

Macro, Markten & CMA update

Achtbaanrit door
handelsoorlog

Mei 2025

Samenvatting

- **Geopolitiek:** geopolitiek domineerde ook afgelopen maand de ontwikkelingen op de financiële markten, met de handelsoorlog als voornaamste thema.
- **Economische ontwikkelingen:** de economische vooruitzichten zijn momenteel onzekerder dan normaal. De consensus heeft als gevolg van de handelsoorlog de groeiramingen aanzienlijk verlaagd voor de VS en in mindere mate voor de eurozone en China. De inflatieverwachting is daarentegen gestegen voor de VS, terwijl deze in China juist een aanzienlijke daling laat zien. De Fed worstelt met spanning tussen groei en inflatie, alsook met kritiek van Donald Trump.
- **Financiële markten:** uitgedrukt in euro's, waren Commodities afgelopen maand de verliezer en euro staatsobligaties de winnaar. In de aandelenmarkten was sprake van historisch grote uitschieters, eerst negatief en toen positief, als gevolg van de handelsoorlog. De waardering van aandelen is iets aantrekkelijker geworden, maar de vraag blijft of optimisme gerechtvaardigd is. De USD deprecieerde fors, en ook Amerikaanse staatsobligaties staan onder druk. De euro swaprente is iets gedaald, door zowel een lagere reële rente als een lagere ILS. Voorts zijn spreads gestegen, en bereikte de goudprijs een nieuw record.
- **CMAs:** de verwachte rendementen zijn vorige maand gedaald voor alle categorieën; aandelen wegens lagere groeiramingen en inflatieswaps, en euro staatsobligaties als gevolg van lagere rentes. Nog steeds geeft het CMA-model aan dat Alternatives aantrekkelijk zijn alsook EM-gerelateerde categorieën.

Geopolitiek

Handelsoorlog nog steeds belangrijkste thema



Geopolitiek

Handelsoorlog het belangrijkste thema

- Geopolitiek domineerde ook afgelopen maand de ontwikkelingen op de financiële markten.
- De aanvallen van Donald Trump op het ambtenarenapparaat, de media, de rechtspraak, en internationale instanties en zijn agressieve toon ten aanzien van o.a. Canada en Groenland zetten onverminderd voort.
- De **handelsoorlog** -waar wij afgelopen maand ook op weekbasis klanten over hebben geïnformeerd- was het belangrijkste thema (zie volgende sheets).
- Een andere relevante ontwikkeling voor de financiële markten was de **kritiek** van Donald Trump **op Fed voorzitter Powell** en de oproep tot renteverlagingen, resulterend in bezorgdheid over de onafhankelijkheid van de Amerikaanse centrale bank. Al gaf Trump daarna al snel aan Powell niet te willen ontslaan.
- Voorts is er nog steeds geen bestand tussen Oekraïne en Rusland en woedt de oorlog voort. In een maand waarin Donald Trump zijn onvrede uitte over zowel Zelensky als Poetin, werd uiteindelijk toch een **mineralendeal** gesloten tussen de **VS en Oekraïne**. Daarbij krijgt de VS bevoorrechte toegang tot nieuwe grondstofprojecten in Oekraïne, en wordt een investeringsfonds opgericht voor de wederopbouw van Oekraïne, en waaraan de VS bijdraagt via militaire steun.
- Tot slot is er sprake van een **oplaaiend conflict in Kashmir** tussen Pakistan en India; beide landen met kernwapens.

Handelsoorlog

Achtbaanrit voor financiële markten

- Donald Trump maakte op 2 april ("Liberation Day") de langverwachte 'reciprocal' importtarieven bekend. Het gemiddelde importtarief in de VS bereikt daarmee de hoogste niveaus sinds begin 1900. Wat de wenkbrauwen deed fronsen was het feit dat de 'reciprocal tariffs' niet gebaseerd zijn op een grondige analyse van de tarieven en handelsbelemmeringen per land, maar eenvoudigweg het relatieve handelstekort (gedeeld door twee). Dat maakt het moeilijk onderhandelen. Ook gelooft Trump daadwerkelijk (in tegenstelling tot de theorieboeken) dat handel een zero-sum game is, dat andere landen de tarieven betalen, dat importtarieven tot economische groei kunnen leiden, en dat handelstekorten de VS benadelen. De financiële markten reageerden zeer negatief, met een van de grootste koersdalingen op de aandelenmarkten in enkele dagen tijd van de afgelopen decennia, een forse depreciatie van de US dollar, en een "sell-off" in de Amerikaanse Treasury markt.
- Onder druk van de (obligatie)markt maakte Donald Trump vervolgens op 9 april bekend dat de 'reciprocal' tarieven voor de meeste landen met 90 dagen werden uitgesteld (het minimumtarief van 10% blijft wel van kracht). Dat zorgde voor een van de grootste dagelijkse stijgingen op de aandelenmarkten. Met menig land vinden momenteel onderhandelingen plaatst. China vormde de uitzondering: in enkele dagen tijd escaleerde het handelsconflict. Trump heeft inmiddels het importtarief op Chinese goederen verhoogd tot maar liefst 145%. Wel heeft hij inmiddels smartphones, chips, computers en routers vrijgesteld van de 'reciprocal tariffs', aangezien dit Amerikaanse bedrijven zoals Apple fors raakte, al werd dit later tegengesproken en gelden de eerdere 20% tarieven nog wel (wordt vervolgd dus). China heeft tegenmaatregelen aangekondigd, zoals een tarief van 125% op Amerikaanse producten en restricties voor de export van zeldzame metalen. Eind april werd de toon van Donald Trump ten aanzien van China milder.
- Inmiddels heeft Donald Trump de tarieven-impact voor de auto-industrie verlaagd, maar is hij wel van plan om tarieven in te voeren voor films gemaakt in het buitenland en voor de farmaceutische industrie.
- Tot slot hebben twaalf Amerikaanse staten een rechtszaak aangespannen tegen de regering-Trump om het importtarievenbeleid van de regering stop te zetten. Volgens hen is het beleid onrechtmatig en heeft het chaos veroorzaakt in de Amerikaanse economie.
- Los van de directe negatieve implicaties voor groei en inflatie van importtarieven (volgens de theorieboeken), zorgt Donald Trump ook voor veel onzekerheid (bijna dagelijks worden nieuwe maatregelen gelanceerd, dan wel uitgesteld of teruggedraaid) wat negatief is voor consumentenvertrouwen en investeringsbeslissingen.

‘Wederkerige’ importtarieven

Zoals aangekondigd op 2 april door Donald Trump

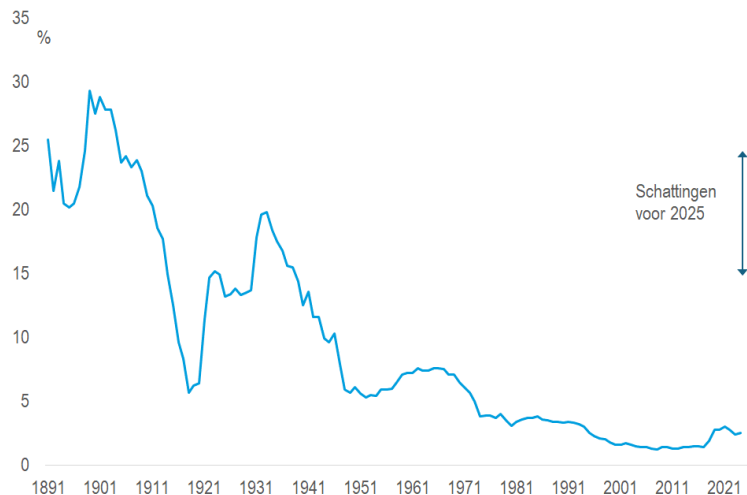
Reciprocal Tariffs		
Country	Tariffs Charged to the U.S.A. Including Country Manipulation and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
China	67%	34%
European Union	39%	20%
Vietnam	90%	46%
Taiwan	64%	32%
Japan	46%	24%
India	52%	26%
South Korea	50%	25%
Thailand	72%	36%
Switzerland	61%	31%
Indonesia	64%	32%
Malaysia	47%	24%
Cambodia	97%	49%
United Kingdom	10%	10%
South Africa	60%	30%
Brazil	10%	10%
Bangladesh	74%	37%
Singapore	10%	10%
Israel	33%	17%
Philippines	34%	17%
Chile	10%	10%
Australia	10%	10%
Pakistan	58%	29%
Turkey	10%	10%
Sri Lanka	88%	44%
Colombia	10%	10%

