

Macro & Markten & CMA update

Achtbaanrit in Japanse
staatsleningen en
edelmetal

Februari 2026



Samenvatting

- **Geopolitieke ontwikkelingen:** 2026 is turbulent gestart geopolitiek gezien met als hoofdthema's Venezuela, Groenland en Iran.
- **Economische ontwikkelingen:** de Amerikaanse economie presteerde verrassend sterk terwijl de inflatiecijfers juist meevielen. De inflatieverwachtingen zijn zowel in de VS als in de eurozone iets gestegen door onder meer een hogere olieprijs. De ECB en Fed rentes bleven ongewijzigd. Trump verraste met 'havik' Kevin Warsh als Fed voorzitter kandidaat.
- **Financiële markten:** aandelen opkomende markten noteerden afgelopen maand wederom het hoogste rendement, terwijl aandelen ontwikkelde markten nieuwe 'all-time highs' bereikten. De volatiliteit en de impliciete correlatie in de aandelenmarkt zijn betrekkelijk laag. Tegelijkertijd was sprake van een 'sell-off' in Japanse staatsobligaties en een achtbaanrit in edelmetalen.
- **CMAs:** het CMA-model geeft nog steeds aan dat Alternatives aantrekkelijk zijn alsook EM-gerelateerde categorieën; zowel binnen aandelen als binnen de spread producten. Het verwachte rendement voor euro staatsobligaties kernlanden is iets afgenomen, terwijl dat voor aandelen ontwikkelde markten licht toenam in nominale termen gedreven door hogere inflatieswaps.

Geopolitieke ontwikkelingen

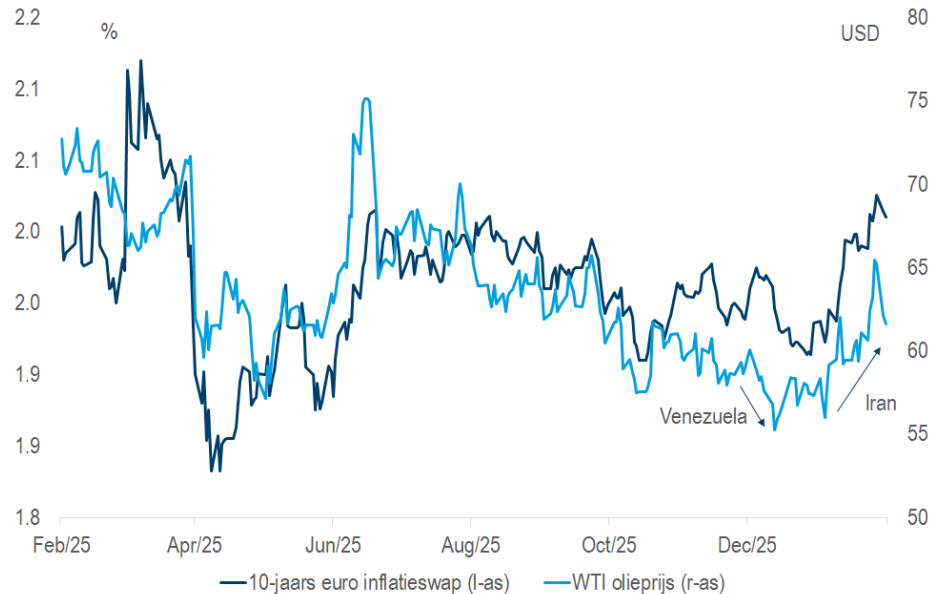
Een turbulente start van het jaar



Geopolitiek

2026 start turbulent

Geopolitiek drijft olieprijs en inflatieverwachtingen



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 3 februari 2026

- Op 3 januari werd de Venezolaanse president Nicolás Maduro door Amerikaanse troepen gevangen genomen en naar New York gebracht, waarna de VS aangaven Venezuela te zullen "besturen" tot een transitie plaatsvindt. Trump kondigde aan dat Amerikaanse oliemaatschappijen miljarden zouden investeren in het herstel van Venezuelas olie-infrastructuur.
- Tegelijkertijd namen de spanningen met Iran toe, waarbij Trump waarschuwde dat een "massieve armada" naar Iran onderweg was en dreigde met militaire aanvallen als er geen nucleaire deal zou komen.
- De situatie rond Groenland leidde tot een diplomatieke crisis toen Trump op 17 januari dreigde met 10% tarieven op acht Europese landen vanaf 1 februari, oplopend naar 25% in juni, tenzij er een deal zou worden bereikt voor de "complete en totale aankoop van Groenland". Deze dreiging leidde tot ernstige risico-averse bewegingen op de markten en Europese leiders overwogen vergeldingsmaatregelen via het Anti-Coercion Instrument. Op 21 januari trok Trump de tariefdreiging echter in na het bereiken van een "raamwerk voor een toekomstige deal" met NAVO-secretaris-generaal Rutte betreffende Groenland.
- De VS kondigden ook nieuwe handelsakkoorden aan, waaronder tariefverlagingen voor India van 25% naar 18% in ruil voor stopzetting van Russische olie-aankopen.
- Daarnaast dreigde Trump met 100% tarieven op Canada indien het een handelsdeal met China zou sluiten, en verhoogde de tarieven op Zuid-Korea van 15% naar 25%.
- China reageerde met exportcontroles op Japan vanwege uitspraken over Taiwan.

