meeste categorieën.
- Het verwachte rendement voor aandelen is toegenomen als gevolg van een hogere verwachte dividend yield (mede het gevolg van gedaalde koersen) en een iets hogere inflatieverwachting.
- Voor euro staatsobligaties zijn de ramingen iets gestegen als gevolg van de rentestijging afgelopen maand.
- Voor spread producten zoals High Yield nam de verwachting toe in lijn met gestegen spreads.
- Nog steeds geeft het CMA-model aan dat Alternatives aantrekkelijk zijn alsook EM-gerelateerde categorieën.

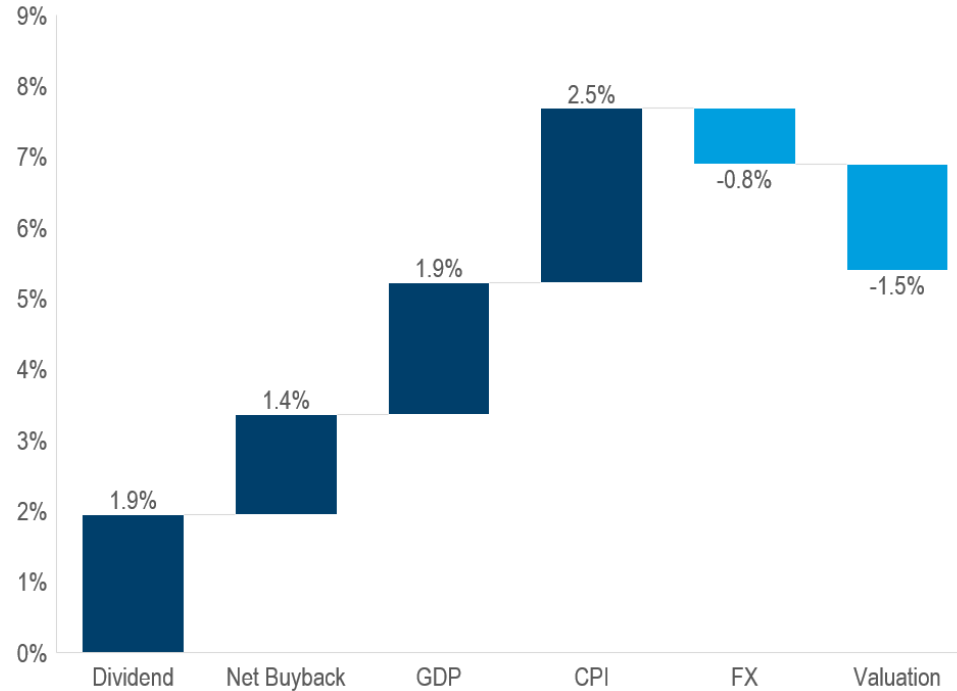
“Capital Market Assumptions (CMAs)”