Reciprocal Tariffs		
Country	Tariffs Charged to the U.S.A. Including Country Manipulation and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
Peru	10%	10%
Nicaragua	36%	18%
Norway	30%	15%
Costa Rica	17%	10%
Jordan	40%	20%
Dominican Republic	10%	10%
United Arab Emirates	10%	10%
New Zealand	20%	10%
Argentina	10%	10%
Ecuador	12%	10%
Guatemala	10%	10%
Honduras	10%	10%
Madagascar	93%	47%
Myanmar (Burma)	88%	44%
Tunisia	55%	28%
Kazakhstan	54%	27%
Serbia	74%	37%
Egypt	10%	10%
Saudi Arabia	10%	10%
El Salvador	10%	10%
Côte d'Ivoire	41%	21%
Laos	95%	48%
Botswana	74%	37%
Trinidad and Tobago	12%	10%
Morocco	10%	10%

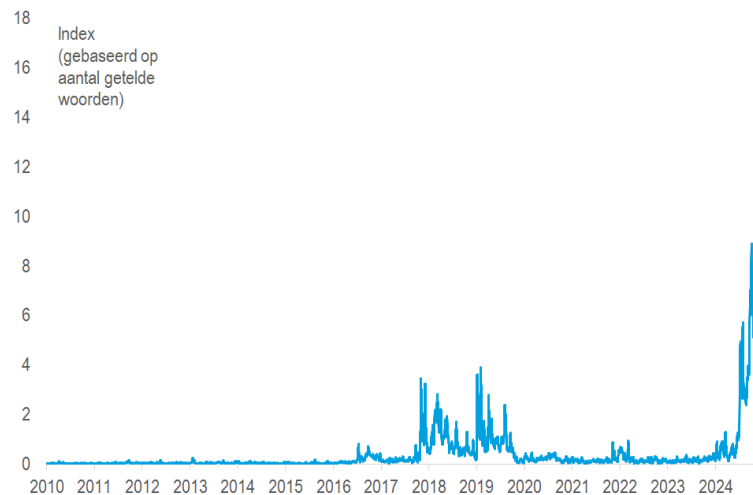
Handelsoorlog

Trump zet de klok een eeuw terug en vormt een bron van onzekerheid

Gemiddeld effectief importtarief Amerikaanse import



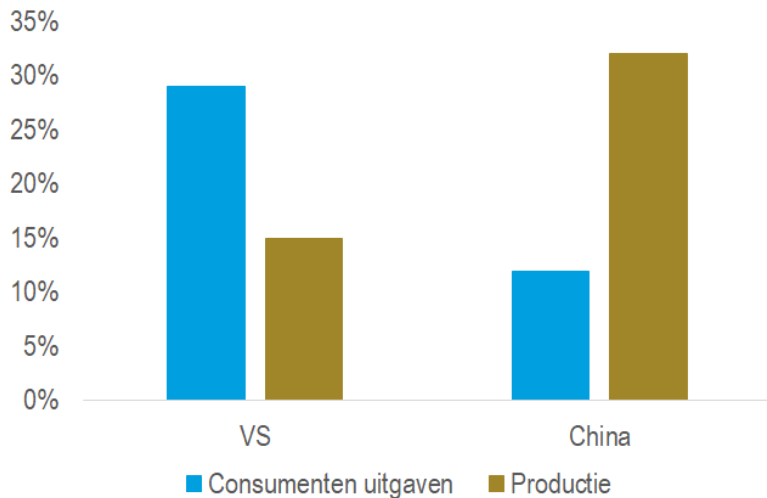
“Global Trade Policy Uncertainty” index (Bloomberg)



Handelsoorlog

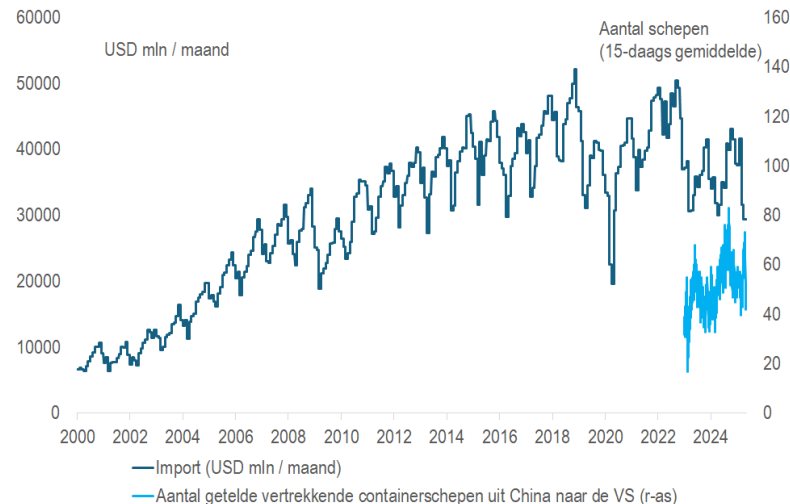
Trump focust op China

Aandeel in wereldwijde productie en consumptie



Bron: Columbia Threadneedle Investments, World Bank, DB, 2023

Amerikaanse import uit China

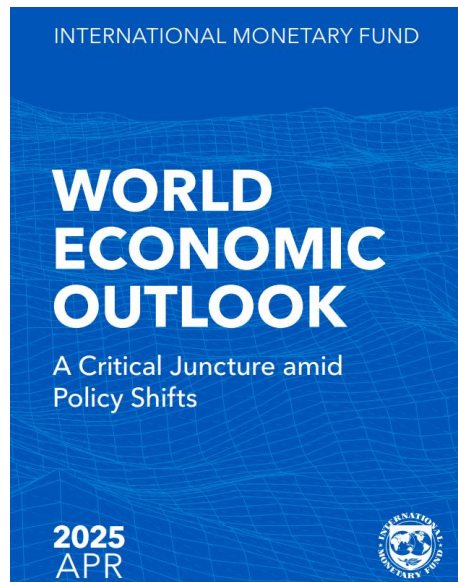


Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, US Census Bureau, mei 2025

China produceert aanzienlijk meer dan het consumeert. Voor de VS geldt het omgekeerde.
Amerikaanse import uit China nam toe in maart door 'frontloading' importtarieven, maar recente signalen wijzen op aanzienlijke daling

Handelsoorlog

IMF en DNB zien lagere groei in met name de VS



■ “International Monetary Fund (IMF)”, april 2025

- Wegens importtariefniveaus die sinds een eeuw niet zijn waargenomen in combinatie met de onvoorspelbaarheid van de maatregelen, heeft het IMF in april ten opzichte van haar januari visie de verwachte groei in 2025 van de wereldeconomie met 0,5%-punt verlaagd tot 2,8%, voor de VS met maar liefst 0,9%-punt tot 1,8%, en voor de eurozone met 0,2%-punt tot 0,8%.
- De inflatieraming voor 2025 is voor ‘Advanced Economies’ verhoogd met 0,4%-punt tot 2,5%, terwijl deze voor opkomende markten is verlaagd met 0,1%-punt tot 5,5%.

■ De Nederlandsche Bank (DNB), 1 mei 2025

- DNB schat in dat de Amerikaanse heffingen in Nederland een half procent lagere in 2025 en een procentpunt lagere groei in 2026 tot gevolg kunnen hebben.
- De VS betaalt –aldus DNB- zelf de hoogste prijs.
- Het effect op de inflatie in Nederland is bescheiden en onduidelijk, wegens tegengestelde effecten.

