

Macro & Markten & CMA update

IT stuwt aandelen hoger

November 2025

Samenvatting

- **Geopolitieke ontwikkelingen:** het was een turbulente geopolitieke maand met een wapenstilstand tussen Israël en Hamas, een tijdelijk handelsakkoord tussen de VS en China nadat eerder de spanningen waren toegenomen, en een hardere toon van Trump richting Rusland en zelfs de aankondiging dat kernwapentesten hervat gaan worden.
- **Economische ontwikkelingen:** de “shutdown” in de VS zorgt voor een ‘mistiger’ economisch beeld dan normaal. PMIs in zowel de VS als de eurozone duiden op groei. En geen enkele analist voorspelt een recessie. Cijfers uit China waren zwak. De inflatie in de VS en de eurozone normaliseert en zal nog iets dalen volgens de consensus. Wat betreft monetair beleid zijn de markten het eens met de uitspraken van Lagarde, maar niet met die van Powell.
- **Financiële markten:** Alle liquide categorieën rendeerden positief afgelopen maand op euro basis, met aandelen opkomende markten als winnaar. En ook aandelen ontwikkelde markten bereikten een nieuwe “All-time high (ATH)”, met dank aan AI-deals en een akkoord tussen de VS en China. De USD had een goede maand, terwijl de Japanse yen deprecieerde. Euro staatsrentes daalden iets, absoluut en versus swap. In de credit markten is sprake van enige kredietzorgen. Commodities kenden de nodige volatiliteit. En in de Cat Bond markt zal een obligatie uitbetalen aan Jamaica wegens orkaan Melissa.
- **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 verwacht rendement voor euro staatsobligaties kernlanden is iets afgenomen.

Geopolitieke ontwikkelingen

‘Wapenstilstanden’



Geopolitiek

Twee 'wapenstilstanden' maar ook kernwapentesten

Kans op wapenstilstand Rusland-Oekraïne in 2025



Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, Polymarket (prediction market) 3 november 2025

- **Midden-Oosten:** in oktober werd een wapenstilstand aangekondigd tussen Israël en Hamas, onder druk van Amerika.
- **VS-China:** ook tussen de VS en China werd een figuurlijke wapenstilstand bereikt. Nadat eerder de spanning tussen de twee landen opliep door de aankondiging van Trump om 100% extra tarieven op Chinese goederen per 1 november in te voeren, werd eind oktober tijdens een ontmoeting tussen Trump en Xi Jinping een tijdelijk akkoord bereikt. De VS verlaagt de fentanyl-gerelateerde tarieven op China, terwijl China aangaf de exportcontroles op zeldzame aardmetalen voor een jaar uit te stellen en de aankoop van Amerikaanse sojabonen te hervatten.
- **VS-Rusland:** ten aanzien van Rusland verhardde de toon. De VS kondigde nieuwe sancties tegen Russische oliemaatschappijen aan. Ook kondigde Trump aan dat de VS zijn kernwapentesten zal hervatten.

Economische ontwikkelingen

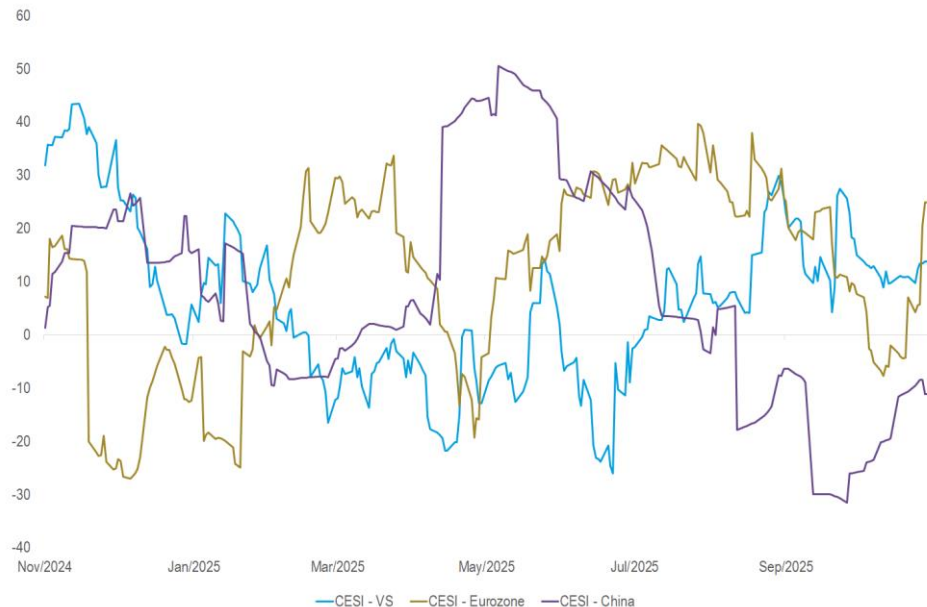
‘Data mist’