		Return				Volatility			
	Asset classes	5 Year	10 Year	15 Year		5 Year	10 Year	15 Year	
Listed Equity	Equities developed markets (EUR, hedged)	5.4%	5.7%	5.9%		16.2%	14.1%	13.4%	
Listed Equity	Equities emerging markets (EUR, unhedged)	6.3%	7.2%	7.6%		14.7%	14.0%	13.8%	
Listed Equity	Equities small caps (EUR, hedged)	5.6%	6.0%	6.1%		21.5%	18.0%	17.4%	
Listed Alternatives	Listed real estate (EUR, hedged)	5.4%	5.7%	5.8%		21.0%	16.9%	16.7%	
Listed Alternatives	Commodities (EUR, hedged)	8.6%	7.9%	7.8%		15.3%	13.9%	14.5%	
Listed Alternatives	Convertible bonds (EUR, hedged)	4.1%	4.5%	4.7%		13.2%	10.6%	10.0%	
Listed Alternatives	Catastrophe bonds (EUR, hedged)	7.7%	7.7%	7.8%		5.3%	4.6%	4.3%	
Non-listed Alternatives	Private Equity (EUR, hedged)	5.9%	6.2%	6.4%		17.1%	14.8%	14.0%	
Non-listed Alternatives	Non-listed real estate (EUR)	4.4%	4.7%	4.8%		10.8%	8.4%	9.0%	
Non-listed Alternatives	Infrastructure (EUR, hedged)	4.8%	5.2%	5.3%		12.9%	11.8%	11.3%	
Non-listed Alternatives	Dutch Residential mortgages (EUR)	3.6%	4.0%	4.2%		4.1%	3.3%	3.2%	
Non-listed Alternatives	Hedge Funds (EUR, hedged)	4.3%	4.6%	4.7%		5.6%	4.7%	4.6%	
Fixed Income	Emerging Markets Debt - HC (EUR, hedged)	5.4%	5.5%	5.6%		11.5%	9.0%	8.5%	
Fixed Income	Emerging Markets Debt - LC (EUR, unhedged)	4.8%	5.5%	5.9%		7.8%	8.2%	8.4%	
Fixed Income	High Yield (EUR, hedged)	3.9%	4.5%	4.8%		10.0%	7.9%	7.5%	
Fixed Income	Investment grade Euro Corporates (EUR)	3.2%	3.4%	3.5%		6.3%	4.8%	4.5%	
Fixed Income	Euro government bonds (EUR)	2.4%	3.2%	3.4%		6.6%	5.5%	5.3%	
Fixed Income	Euro government bonds core (EUR)	2.4%	3.0%	3.2%		6.8%	5.8%	5.5%	
Fixed Income	Euro government bonds core 10+ (EUR)	2.9%	3.3%	3.4%		13.7%	12.0%	11.5%	
Fixed Income	Euro government bonds non-core (EUR)	2.8%	3.7%	3.8%		6.4%	5.9%	6.5%	
Fixed Income	Inflation-linked Euro government bonds EUR)	2.3%	3.1%	3.3%		7.4%	6.1%	6.0%	
Fixed Income	Deposit's (EUR)	2.3%	2.6%	2.8%		0.6%	0.5%	0.4%	