Bron: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/04/22/world-economic-outlook-april-2025> & https://www.dnb.nl/algemeen-nieuws/nieuws-2025/hoe-de-amerikaanse-heffingen-onze-economie-kunnen-schaden?utm_campaign=nieuwsattendering&utm_medium=email&utm_source=newsletter

Economische ontwikkelingen

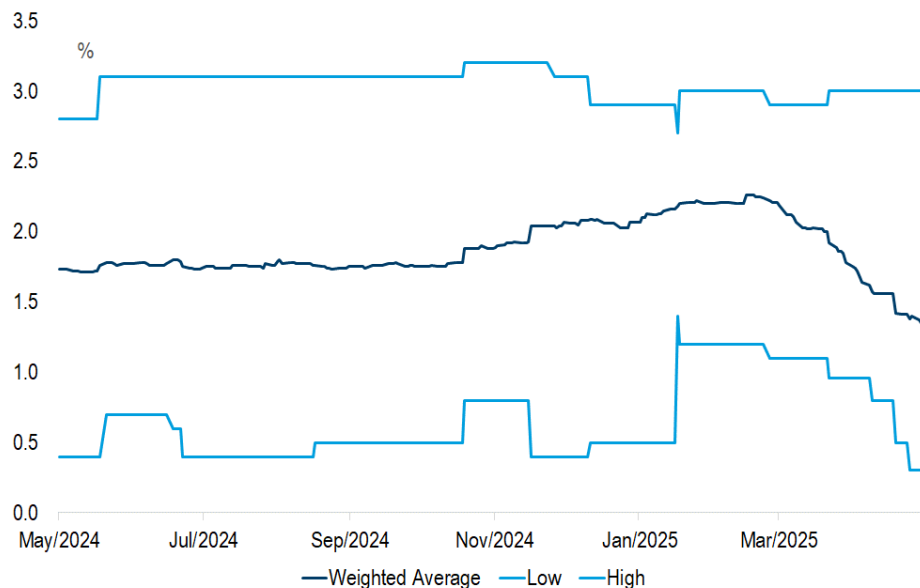
Neerwaartse aanpassingen groeiramingen



Economische ontwikkelingen

‘Mistig’ beeld ten aanzien van Amerikaanse economie

Bloomberg consensus groeiraming: VS 2025



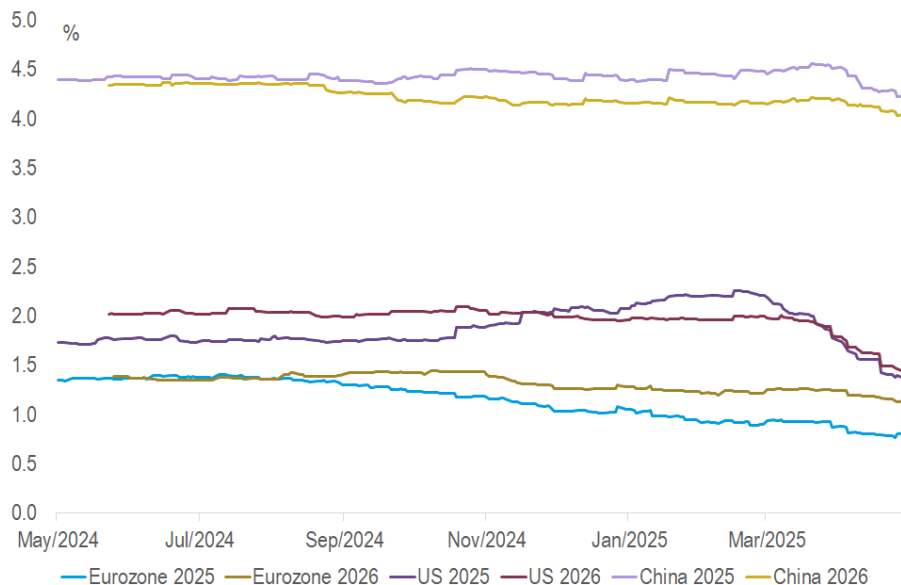
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 5 mei 2025

- Het beeld voor de Amerikaanse economie is met veel onzekerheid omgeven als gevolg van de handelsoorlog. Gaat het 90-dagen uitstel van de ‘reciprocal’ tarieven ook tot afstel leiden? Hoe gaat het conflict tussen China en de VS verlopen? Etc.
- Voorts worden macrocijfers verstoord door ‘frontrunning’ van de importtarieven. Zo is er extra geïmporteerd door de VS voorafgaand aan de tarieven. Dat vertaalde zich onder meer in een negatieve BBP-groei in Q1 (door de negatieve bijdrage van de netto-export).
- Daarnaast is sprake van gemengde signalen. Enerzijds zijn de arbeidsmarktcijfers uit april nog relatief sterk en zijn de meeste PMIs nog hoger dan 50. Anderzijds laat het consumentenvertrouwen een forse daling zien, evenals de Dallas Fed productie vooruitzichten index.
- Sinds de start van dit jaar, is de mediane consensusgroeiraming voor de VS voor 2025 afgenomen met ca. 0,7%-punt van 2,03% tot 1,35%.

Economische ontwikkelingen

Groeiramingen voor China en eurozone 0,2%-punt verlaagd

Bloomberg consensus groeiramingen 2025 & 2026

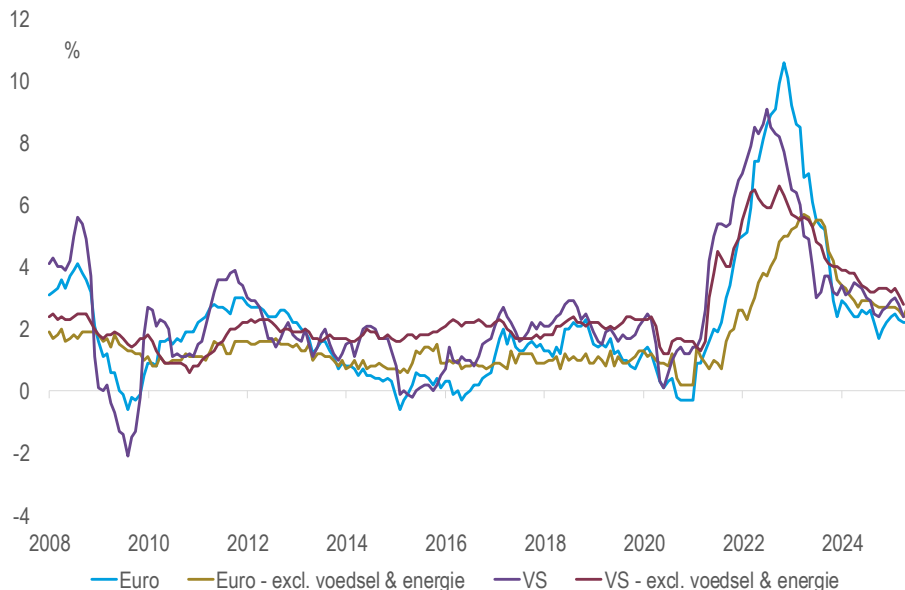


- In vergelijking met het beeld voor de VS, valt de impact van de handelsoorlog op de verwachte groei voor de rest van de wereld nog mee.
- De verklaringen zijn o.a.:
 - Dat de VS een handelsoorlog voert met de hele wereld, terwijl voor andere landen geldt dat louter de handel met de VS onder druk staat, maar niet met de rest van de wereld.
 - Dat de Amerikaanse economie ook getroffen wordt door boycots door zowel consumenten als overheden.
- In de eurozone speelt voorts mee dat de defensieplannen van Duitsland en de EU een impuls geven aan de economie. De 2025 consensusraming voor de eurozone is sinds begin dit jaar met slechts 0,2%-punt verlaagd tot 0,8%.
- Voor China gaat de consensus nu uit van een groei van 4,2% in 2025, eveneens circa 0,2%-punt lager dan voorzien aan het begin van het jaar.

Inflatieontwikkeling

Inflatiedruk door dienstensector

Gerealiseerde inflatie in de VS en de eurozone

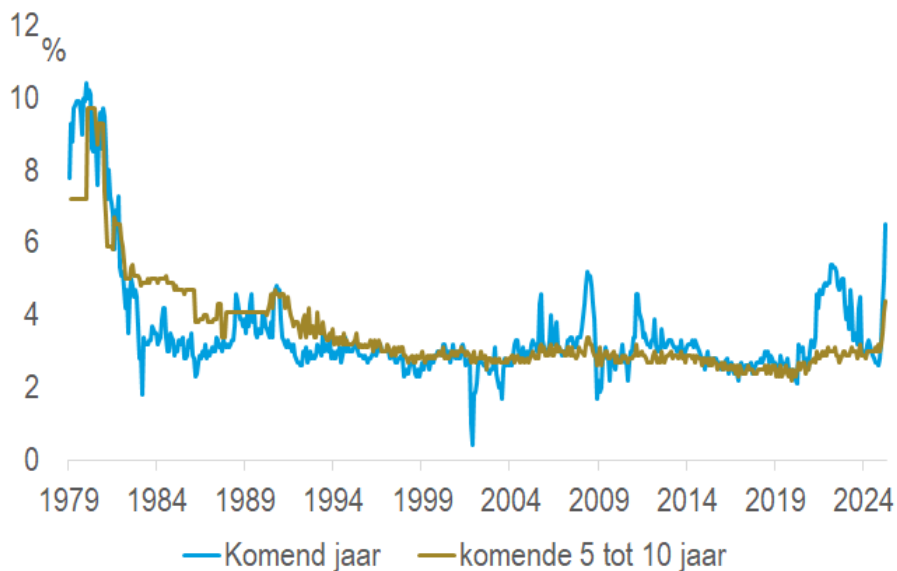


- De laatst bekende inflatiecijfers in de VS hebben betrekking op maart 2025. De 'headline' inflatie bleek iets gestegen te zijn 2,6% tot 2,7% op jaarbasis. Dat was overigens gelijk aan de verwachting. De kerninflatie bleef ongewijzigd (3,3%).
- In de eurozone stelde de inflatie in april teleur. De 'headline' inflatie bleef ongewijzigd op jaarbasis op 2,2%, hoger dan verwacht. De kerninflatie liet zelfs een stijging zien van 2,4% tot 2,7%.
- De inflatiedruk in de eurozone valt toe te schrijven aan een toegenomen inflatie in de dienstensector (3,9%).
- Van de top-5 eurozone landen kent Nederland momenteel de hoogste inflatie op jaarbasis (4,1%) en Frankrijk de laagste (0,8%).