Economische ontwikkelingen

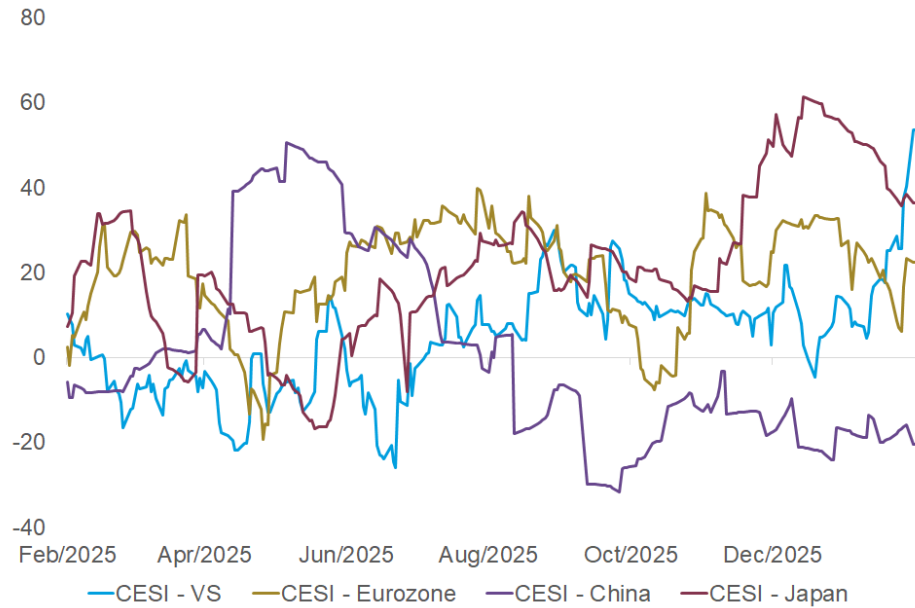
Amerikaanse economie verrassend sterk



Economische ontwikkelingen

Amerikaanse economie verrassend sterk

Citi “Economic Surprise” (CESI) indices



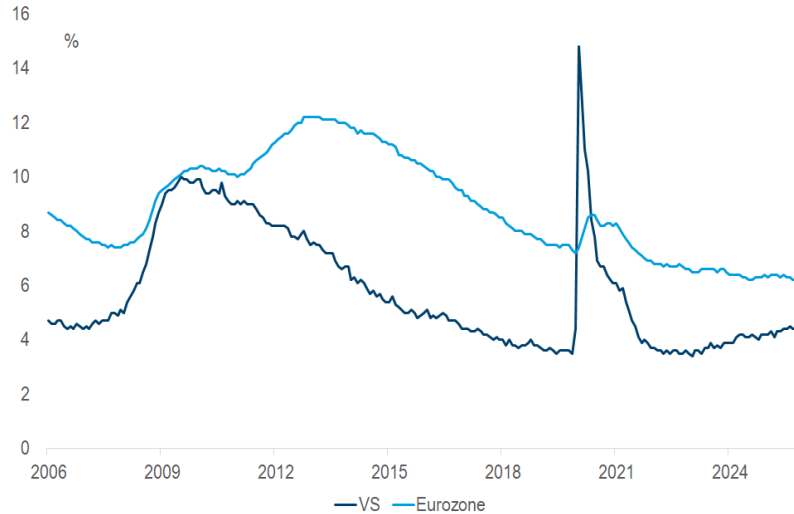
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, Citi, 3 februari 2026

- De Amerikaanse economie toonde opmerkelijke veerkracht met sterke data gedurende januari 2026. De ISM services index bereikte een 14-maands hoogtepunt van 54.4 in december, terwijl de ISM manufacturing index onverwacht steeg naar het hoogste niveau sinds 2022 met 52.6 in januari. Het werkloosheidspercentage daalde naar 4.4% in december, wat de zorgen over een scherpe verslechtering van de arbeidsmarkt wegnam. De consensus groeiraming voor de Amerikaanse economie in 2026 is in een maand tijd fors gestegen van 2,0% tot 2,4%.
- De PMIs in de eurozone waren voor de maand januari ook positief (Composite: 51,5), maar wisten niet te verrassen versus de consensus. De consensusgroeiraming voor 2026 bleef daarmee ook ongewijzigd: 1,2%.
- De groeiraming voor China in 2026 bleef eveneens ongewijzigd: 4,5%, alhoewel de data teleurstelde.

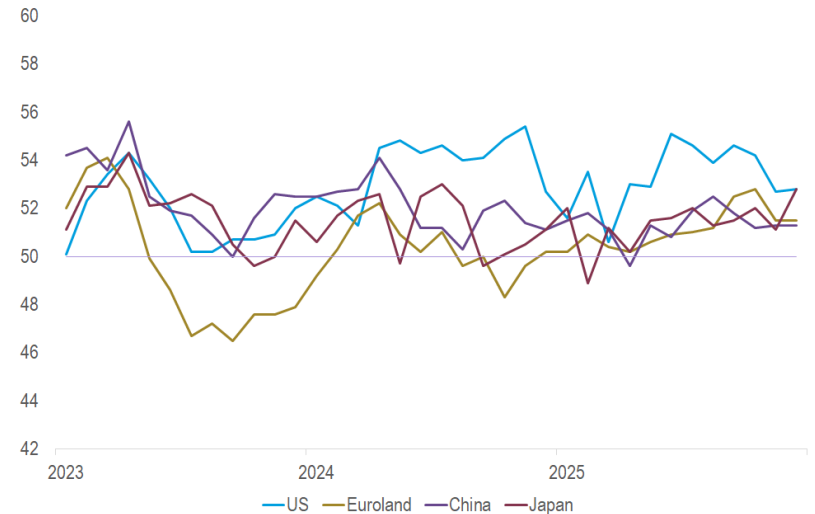
Economische ontwikkelingen

Enkele macro indicatoren

Werkloosheid



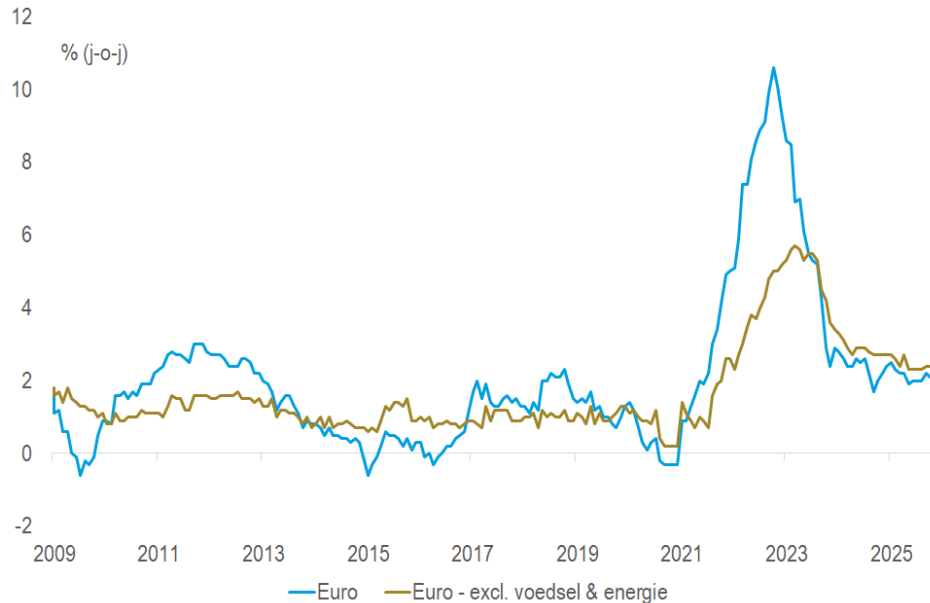
Samengestelde 'Purchasing Manager Indices'