Economische ontwikkelingen

'Mistig' beeld voor de VS

Citi "Economic Surprise" (CESI) indices

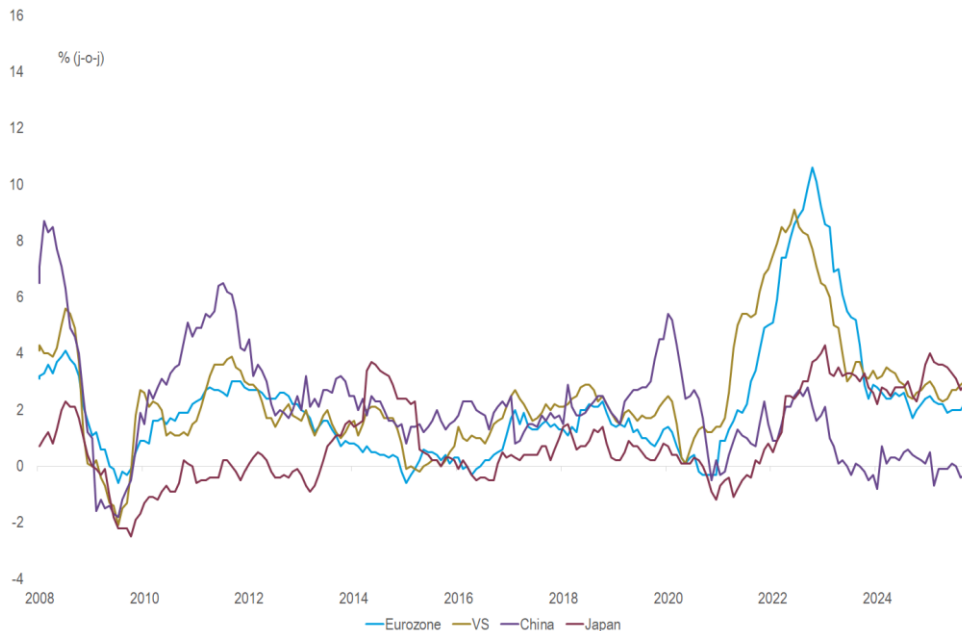


- Als gevolg van de 'shutdown' van de Amerikaanse overheid worden er minder cijfers gepubliceerd. Het beeld is daarom 'mistig' momenteel. Voornamelijk 'enquête' cijfers werden gepubliceerd: gemiddeld iets beter dan verwacht en duidend op positieve groei.
- De macro-data in de eurozone was sterker dan verwacht. Dat gold zowel voor gerealiseerde cijfers (bv. BBP-groei Q3 +0,2%) als vooruitkijkend (samengestelde PMI steeg van 51,2 tot 52,2 in oktober).
- Het economisch nieuws uit China was zwak afgelopen maand (PMI, vastgoedsector). De Chinese export blijft wel op peil.
- De consensus voorziet een groei in 2026 van 1,8% in de VS, 1,1% in de eurozone en 4,3% in China. Opvallend is dat geen enkele analist een recessie voorziet in een van deze regio's.