Inflatieontwikkeling

Importtarieven werpen schaduw vooruit

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



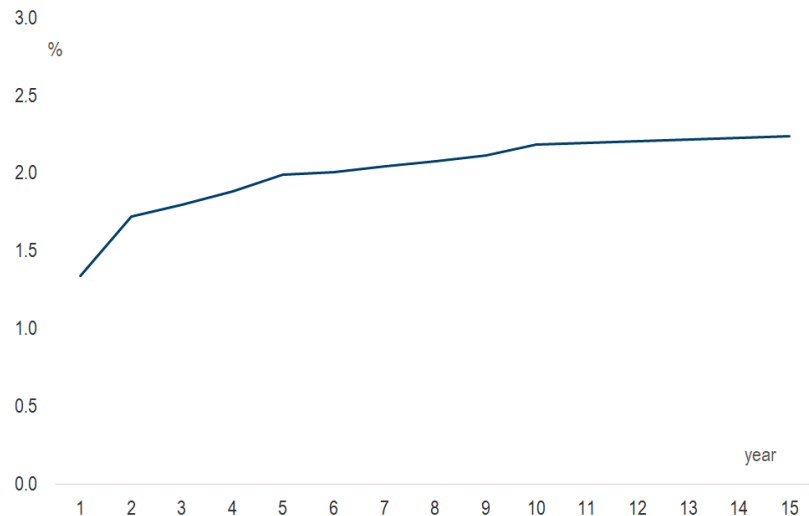
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, University of Michigan, april 2025

- De inflatieverwachtingen laten een geheel ander beeld zien in de VS dan de gerealiseerde inflatie. Ondanks de lagere groeiramingen en ondanks de forse olieprijsdaling, zijn de verwachtingen voor de Amerikaanse inflatie fors toegenomen. De verklaring zijn logischerwijs de (geplande) importtarieven. Zo laten de inflatieverwachtingen van Amerikaanse huishoudens recent een forse stijging zien. En de consensus onder economen heeft de 2025 inflatieraming voor de VS sinds begin dit jaar opgehoogd met 36 bps tot 2,9%.
- In de eurozone daarentegen is de 2025 consensus raming enkele basispunten gedaald tot 1,9%. Dat valt te verklaren door lagere groeiramingen alsook doordat het opleggen van importtarieven door de VS in de eurozone de prijs van exportproducten onder druk zet. Voor 2026 gaat de consensus uit van een inflatie van 1,4%.
- Voor China dat geconfronteerd wordt met de hoogste importtarieven is de consensusraming maar liefst 35 bps gedaald tot 0,9% in 2025.

Inflatieverwachtingen

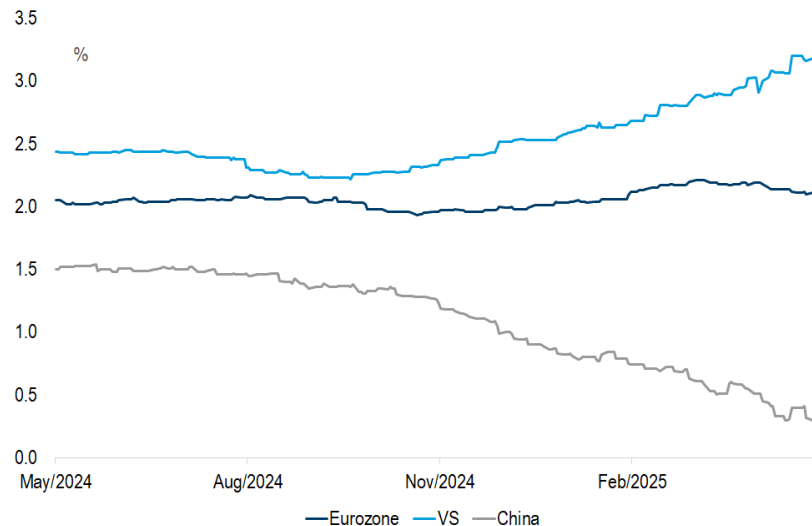
Uiteenlopend beeld

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



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 7 mei 2025

Bloomberg consensus inflatieverwachtingen voor 2025



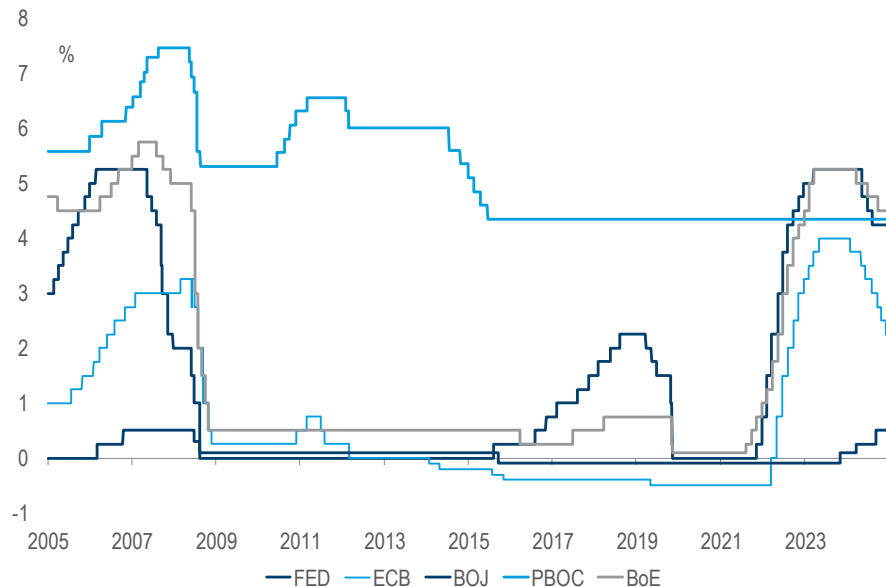
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 7 mei 2025

Handelsoorlog stuwt inflatievrees in de VS, maar drukt Chinese inflatieverwachtingen

Monetair beleid

Fed ziet spanning tussen groei en inflatie

Centrale Bank tarieven



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 7 mei 2025

- De ECB heeft op 17 april de rente verlaagd met 25 bps tot 2,25%. De verklaring wees er op dat de disinflatie goed op weg is, dat loongroei normaliseert, en dat de groeivoorzichten zijn verslechterd door de handelsoorlog. De markt voorziet circa 0,6%-punt renteverlaging in de rest van 2025.
- De Fed kwam niet bijeen in april. Naar verwachting laat de Fed de rente ongewijzigd op 7 mei [4,25%-4,50%]. De markt gaat uit van circa 0,8%-punt renteverlaging in de rest van 2025.
Een relevante ontwikkeling voor de financiële markten was de kritiek van Donald Trump op Fed voorzitter Powell en de oproep tot renteverlagingen, resulterend in bezorgdheid over de onafhankelijkheid van de Amerikaanse centrale bank. Al gaf Trump daarna al snel aan Powell niet te willen ontslaan. In tegenstelling tot Trump maakt Powell zich zorgen over lange termijn verankering van inflatieverwachtingen.
- De People's Bank of China gaf op 7 mei aan de depositorente te verlagen met 0,1%-punt tot 1,4%.
- De Bank of Japan liet de rente ongewijzigd afgelopen maand.