Inflatieontwikkeling

Lichte daling

Gerealiseerde inflatie in de eurozone

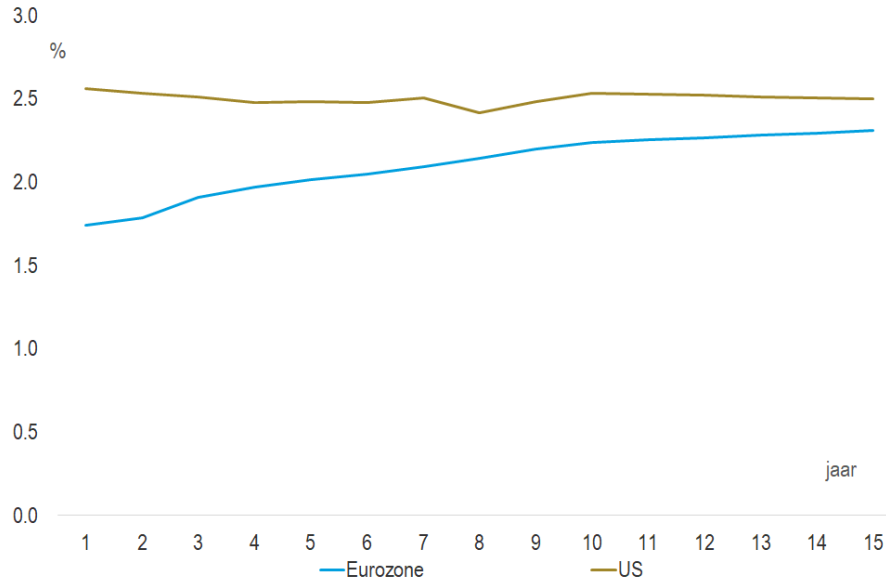


- In tegenstelling tot de groeicijfers kwamen de inflatiecijfers afgelopen maand in de VS juist lager dan consensus uit. Zo bleef het 'headline' inflatiepeil in december 2,7% op jaarbasis, en de kerninflatie 2,6%.
- In de eurozone werd bekend dat de 'headline' inflatie in december is gedaald van 2,1% tot 1,9%. De kerninflatie nam met 0,1%-punt af tot 2,3% op jaarbasis.
- De geldgroei in de eurozone (M3) nam eveneens iets af van 3,0% tot 2,8% op jaarbasis.

Inflatieverwachting

Toegenomen verwachting door olie

Het forward pad voor de 1-jaars inflatie op basis van inflatieswaps



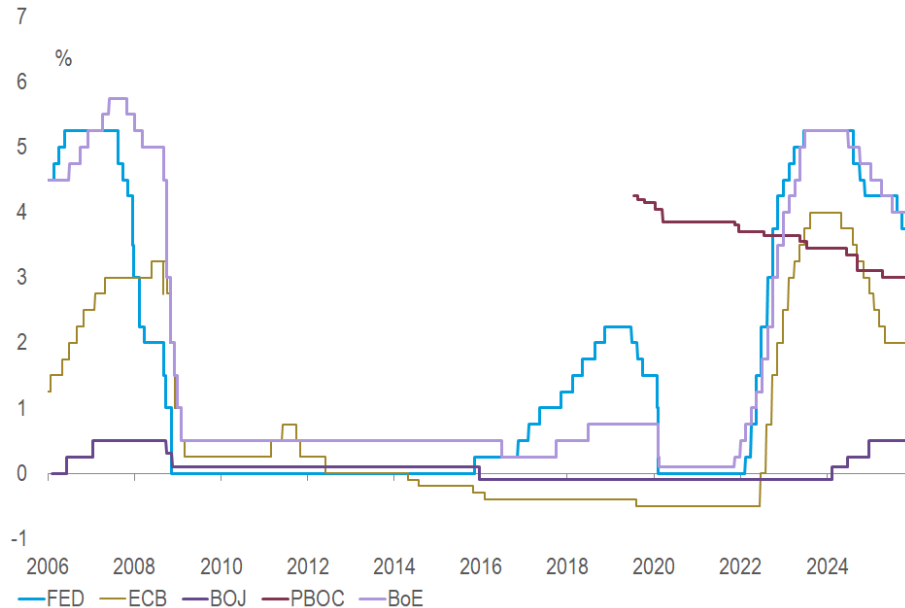
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 3 februari 2026

- Inflatieswaps hebben sinds begin dit jaar zowel in de eurozone als in de VS een stijging laten zien. Dat werd onder andere gedreven door een hogere olieprijs als gevolg van spanningen rondom Iran. De 1-jaars euro inflatieswap is gestegen met 13 bps tot 1,75% en de 10-jaars EUR ILS met 10 bps tot 2,02%.
- De inflatieswapmarkt prijst in dat de inflatie in de eurozone komende vijftien jaar geleidelijk oploopt tot 2,3% en in de VS tot 2,5%.
- De consensus onder economen gaat uit van een inflatie in de eurozone van 1,8% in 2026 en 2,0% in 2027.

Monetair beleid

Trump verrast met Kevin Warsh

Centrale Bank tarieven



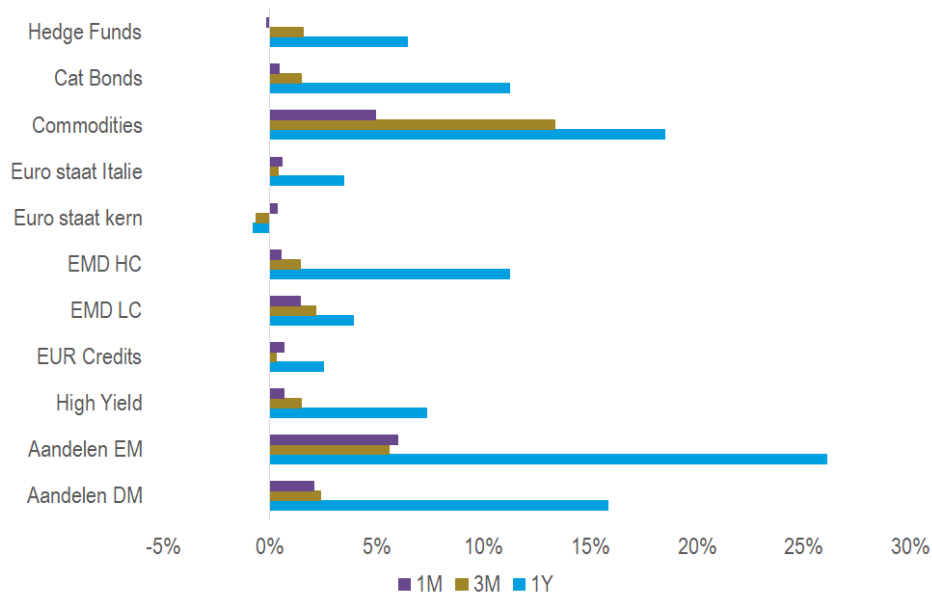
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 3 februari 2026

- De Federal Reserve hield zoals verwacht de rente onveranderd op 3.50%-3.75% tijdens de januari-vergadering. De meeste aandacht ging uit naar de politiek afgelopen maand. Zo kwam de Fed onder politieke druk te staan nadat het Ministerie van Justitie een strafrechtelijk onderzoek begon naar Powell, wat vragen oproep over de onafhankelijkheid van de centrale bank. Tevens kondigde Trump op 30 januari Kevin Warsh aan als zijn kandidaat voor Fed Chair. Dat verraste aangezien Warsh als een 'havik' te boek staat. De aankondiging zorgde dan ook tot een uitprijzen van renteverlagingen. Momenteel gaat de markt uit van -48 bps verlaging door de Fed in de rest van 2026, terwijl dat begin van het jaar nog -59 bps was.
- De ECB kwam niet bijeen in januari. De markt gaat grofweg uit van een ongewijzigde depositorente van 2% in de rest van 2026.