Economische ontwikkelingen

Consensus ziet inflatie dalen

Gerealiseerde 'headline' inflatie wereldwijd



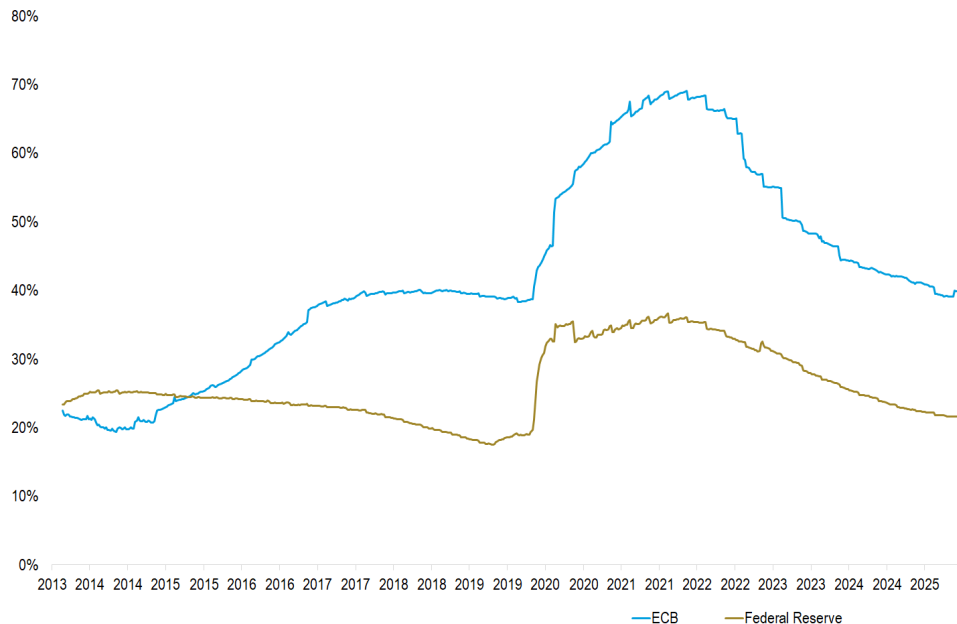
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 3 November 2025

- In oktober nam de headline inflatie in de eurozone af van 2,2% op jaarbasis tot 2,1%. Dat was in lijn met de consensus. De kerninflatie bleef ongewijzigd op 2,4% wat iets teleurstelde versus de consensus. De inflatie in de dienstensector bedroeg 3,4% en in de goederensector 1,4%. De consensus voorziet een inflatie van 2,1%, 1,8% en 2,0% in respectievelijk 2025, 2026 en 2027.
- De laatst gepubliceerde cijfers in de VS hebben betrekking op september. Zowel de 'headline' als de kerninflatie bedroegen 3,0%. De consensus gaat uit van een inflatiedaling in de VS van 2,8% in 2025 tot 2,5% in 2027. De recente handelsovereenkomst met China temperde de inflatievrees.
- China kampt met deflatie, zowel wat betreft consumentprijzen als producentenprijzen.