Financiële markten

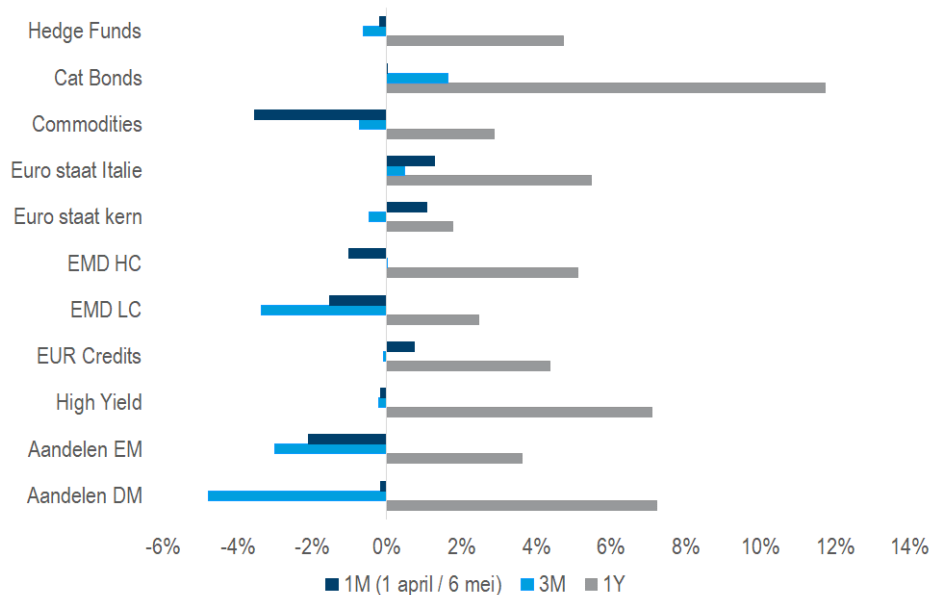
Achtbaanrit



Performance beleggingscategorieën

Commodities de verliezer, euro staatsobligaties de winnaar

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



- Beleggingscategorieën lieten een gemengd beeld zien afgelopen maand.
- Commodities en EM aandelen & EMD (mede door een depreciatie van EM valuta's versus de euro) waren de slechtst presterende assets sinds begin april op euro basis.
- Euro staatsobligaties en euro bedrijfsobligaties waren de best presenterende categorieën.
- Het rendement op aandelen DM was per saldo nihil over deze periode, ondanks forse tussentijdse uitslagen.

Aandelenmarkten

Historisch grote uitschieters afgelopen maand

Amerikaanse aandelenmarkt sinds de inauguratie van Donald Trump



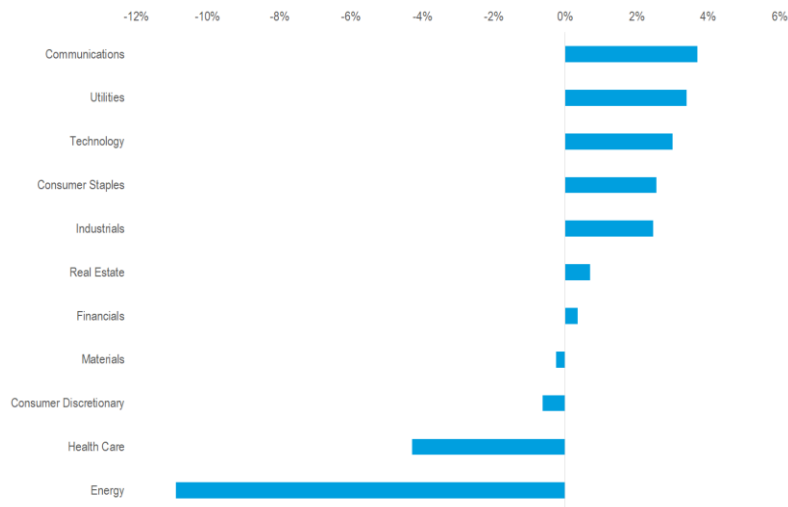
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, MSCI, 7 mei 2025

- Als gevolg van “Liberation Day” lieten aandelenkoersen begin april één van de grootste dalingen in enkele dagen tijd zien van afgelopen decennia (na ‘Black Monday 1987’, COVID-19 pandemie, en Lehman crisis). Zo daalde de S&P 500 Index in twee dagen tijd maar liefst 14,7%. Daardoor was sinds de piek in februari sprake van een koersdaling van -21,3%, waarmee voor de S&P 500 Index sprake is van een “bear market”.
- De VIX Index -de impliciete volatiliteit afgeleid van S&P 500 opties- steeg tijdelijk tot 60% (historisch gemiddelde is 19%). Dat is hoger dan waargenomen tijdens de inval van Oekraïne in 2022, maar lager dan de +80% tijdens de Lehman crisis en het begin van de COVID-19 pandemie.
- Vervolgens zorgde de aankondiging van het uitstel van de reciprocal tarieven voor de meeste landen op 9 april voor een zeer forse rally. De S&P 500 Index steeg +9,5%; de grootste dagelijkse stijging sinds oktober 2008 en de Nasdaq steeg +12,1%; de grootste stijging sinds 2001. En inmiddels (slot 6 mei) noteert de MSCI World Index zelfs weer 0,5% hoger dan voor Liberation Day, en is de VIX index gedaald tot 24%.
- Sinds 1 april t/m 6 mei noteerden aandelen ontwikkelde markten op euro-hedged basis een rendement van -0,2%. Het rendement op aandelen opkomende markten op euro-unhedged basis was -2,1% als gevolg van depreciërende valuta's versus de euro.
- ‘Communication Services’ was de best presterende sector, en ‘Energy’ vervult de slechtst presterende.
- India was het land met het hoogste rendement (in lokale termen) sinds 1 april, terwijl van de grote landen Saoedi-Arabië het slechtst presterende land was (als gevolg van de forse olieprijsdaling).

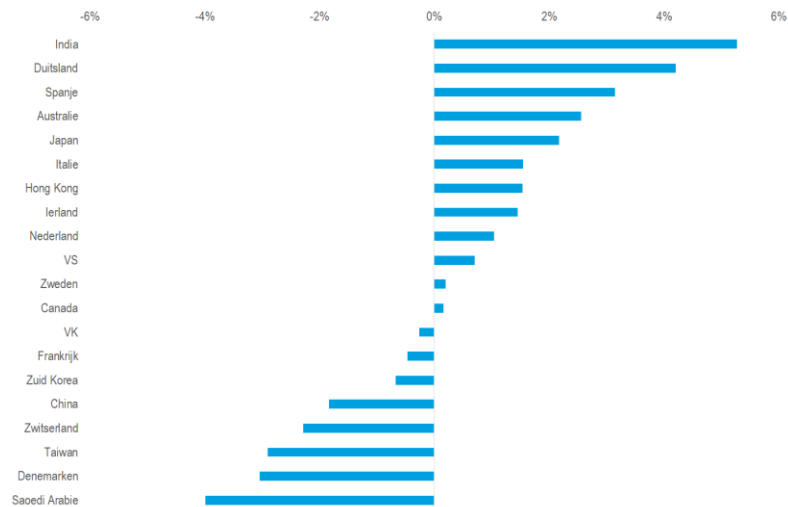
Aandelenrendementen

Bloomberg World Large & Mid Cap Index (DM+EM, lokale rendementen)

Sectoren



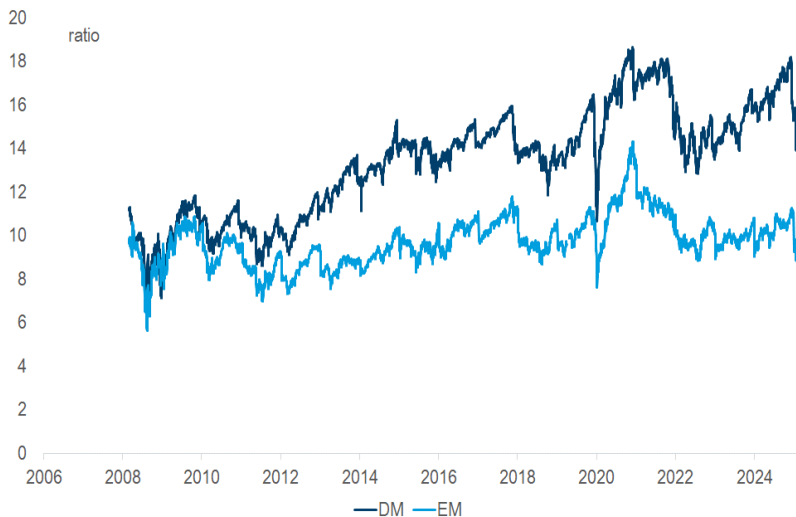
Landen (20 grootste w.b.t. marktkapitalisatie)