Performance beleggingscategorieën

Aandelen EM de winnaar gevolgd door commodities

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

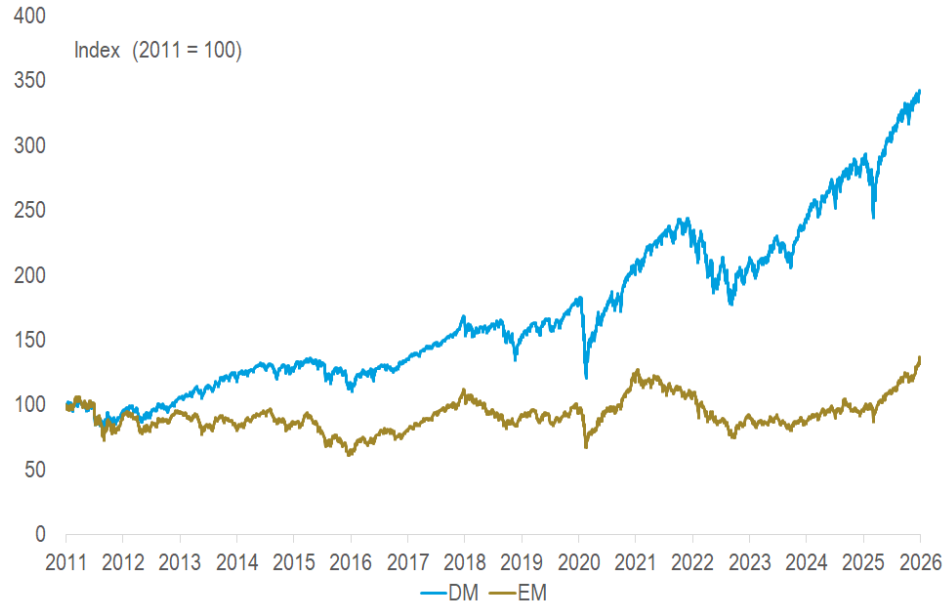


- Nagenoeg alle beleggingscategorieën lieten een positief rendement zien in euro's sinds de start van 2026 tot en met 2 februari.
- Aandelen opkomende markten waren de winnaar op de voet gevolgd door Commodities.
- Binnen de spread producten presteerde EMD LC relatief goed.

Aandelenmarkten

Aziatische semiconductor aandelen aan kop

Aandelenkoersen (MSCI indices, in USD)

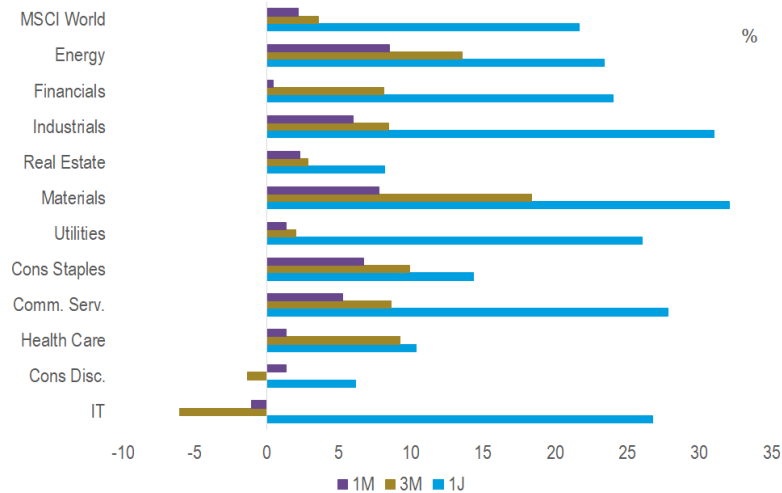


Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, MSCI, 3 februari 2026

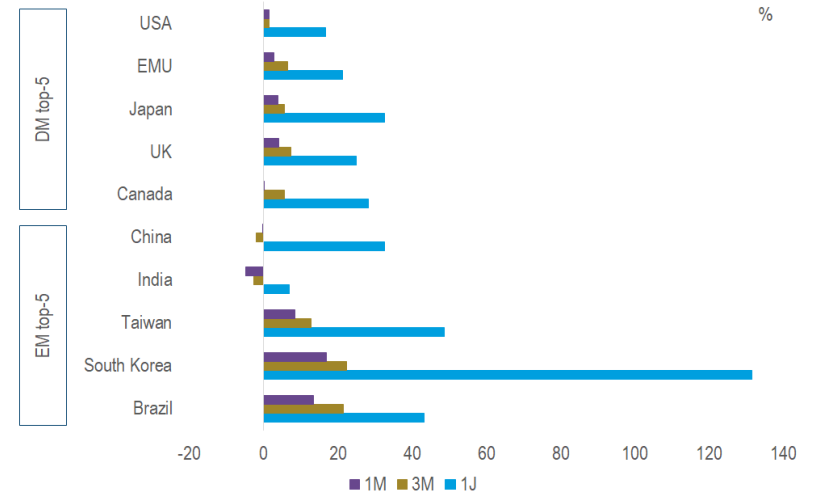
- Ontwikkelde markten aandelen presteerden sterk in januari 2026 ondanks aanzienlijke volatiliteit door geopolitieke gebeurtenissen en ondanks de Warsh-nominatie die via hogere rentes een negatieve invloed had. Sterke macro cijfers vormden een stimulans. Europese (o.a. Rheinmetall) en Japanse aandelen presteerden relatief goed. De Energy sector noteerde het hoogste rendement en de IT-sector het laagste. Ook Small Caps presteerden goed, in tegenstelling tot de Mag-7. Sinds de start van 2026 tot en met 2 februari noteerden aandelen ontwikkelde markten op euro-hedged basis een rendement van +2,1%.
- Opkomende markten presteerden nog beter met een rendement van +6,0% op euro-unhedged basis. Drijvende krachten waren de IT-sector en de semiconductor sector in opkomende markten en Zuid-Koreaanse en Taiwanese aandelen.