Bron: Columbia Threadneedle Investments, 1 April 2025

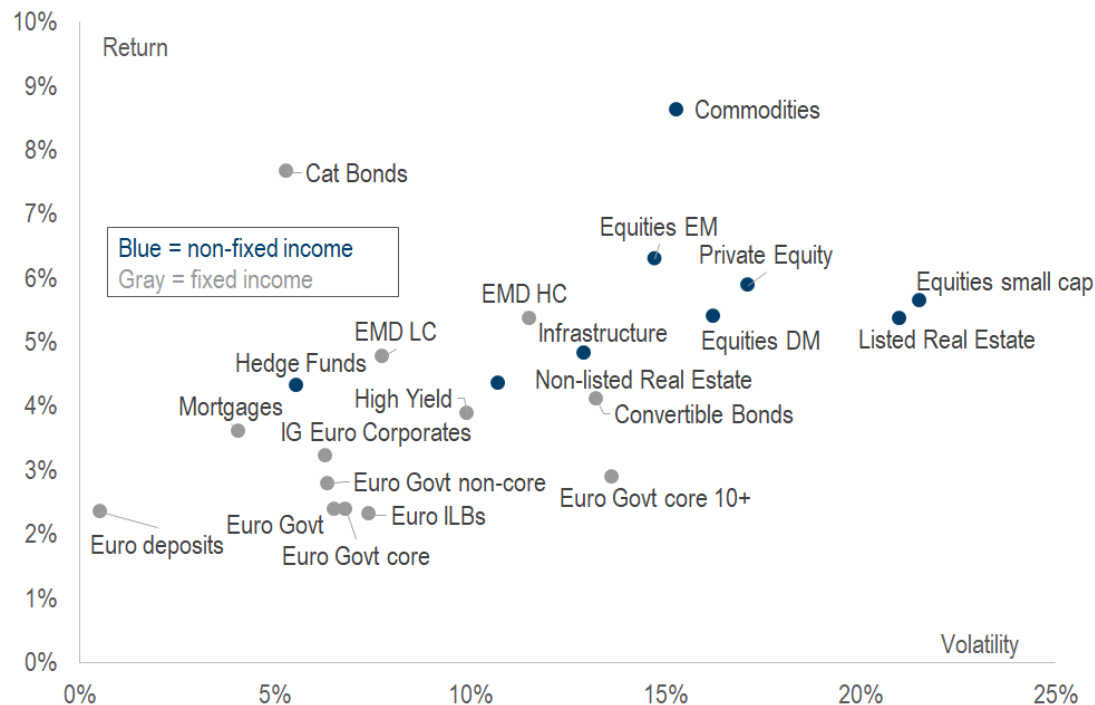
5-jaars verwacht rendement DM aandelen

De componenten



5-jaars verwacht rendement en volatiliteit

Alternatives aantrekkelijk en EM-gerelateerde categorieën



Appendix



Jitzes Noorman

Delegated CIO & Investment Strategist

Jitzes Noorman is als Delegated CIO in het fiduciaire team van Columbia Threadneedle Investments sinds 2011 verantwoordelijk voor de beleggingen van meerdere Nederlandse pensioenfondsen en tevens werkzaam als Investment Strategie.

Eerder werkte Noorman bij MN Services als senior fondsbeheerder Special Investments en Hedge Funds. Daarvoor was hij monetair econoom, fixed income strateeg en credit structurer bij Rabobank International en was hij betrokken bij het FTK Pension Fund Advisory Team.

Hij is lid van de ALM Commissie van CFA Society Netherlands.

Jitzes Noorman is afgestudeerd Algemeen Econoom (cum laude) aan de Rijksuniversiteit van Groningen, en "Certified EFFAS Financial Analyst".

Contact

Columbia Threadneedle Investments

Jachthavenweg 109E
1081 KM Amsterdam

Gerben Borkent

Sales Director Investment Solutions
DL: +31 (0)20 582 3758; M: +31 (0)61 001 9328

Prosper van Zanten

Head of Distribution, Netherlands & Nordics
DL: +31 (0)20 262 4022; M: +31 (0)6 13 53 39 68

Telefoongesprekken kunnen opgenomen worden

www.columbiathreadneedle.nl

Belangrijke informatie

BELANGRIJKE INFORMATIE. ALLEEN VOOR PROFESSIONELE BELEGGER (niet te gebruiken voor of te overhandigen aan derden). Voor marketingdoeleinden.

Dit materiaal mag niet worden beschouwd als een aanbod, verzoek, advies of beleggingsaanbeveling. Dit document is geldig op de datum van publicatie en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Informatie uit externe bronnen wordt betrouwbaar geacht, maar de juistheid en volledigheid ervan kan niet worden gegarandeerd. De effectieve beleggingsparameters worden overeengekomen en uiteengezet in het prospectus of de formele overeenkomst voor vermogensbeheer.

In de EER: Threadneedle Management Luxembourg S.A., dat is ingeschreven in het Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) onder nummer B 110242 en/of Columbia Threadneedle Netherlands B.V., dat onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM) en ingeschreven is onder nummer 08068841.

In Zwitserland: Gepubliceerd door Threadneedle Portfolio Services AG, statutair gezeteld in Claridenstrasse 41, 8002 Zürich, Zwitserland.

In het VK: Threadneedle Asset Management Limited (nr. 573204) en/of Columbia Threadneedle Management Limited (nr. 517895), beide ingeschreven in Engeland en Wales. Er is in het VK vergunning aan verleend door en ze staan daar onder toezicht van de Financial Conduct Authority.

In het Midden-Oosten: Deze e-mail en de bijbehorende bijlage(n) worden verspreid door Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, dat onder toezicht staat van de Dubai Financial Services Authority (DFSA). Voor distributeurs: Dit document is bedoeld om distributeurs informatie te verstrekken over producten en diensten van de Groep en mag niet verder worden verspreid. Voor institutionele cliënten: De informatie in dit document is niet bedoeld als financieel advies en is uitsluitend bestemd voor personen met voldoende kennis van beleggen die voldoen aan de criteria van de toezichthouder om te kunnen worden beschouwd als een Professional Client of als Market Counterparties. Andere personen mogen zich er niet op baseren.

© 2025 Columbia Threadneedle Investments is de wereldwijde merknaam van de groep Columbia en Threadneedle.