Aandelenwaardering

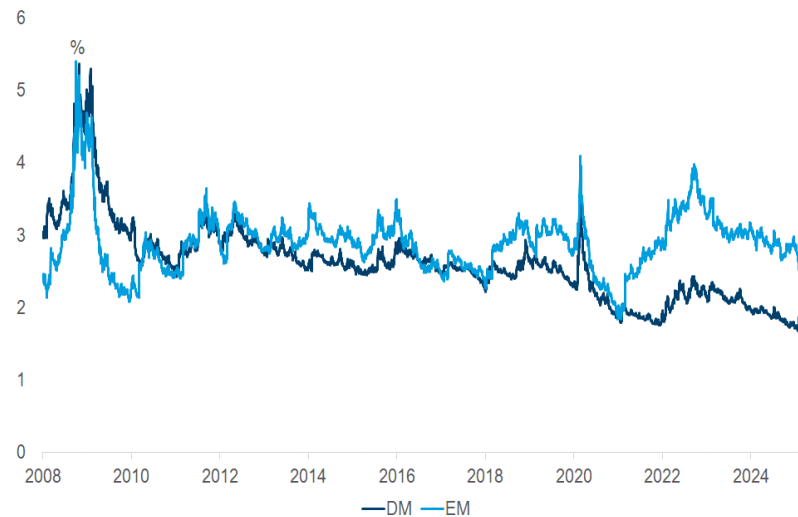
Waardering recent iets verbeterd

Koers/winst-ratio (obv. verwachte winst 3e fiscale jaar)



Bron: Columbia Threadneedle Investments, MSCI, 6 mei 2025

Dividend yield (‘estimated’)



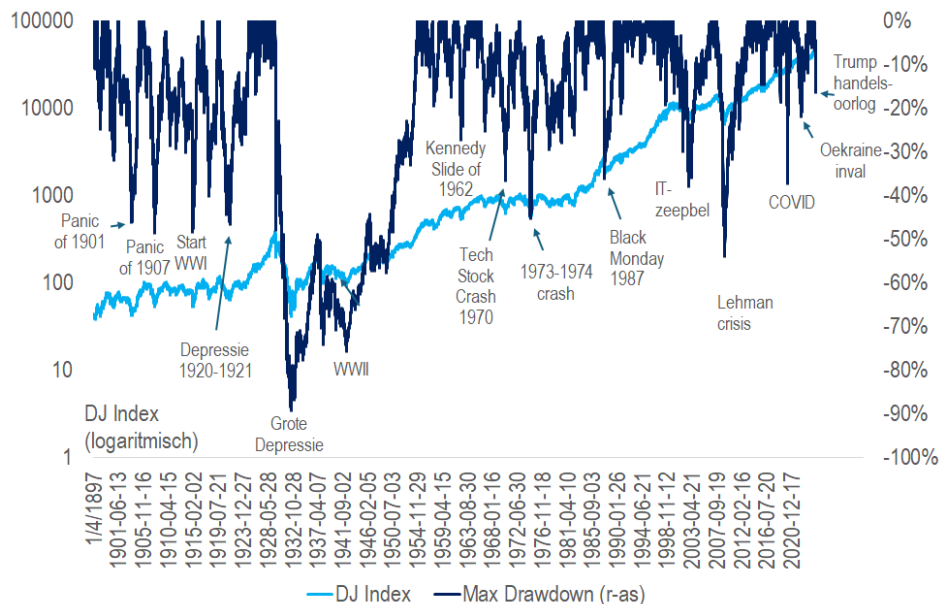
Bron: Columbia Threadneedle Investments, MSCI, 6 mei 2025

Het waarderingsverschil tussen DM en EM aandelen is nog steeds groot, kijkend naar K/W-ratio's en Dividend Yields

Aandelenmarkt

‘Optimisme’ of ‘pessimisme’ gerechtvaardigd?

Dow Jones Industrial Average (dagbasis, sinds 1897)



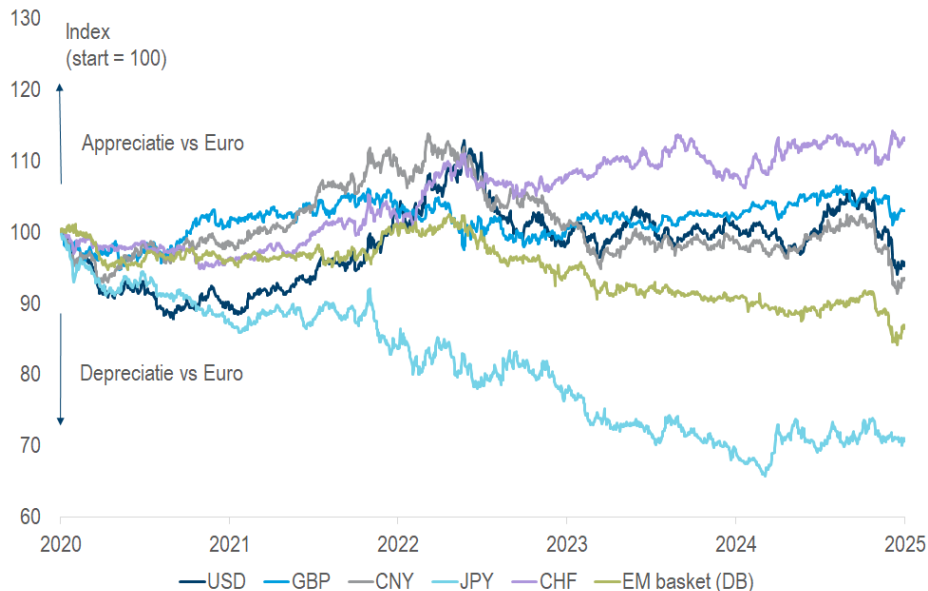
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, Dow Jones, 4 januari 1897 / 6 mei 2025

- Aandelenmarkten hebben het verlies sinds ‘Liberation Day’ weer goedge maakt. De vraag is of dat gerechtvaardigd is. Zowel een ‘optimistisch’ als een ‘pessimistisch’ antwoord is mogelijk.
- Optimistisch
 - Trump heeft de ‘reciprocal tarieven’ uitgesteld voor veel landen en slaat een gematigder toon aan versus China.
 - De ‘mineralen deal’ vergroot de kans op een goede afloop van de oorlog in Oekraïne.
 - De arbeidsmarkt in de VS is vooralsnog sterk.
 - De koers/winst-ratio van de MSCI World Index is dit jaar gedaald van 22 tot 19,2.
 - In een omgeving van inflatiegevaar zijn reële assets te prefereren boven nominale assets.
- Pessimistisch
 - De ‘reciprocal tarieven’ zijn niet afgesteld, en sowieso geldt nog een minimum van 10% wereldwijd. Daarmee blijft sprake van een stagflatierisico. Ook toont China weinig bereidheid om Trump zijn zin te geven.
 - De onvoorspelbaarheid van Trump is negatief voor economische groei.
 - Menig indicator wijst op een aanzienlijk verlies aan momentum (bv. Dallas Fed Manufacturing Index, en aantal containerschepen).
 - Risico dat Amerikaanse assets (USTs, USD) hun ‘exceptionele’ status te verliezen.
 - Vanuit een lange termijn perspectief was de recente correctie bescheiden (zie grafiek).

Valutamarkt

De US dollar verliest glans

Indices valutakoersen t.o.v. de euro

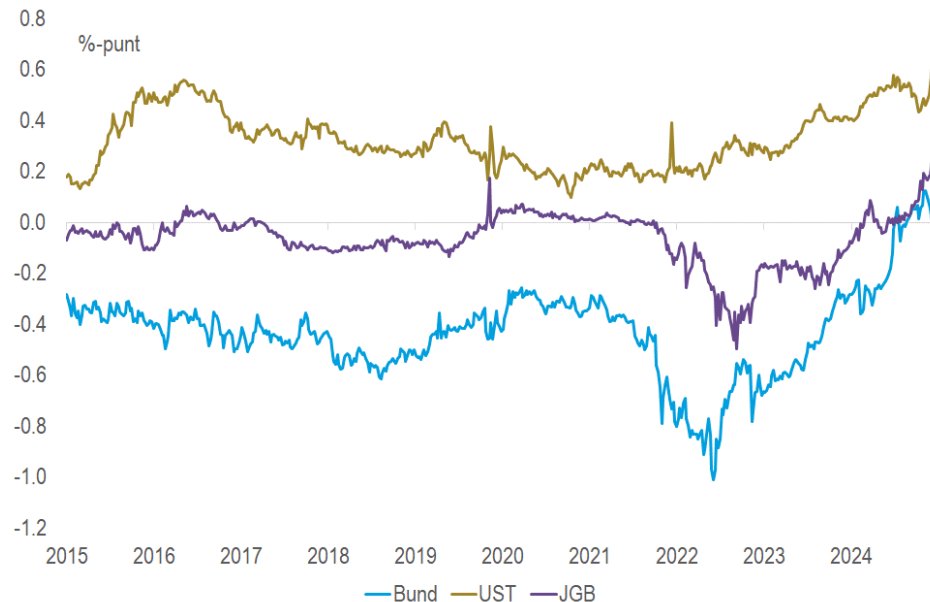


- De USD verloor in april flink terrein, en deprecieerde versus de euro van 1,08 tot 1,135 (tijdelijk zelfs 1,157). Zoals recent beschreven (<https://www.columbiathreadneedle.com/nl/nl/institutional/insights/amerikaanse-staatsobligaties-onder-druk/>) heeft het beleid van Trump alsook de tegenreacties die dit oproept de status van de Amerikaanse dollar als reservevaluta geschaad.
- De Chinese yuan deprecieerde eveneens versus de euro, wegens verruimend beleid van de Chinese centrale bank (zodat geen sprake zou zijn van een appreciatie van de USD). In lijn daarmee was ook in algemene zin sprake van een depreciatie van EM valuta's.
- Traditiegetrouw was de Zwitserse frank een van de weinige valuta die ten tijde van onrust apprecieerde versus de euro (+2% sinds 1 april).