Aandelenrendementen

MSCI World sectoren



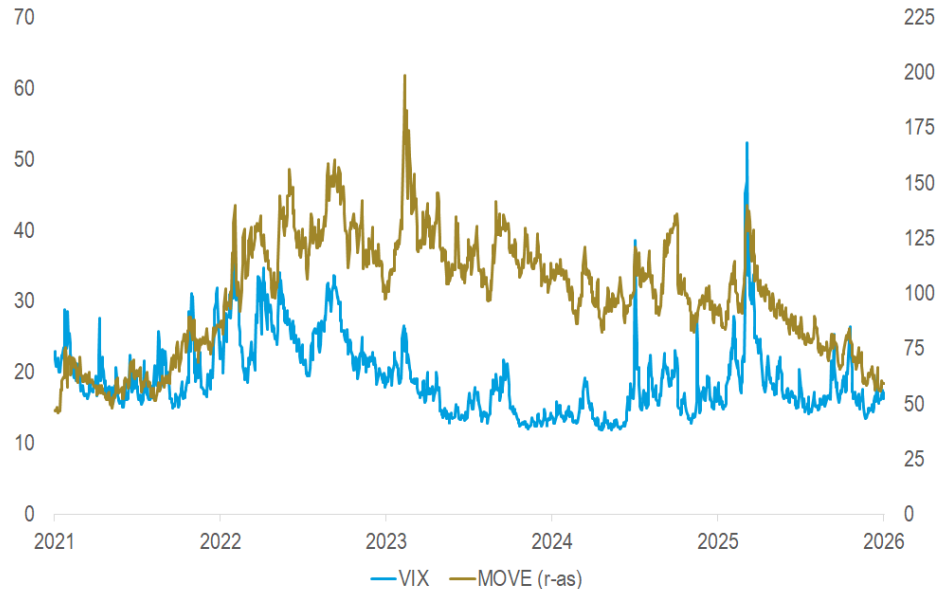
MSCI regio's (in lokale valuta)



Impliciete volatiliteit

Laag ondanks geopolitiek

VIX index en de MOVE index

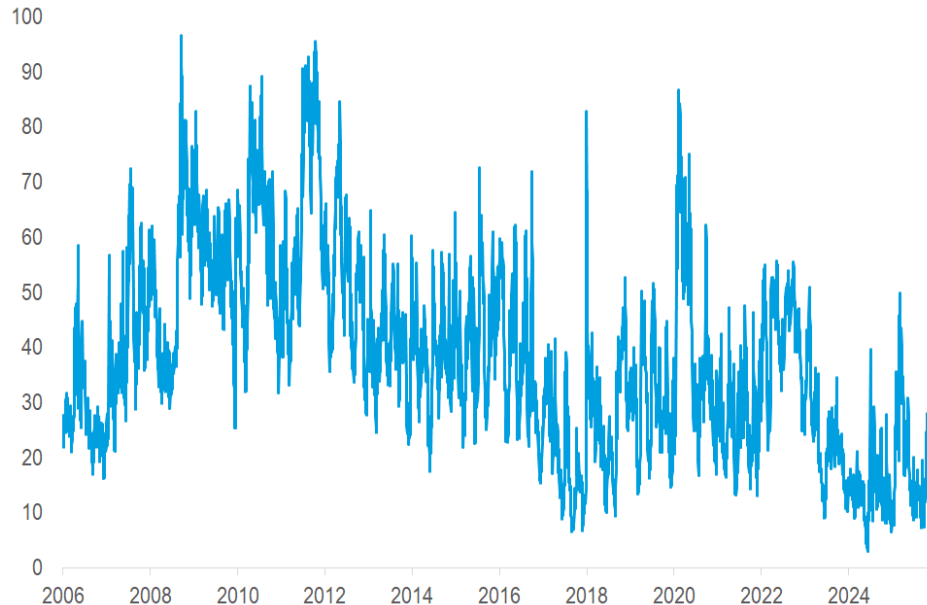


- De volatiliteit in de aandelenmarkt (afgemeten aan de implied vol van S&P 500 opties: VIX Index) nam afgelopen maand iets toe van 15 tot 17,4 door toedoen van de geopolitieke turbulentie. Dat is echter nog onder het lange termijn gemiddelde (19,7 in de afgelopen vijftientig jaar).
- De volatiliteit in de rentemarkt (afgemeten aan US Treasuries opties: MOVE Index) is verder gedaald van 64 tot 59. Daarmee is het laagste niveau sinds 2021 bereikt.

Aandelenmarkten

Zeer lage impliciete correlatie

S&P 500: impliciete correlatie

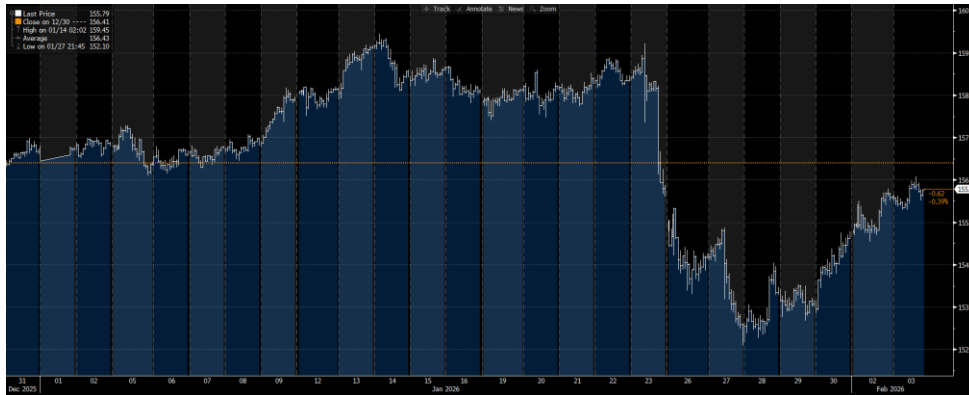


- De impliciete correlatie tussen individuele aandelen (afgeleid van optiepreizen van de 50 grootste ondernemingen in de S&P 500 Index) is momenteel zeer laag, namelijk 10 (op een schaal van 0 tot 100). Gemiddeld was de correlatie in de afgelopen twintig jaar 38, en was de piek 96 in 2008 tijdens de Lehman crisis.
- Een lage correlatie impliceert dat aandelenkoersen niet zozeer door algemeen marktrisico worden gedreven, maar meer door individuele bedrijfsspecifieke ontwikkelingen. De aandelenmarkt is dus minder een 'Beta' markt en meer een 'Alpha' gedreven markt, wat in principe een kans biedt voor 'stock pickers'.

Valutamarkten

Achtbaanrit USD-JPY koers

Aantal JPY per 1 USD (intraday sinds 31 december 2025)



- De Japanese Yen deprecieerde de eerste weken van januari en bereikte één van de laagste koersen versus de USD (159,4) in de afgelopen decennia. Dat gebeurde ondanks de forse retentstijging in Japan; iets dat doorgaans een valuta ondersteunt. De verklaring is dat door de forse inflatie(verwachting) stijging en de beperkte verkraping van de BoJ de reële rentes in Japan nog steeds bijzonder laag zijn. Ook fiscale zorgen spelen een rol. Na verbale interventie door zowel Japanse als Amerikaanse financiële autoriteiten, liet de Yen een forse appreciatie zien. Dat werd versterkt door Trump die zei dat hij de USD depreciatie 'geweldig' te vinden, waardoor tijdelijk een koers van 152 JPY voor 1 USD werd bereikt. Momenteel is de koers 155,7.
- De euro is YTD marginaal geapprecieerd met 0,5% tot USD 1,186.
- De Zwitserse frank was de sterkste munt afgelopen maand.

Renteontwikkeling

“Sell-off” Japanse staatsobligaties

30-jaars staatsrentes



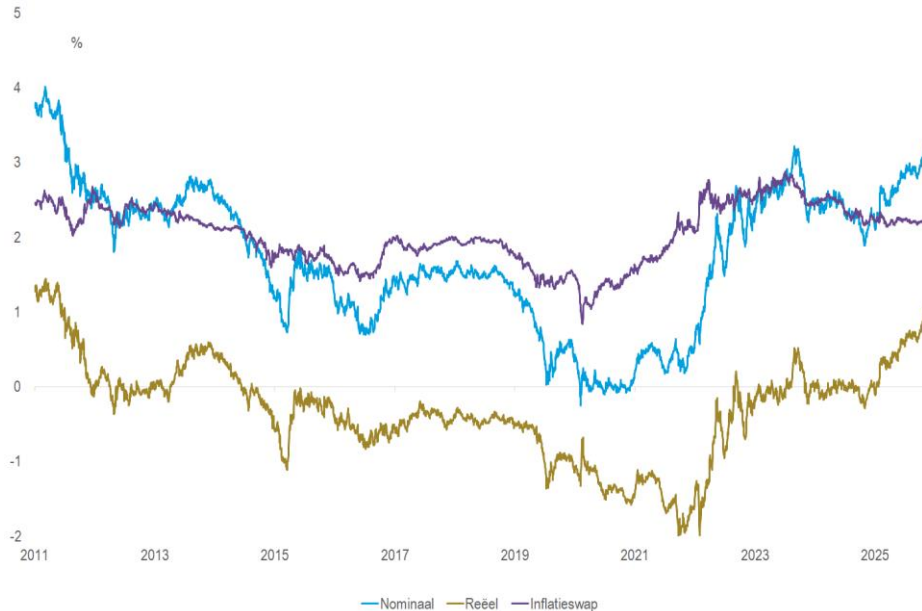
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 3 februari 2026

- Staatsrentes stegen ongekend fors in Japan. Zo steeg de 30-jaars Japanse rente in januari in korte tijd van 3,39% begin 2026 tot een tijdelijke piek van 3,86% op 20 januari, om vervolgens weer te dalen tot 3,63%. De 40-jaars rente doorbrak zelfs tijdelijk de 4%-grens en de 10-jaars rente heeft het hoogste niveau sinds 1999 bereikt.
- De oorzaken zijn fors oplopende inflatieverwachtingen in combinatie met zorgen om het fiscale beleid (vervroegde verkiezingen op 8 februari en de stimuleringsplannen van premier Takaichi). De oproep tot kalmte op 21 januari door de Japanse minister van Financiën heeft de sell-off vooralsnog weten te stoppen.
- De ‘sell-off’ in Japan zorgde ook voor opwaartse rentedruk in andere landen. In de VS speelden ook de sterke macro-data en de kandidatuur van Warsh een rol. De 10-jaars rentes in de VS en Duitsland stegen beide met 7 bps tot resp. 4,92% en 3,55%.

Renteontwikkeling

Tegengestelde rentecomponenten

30-jaars euro swaprente

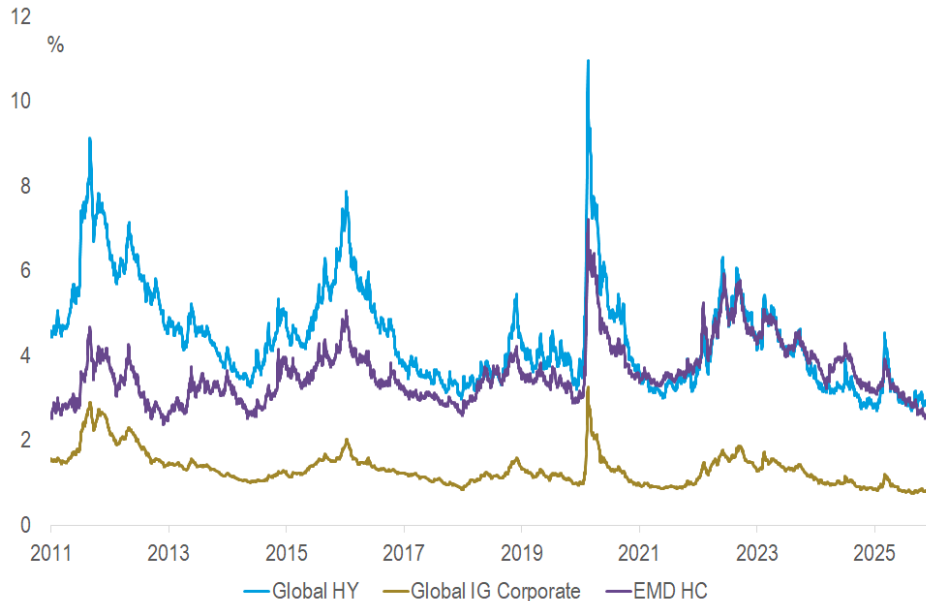


- In tegenstelling tot staatsrentes, liet de 30-jaars euro swaprente is sinds begin 2026 een beperkte daling van 4 bps zien tot 3,21%. Daarachter gingen tegengestelde krachten schuil. De 30-jaars reële swaprente component liet een daling zien van -15 bps tot 0,92%, terwijl de 30-jaars euro inflatieswap component een stijging noteerde met +11 bps tot 2,29%.
- De markten prijzen in dat de 30-jaars swaprente komende jaren iets zal stijgen tot 3,36% over vijf jaar.