Obligatiemarkt

Amerikaanse staatsobligaties onder druk

10-jaars lokale renteverschillen: Staat minus Swap



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 2 mei 2025

- Zoals recent beschreven (<https://www.columbiathreadneedle.com/nl/nl/institutional/insights/amerikaanse-staatsobligaties-onder-druk/>) staan Amerikaanse staatsobligaties onder druk. Dat is het gevolg van het beleid van Trump, de verslechterde relaties met andere overheden –en mogelijk door recente verkopen van USTs door China-, en de oplopende staatsschuld in de VS.
- Dat de ‘uitzonderlijke’ status van US Treasuries is aangetast uit zich op verschillende manieren:
 - De 10-jaars UST rente is sinds ‘Liberation Day’ met circa 20 bps gestegen tot 4,3%, terwijl aandelenmarkten ongeveer op hetzelfde niveau handelen als begin april.
 - De 10-jaars Credit Default Swap spread gekoppeld aan 10-jaars Amerikaanse staatsobligaties is sinds begin dit jaar gestegen met circa 20 bps tot 60 bps.
 - Het renteverschil tussen 10-jaars USTs en de 10-jaars USD swaprente is afgelopen twee maanden verder toegenomen, met circa 0,1%-punt tot 0,6%-punt. Swap spreads in Japan en Duitsland zijn daarentegen respectievelijk gelijk gebleven en gedaald in deze periode.

Renteontwikkeling

Zowel lagere reële rente als lagere ILS

30-jaars euro swaprente

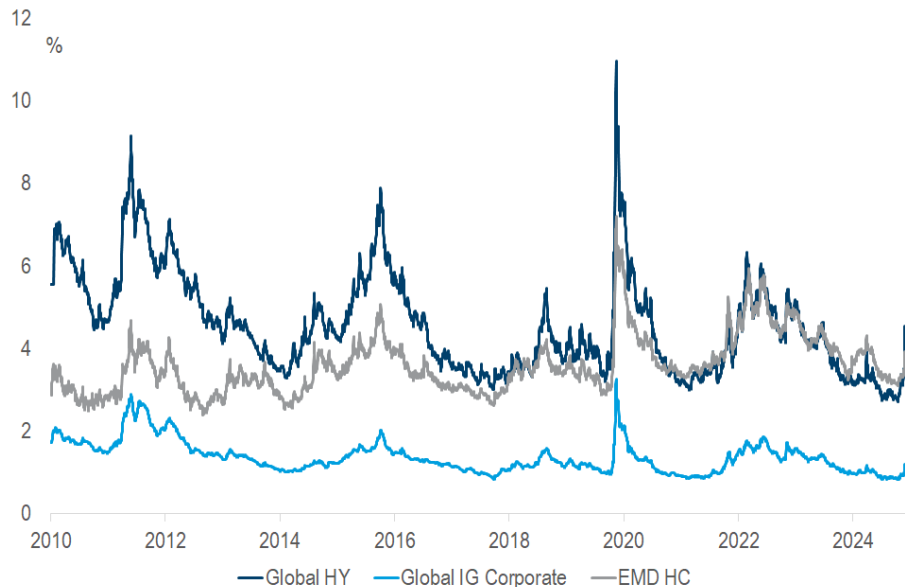


- De 30-jaars euro swaprente is sinds begin april t/m 7 mei met -11 bps gedaald tot 2,46%. Dat is gedreven door zowel een lagere 30-jaars reële swaprente component (met -6 bps tot 0,28%) als een lagere 30-jaars euro inflatieswap component (met -5 bps tot 2,18%).
- De markten prijzen in dat de 30-jaars swaprente komende jaren grofweg ongewijzigd blijft.

Spread producten

Hogere spreads bij met name High Yield

Spreads versus risicovrije rentes



- De aandelen crash begin april zorgde ook voor een forse stijging van spreads op risicovolle obligaties, met name in de High Yield markt. Zo steeg de Global High Yield spread in korte tijd met circa 1%-punt tot een tijdelijke piek van 4,53% (7 april). In lijn met het aandelenherstel is de spread daarna weer gedaald tot 3,7%. Dat is nog wel circa 0,2%-punt hoger dan begin april, maar wel iets lager dan het 10-jaars gemiddelde (3,9%).
- De IG Corporate spread en de gemiddelde EMD HC spread noteren circa 0,1%-punt hoger dan voor “Liberation Day” op respectievelijk 1,07% en 3,58%.

Enkele alternatieven

Goud en Bitcoin

Prijzontwikkeling (in USD)



- De Amerikaanse dollar stond onder druk en de vrees voor inflatie is toegenomen in de VS afgelopen maand. Tegen deze achtergrond deze enkele alternatieve instrumenten het goed.
- Zo bereikte de goudprijs wederom een nieuwe “all-time high (ATH)” op 22 april van USD 3500. Momenteel noteert de goudprijs USD 3395, circa 8% hoger dan begin april.
- Ook Bitcoin heeft sinds begin april een stijging in USD-termen laten zien van 17% tot USD 97k, al is dat nog wel lager dan de ATH van USD 109k (19 januari 2025).

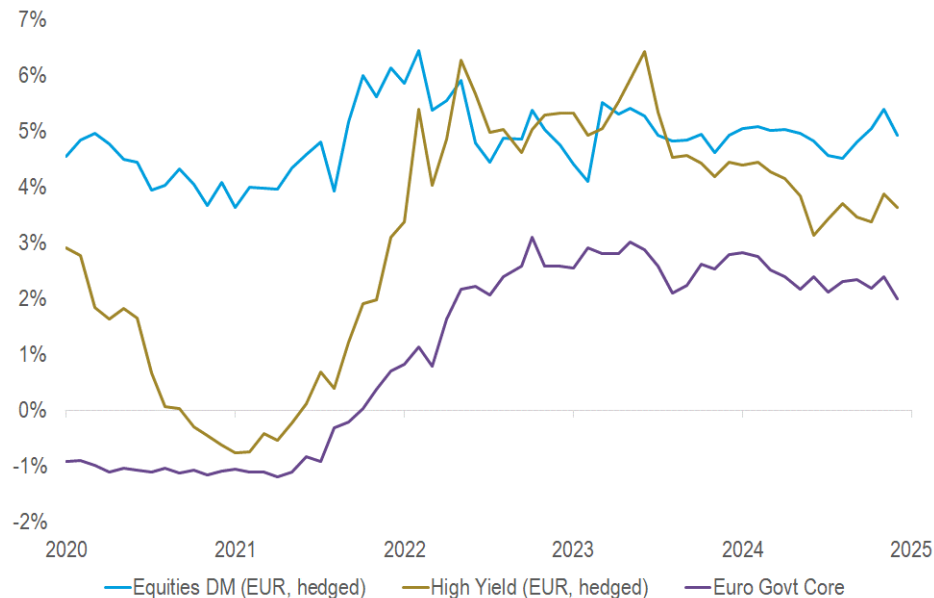
Capital Markets Assumptions



“Capital Market Assumptions”