Spread producten

Laagste spreads in bijna twintig jaar

Spreads versus risicovrije rentes

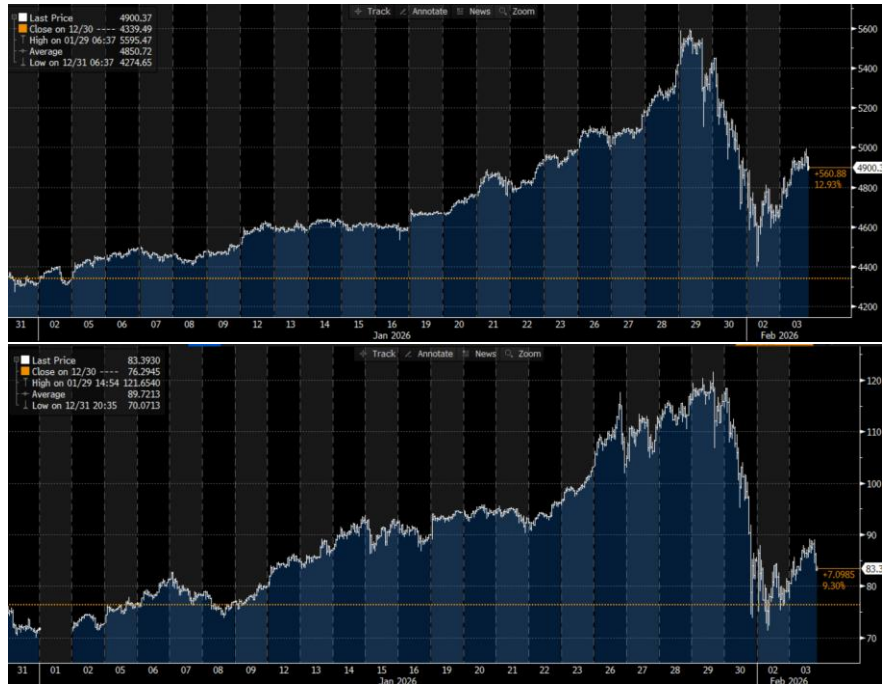


- In lijn met de positieve stemming op aandelenmarkten en de opwaartse groeibijstelling voor de Amerikaanse economie hebben spreads een verdere daling laten zien sinds de start van 2026. In euro termen, leverden EMD LC obligaties het hoogste rendement op YTD.
- Zo is de High Yield spread 11 bps afgenomen tot 2,71%, de Global IG Corporates spread met 6 bps tot 0,74%, en de EMD HC spread met 12 bps tot 2,41%.
- De Global IG Corporate Spread en de Global High Yield spread hebben nu het laagste niveau sinds 2007 bereikt (voorafgaand aan de Lehman crisis) en de EMC HC spread heeft het laagste niveau sinds 2010 bereikt. Relatief gezien handelt de High Yield spread het dichtst bij het historisch laagtepunt (2,31%).
- Doordat risicovrije rentes zijn gestegen sinds 2022 is de totale 'yield' op High Yield verder verwijderd van historische laagtepunten.

Commodities

Achtbaanrit edelmetalen

Goud en zilver prijzen (USD, intraday sinds 31 dec '25)



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 3 februari 2026

- De goudprijs laat al enkele jaren een stijging zien door inflatievrees, geopolitieke spanningen en aankopen door centrale banken. En de stijging kwam in 2026 in een stroomversnelling door de ontwikkelingen rondom Venezuela, Groenland en Iran, alsook door zorgen omtrent de onafhankelijkheid van de Fed en de status van de dollar. Zo steeg de goudprijs in enkele weken met 30% tot een piek van USD 5595 op 29 januari. Daarna volgde een crash van -21% tot USD 4400 om daarna weer te herstellen tot USD 4910. Naast technische redenen werd de correctie getriggerd door de rentestijging volgend op het nieuws dat Trump de havik Warsh wil aanstellen.
- Zilver maakte een vergelijkbare achtbaanrit mee, maar met een nog extremere tijdelijke maximale neergang van -41% in twee dagen tijd.

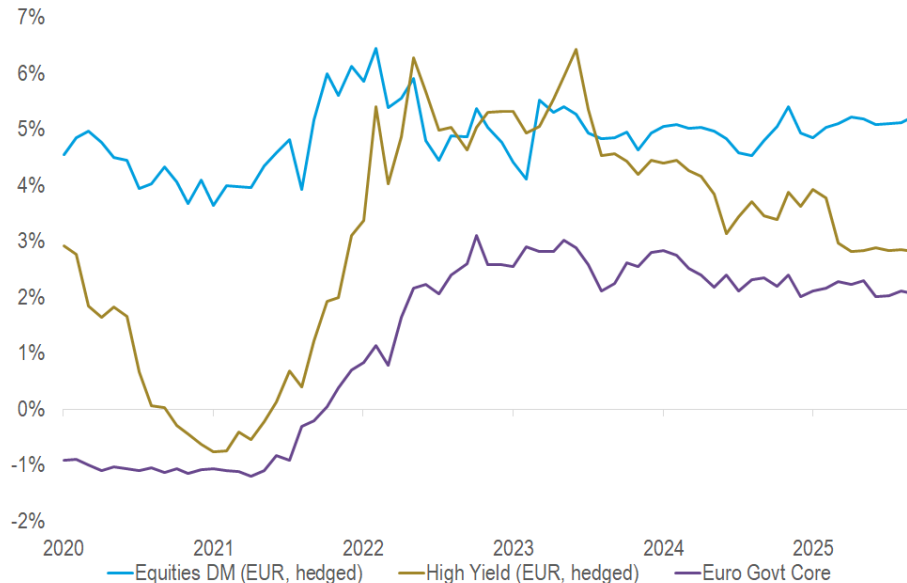
Capital Markets Assumptions



“Capital Market Assumptions”

Beperkte veranderingen afgelopen maand

Historisch verloop 5-jaars verwachte rendementen: enkele categorieën



Bron: Columbia Threadneedle Investments, CMA-model, 2 februari 2026

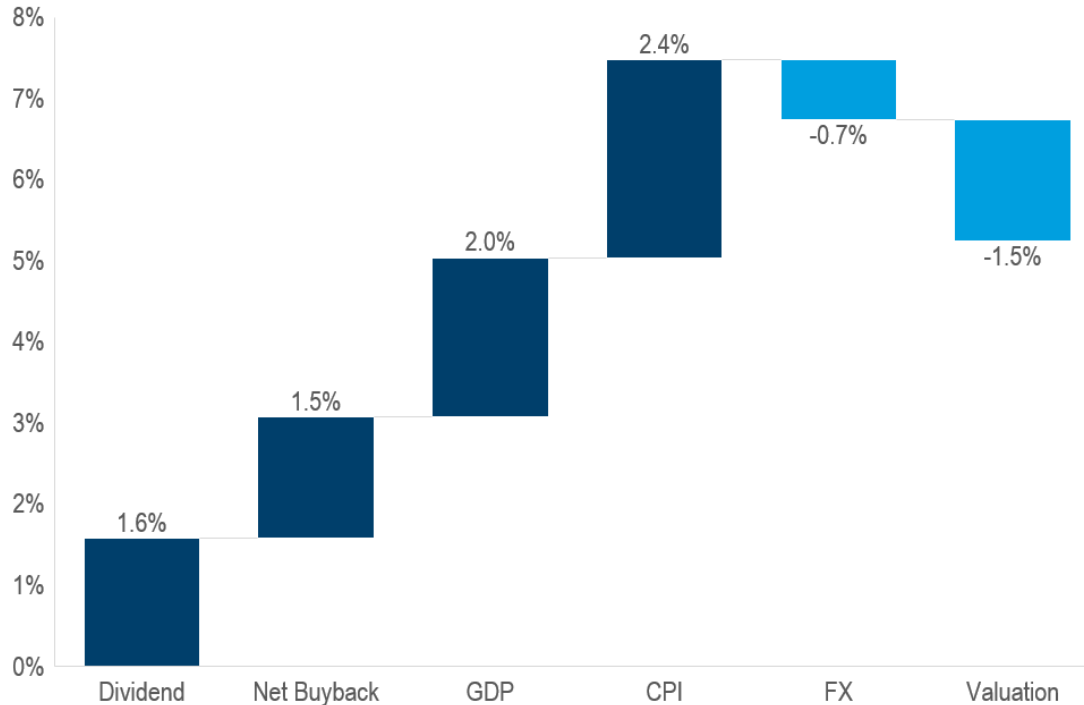
- De verwachte rendementen in ons CMA-model zijn beperkt gewijzigd afgelopen maand.
- Het verwacht rendement op aandelen ontwikkelde markten steeg licht in nominale termen als gevolg van iets hogere inflatieswaps.
- Het verwacht rendement op euro staatsobligaties nam iets af in lijn met de gedaalde rentes.
- Nog steeds geeft het CMA-model aan dat Alternatives aantrekkelijk zijn alsook EM-gerelateerde categorieën.