Alle verwachte rendementen gedaald

Historisch verloop 5-jaars verwachte rendementen: enkele categorieën



Bron: Columbia Threadneedle Investments, CMA-model, 1 mei 2025

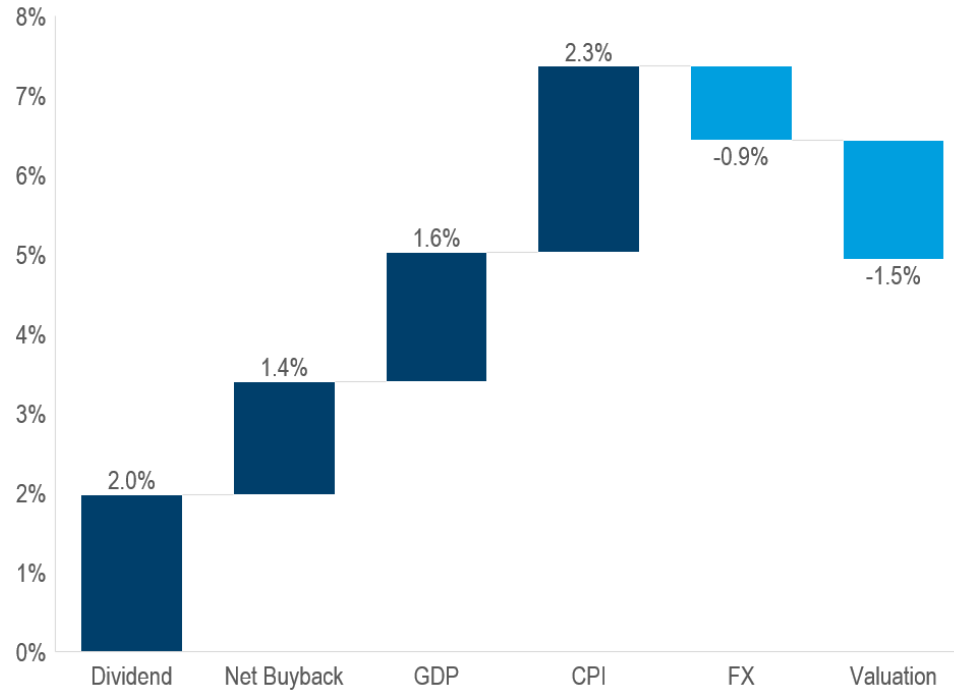
- De verwachte rendementen zijn vorige maand gedaald voor alle categorieën, met aanpassingen variërend van -5 basispunten tot -50 basispunten.
- Het 5-jaars verwacht rendement voor aandelen ontwikkelde markten is met -47 bps gedaald tot 4,9%. Dit is voornamelijk te danken aan de lagere consensusverwachtingen voor de bbp-groei en lagere inflatieswaps, die samen worden verondersteld gelijk te zijn aan de groei van de winst per aandeel.
- Het verwacht rendement voor euro staatsobligaties is gedaald in lijn met gedaalde rentes.
- Voor High Yield was de daling van het verwachte rendement beperkt, aangezien de impact van lagere risicovrije rentes werd gecompenseerd door hogere 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)	4.9%	5.4%	5.6%		15.0%	14.1%	13.2%	
Listed Equity	Equities emerging markets (EUR, unhedged)	6.4%	7.3%	7.7%		13.1%	14.1%	13.8%	
Listed Equity	Equities small caps (EUR, hedged)	5.2%	5.7%	5.9%		19.3%	18.0%	17.3%	
Listed Alternatives	Listed real estate (EUR, hedged)	4.9%	5.4%	5.6%		18.3%	17.0%	16.5%	
Listed Alternatives	Commodities (EUR, hedged)	8.6%	8.0%	8.0%		14.2%	13.9%	14.4%	
Listed Alternatives	Convertible bonds (EUR, hedged)	3.8%	4.2%	4.5%		12.0%	10.6%	9.9%	
Listed Alternatives	Catastrophe bonds (EUR, hedged)	7.5%	7.6%	7.7%		5.2%	4.6%	4.3%	
Non-listed Alternatives	Private Equity (EUR, hedged)	5.4%	5.9%	6.1%		16.8%	14.8%	14.0%	
Non-listed Alternatives	Non-listed real estate (EUR)	3.9%	4.4%	4.6%		9.9%	8.4%	9.0%	
Non-listed Alternatives	Infrastructure (EUR, hedged)	4.3%	4.8%	5.0%		12.7%	11.8%	11.2%	
Non-listed Alternatives	Dutch Residential mortgages (EUR)	3.3%	3.7%	4.0%		4.1%	3.3%	3.1%	
Non-listed Alternatives	Hedge Funds (EUR, hedged)	4.0%	4.4%	4.5%		4.3%	4.7%	4.6%	
Fixed Income	Emerging Markets Debt - HC (EUR, hedged)	5.2%	5.4%	5.5%		9.7%	9.0%	8.4%	
Fixed Income	Emerging Markets Debt - LC (EUR, unhedged)	4.6%	5.4%	5.9%		6.0%	8.2%	8.4%	
Fixed Income	High Yield (EUR, hedged)	3.6%	4.2%	4.6%		7.7%	7.9%	7.4%	
Fixed Income	Investment grade Euro Corporates (EUR)	3.1%	3.2%	3.4%		5.5%	4.8%	4.5%	
Fixed Income	Euro government bonds (EUR)	2.0%	2.9%	3.2%		6.5%	5.6%	5.3%	
Fixed Income	Euro government bonds core (EUR)	2.0%	2.8%	3.0%		6.9%	5.8%	5.5%	
Fixed Income	Euro government bonds core 10+ (EUR)	2.7%	3.1%	3.2%		13.6%	12.0%	11.5%	
Fixed Income	Euro government bonds non-core (EUR)	2.3%	3.3%	3.6%		6.3%	5.9%	6.5%	
Fixed Income	Inflation-linked Euro government bonds EUR)	1.9%	2.8%	3.0%		6.9%	6.0%	6.0%	
Fixed Income	Deposit's (EUR)	2.1%	2.4%	2.6%		0.5%	0.5%	0.4%	

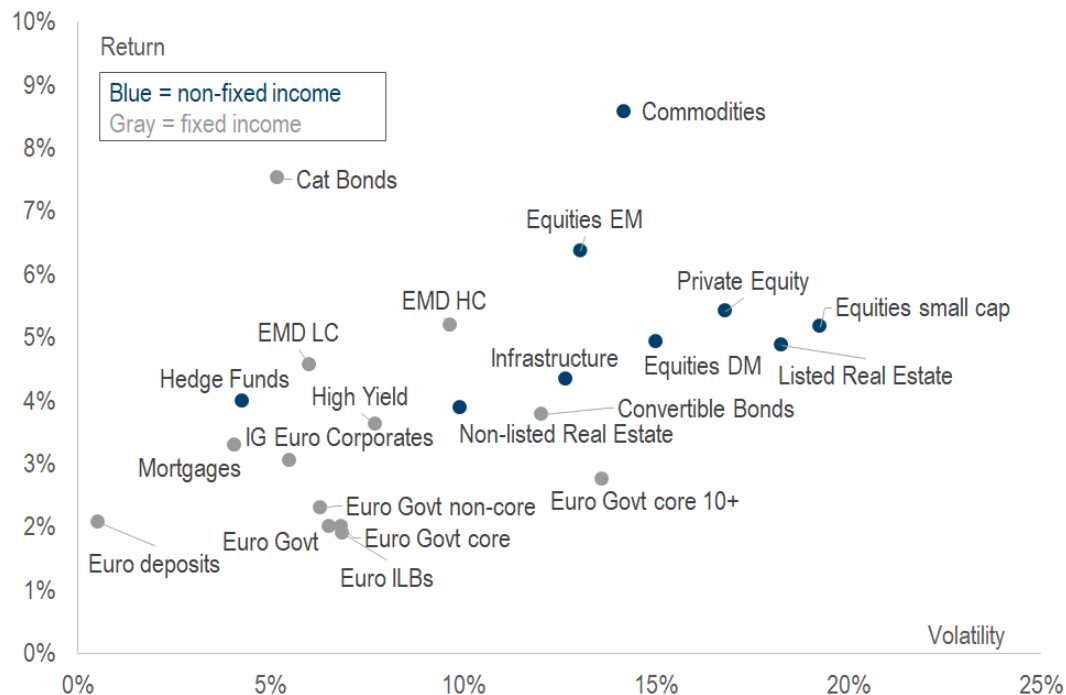
5-jaars verwacht rendement DM aandelen

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 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

MVB seminar & zomerborrel

Verantwoord beleggen in een anti-ESG omgeving

Graag nodigen wij u uit voor onze jaarlijkse MVB seminar. Waar gerenommeerde binnen- en buitenlandse experts hun visie delen op huidige ESG-trends, biodiversiteit, en geconcentreerde aandelenportefeuilles. Ook zal onze keynote spreker Jaap de Hoop Scheffer (Minister of State, Former Secretary General NATO) dieper ingaan op geopolitieke ontwikkelingen.



Datum en tijd: 3 juni 2025 om 14:30

Locatie: Pillows Grand Boutique Hotel Maurits at the Park
Mauritskade 61, 1092 AD Amsterdam

Meer informatie en registreren: <https://cloud.e.threadneedle.com/MVB-evenement-2025-registreren-open>



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.