“Capital Market Assumptions (CMAs)”

	Asset classes	Return			Volatility		
		5 Year	10 Year	15 Year	5 Year	10 Year	15 Year
Listed Equity	Equities developed markets (EUR, hedged)	5.2%	5.6%	5.7%	13.3%	13.7%	13.0%
Listed Equity	Equities emerging markets (EUR, unhedged)	5.8%	6.6%	6.9%	13.0%	13.5%	14.3%
Listed Equity	Equities small caps (EUR, hedged)	5.5%	5.8%	6.0%	16.8%	17.9%	16.8%
Listed Alternatives	Listed real estate (EUR, hedged)	5.2%	5.5%	5.6%	17.0%	16.7%	16.1%
Listed Alternatives	Commodities (EUR, hedged)	9.8%	9.2%	9.2%	14.1%	13.4%	14.2%
Listed Alternatives	Convertible bonds (EUR, hedged)	3.8%	4.4%	4.8%	9.8%	10.6%	9.9%
Listed Alternatives	Catastrophe bonds (EUR, hedged)	6.7%	7.1%	7.4%	5.3%	4.7%	4.2%
Non-listed Alternatives	Private Equity (EUR, hedged)	5.7%	6.1%	6.2%	15.8%	14.5%	13.5%
Non-listed Alternatives	Non-listed real estate (EUR)	4.2%	4.5%	4.6%	9.5%	8.3%	8.0%
Non-listed Alternatives	Infrastructure (EUR, hedged)	4.6%	4.9%	5.1%	12.2%	11.5%	10.6%
Non-listed Alternatives	Dutch Residential mortgages (EUR)	3.6%	4.0%	4.4%	4.9%	3.7%	3.5%
Non-listed Alternatives	Hedge Funds (EUR, hedged)	4.3%	4.7%	4.9%	3.6%	4.6%	4.5%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - HC (EUR, hedged)	4.2%	4.9%	5.3%	9.0%	9.0%	8.3%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - LC (EUR, unhedged)	4.3%	5.4%	6.0%	5.5%	7.5%	8.3%
Fixed Income	High Yield (EUR, hedged)	3.5%	4.4%	5.0%	6.8%	7.7%	7.3%
Fixed Income	Investment grade Euro Corporates (EUR)	2.9%	3.4%	3.7%	5.2%	4.7%	4.5%
Fixed Income	Euro government bonds (EUR)	2.2%	3.0%	3.4%	6.5%	5.4%	5.2%
Fixed Income	Euro government bonds core (EUR)	2.1%	2.9%	3.1%	6.8%	5.6%	5.4%
Fixed Income	Euro government bonds core 10+ (EUR)	2.5%	3.1%	3.3%	13.4%	11.6%	11.3%
Fixed Income	Euro government bonds non-core (EUR)	2.3%	3.2%	3.5%	6.1%	5.7%	6.3%
Fixed Income	Inflation-linked Euro government bonds (EUR)	2.1%	2.9%	3.2%	6.8%	5.8%	5.9%
Fixed Income	Deposits (EUR)	2.4%	2.8%	3.0%	0.5%	0.5%	0.4%

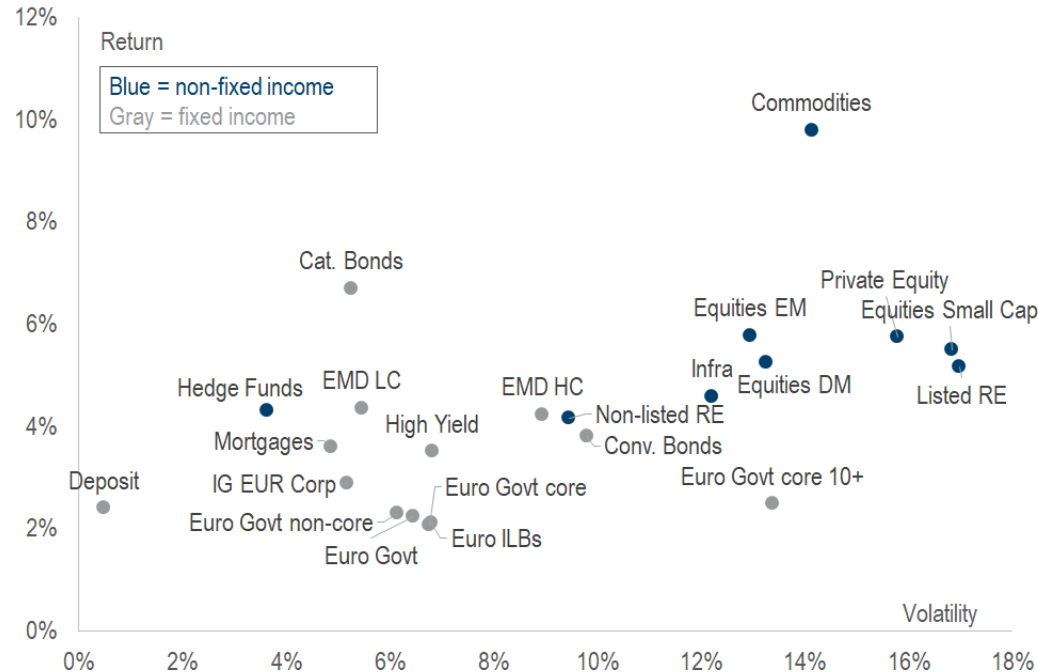
5-jaars verwacht rendement DM aandelen

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 Strategieer.

Eerder werkte Noorman bij MN Services als senior fondsbeheerder Special Investments en Hedge Funds. Daarvoor was hij monetair econoom, fixed income strategieer 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 BELEGGERS (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.

© 2026 Columbia Threadneedle Investments is de wereldwijde merknaam van de groep Columbia en Threadneedle.