Monetair beleid

De forwards zijn het eens met Lagarde, niet met Powell

Omvang centrale bankbalansen als % van de economie

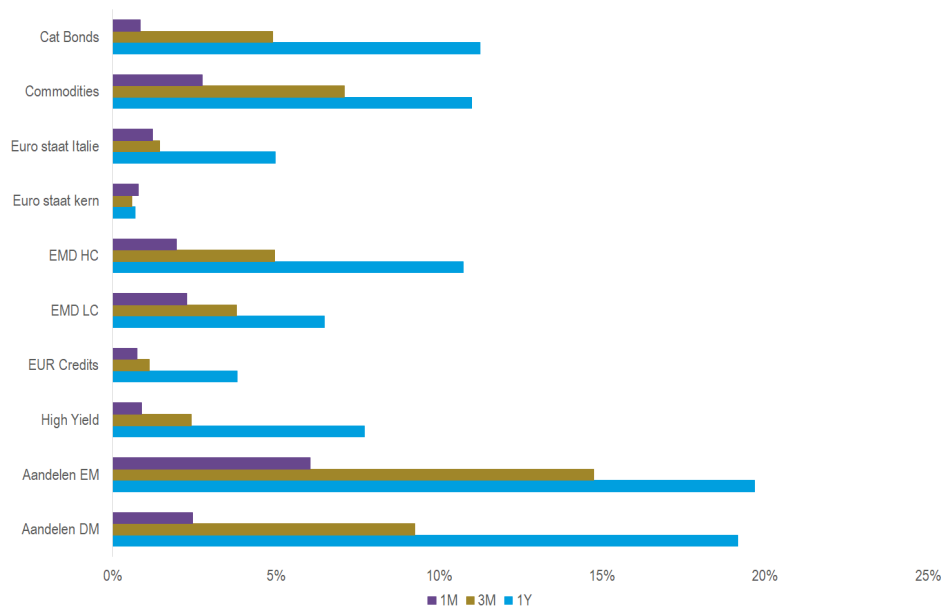


- De Federal Reserve verlaagde de rente met 25 basispunten naar 3,75-4,00% op 29 oktober, maar voorzitter Powell sloeg een meer hawkish toon aan door te stellen dat een verdere verlaging in december geen uitgemaakte zaak is. De Fed kondigde ook aan dat het balansvermogen-afbouwprogramma (QT) op 1 december zou eindigen. De markt prijst in dat de rente met 0,9%-punt in totaal verder wordt verlaagd tussen nu en Q2 2026.
- De ECB hield de rente ongewijzigd op 2% voor de derde opeenvolgende vergadering, waarbij president Lagarde herhaalde dat het beleid "op een goede plek" staat. De markt is het met haar eens en prijst een verdere verlaging komend jaar in van slechts 0,1%-punt.

Performance beleggingscategorieën

Aandelen opkomende markten de winnaar

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



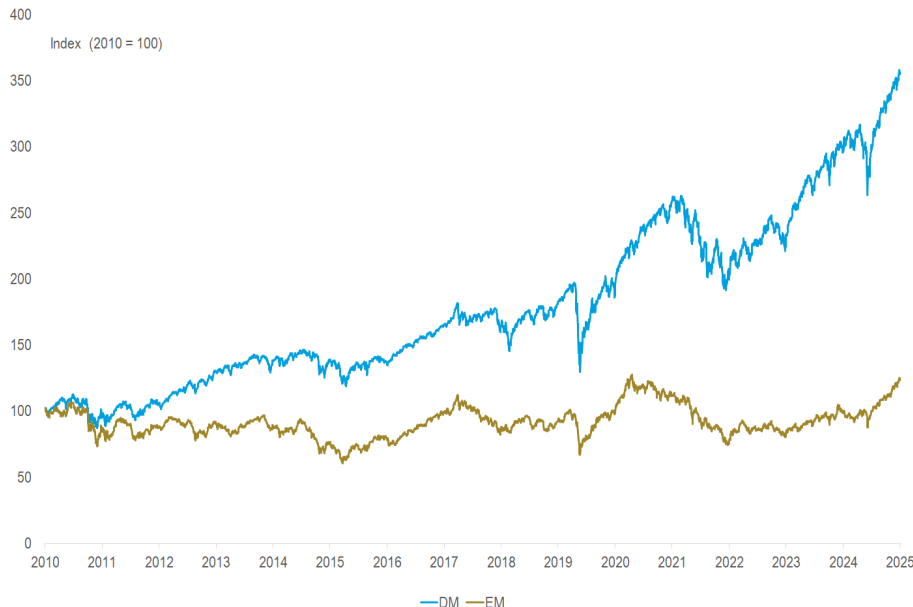
- Op euro basis lieten alle liquide beleggingscategorieën in oktober een positief rendement zien.
- Aandelen opkomende markten waren de winnaar.
- Ook binnen vastrentende waarden waren het de opkomende markten gerelateerde categorieën die relatief goed presteerden.

Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, t/m eind oktober 2025

Aandelenmarkten

Nu ook in euro's een ATH

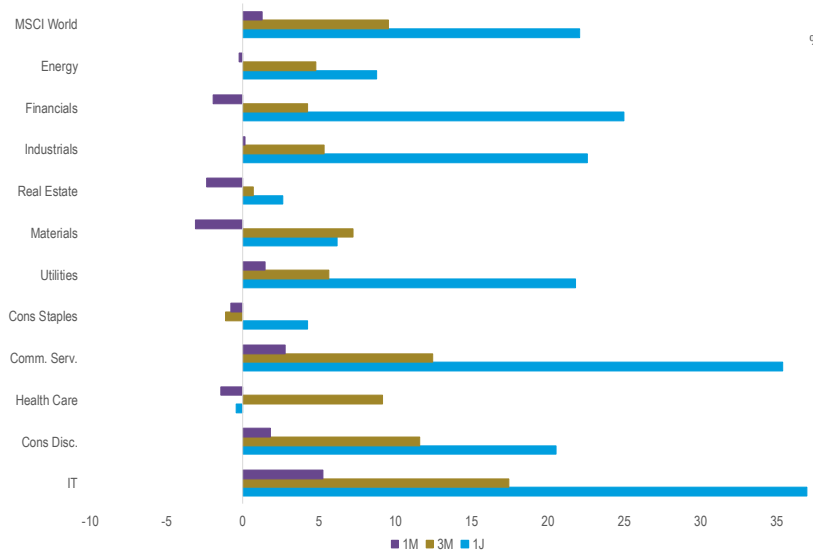
Aandelenkoersen (MSCI indices)



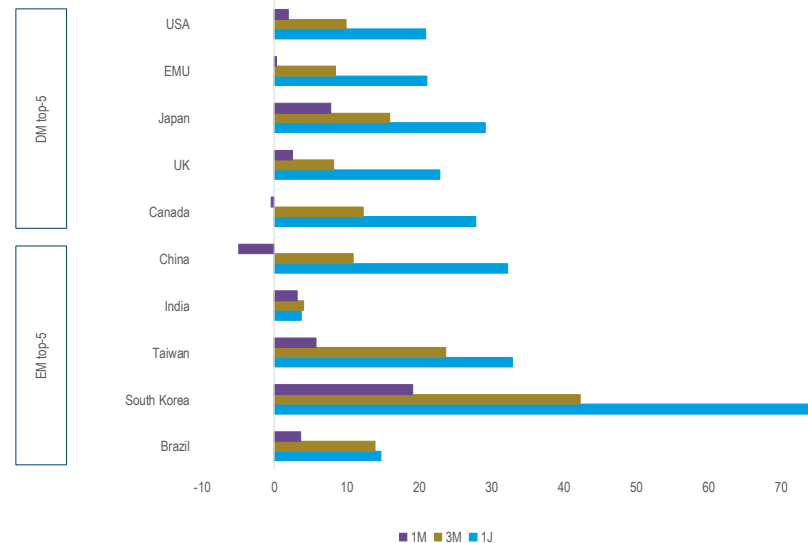
- De MSCI World Index bereikte afgelopen maand wederom een nieuwe ATH en deze maal niet alleen in USD maar ook op EUR basis. Drijvende krachten waren onder andere tech bedrijven en AI-deals, en de handelsdeal tussen de VS en China.
- Op een 1-maands horizon noteerden aandelen ontwikkelde markten op euro-hedged basis een rendement van +2,5%. Het rendement op aandelen opkomende markten op euro-unhedged basis was +6,1% (mede door appreciërende valuta's).
- 'IT' (+5%) was de best presterende sector, 'Materials' (-3%) de slechtst presterende.
- Wat betreft landen presteerde Zuid-Korea goed in de EM index, terwijl in China aandelenkoersen daalden. In de DM index presteerde Japan goed. Dat was toe te schrijven aan de nieuwe premier Takaichi en haar pro-stimuleringsbeleid.
- Nvidia werd het eerste bedrijf ooit dat een marktkapitalisatie van \$ 5.000 mrd bereikte.

Aandelenrendementen

MSCI World sectoren

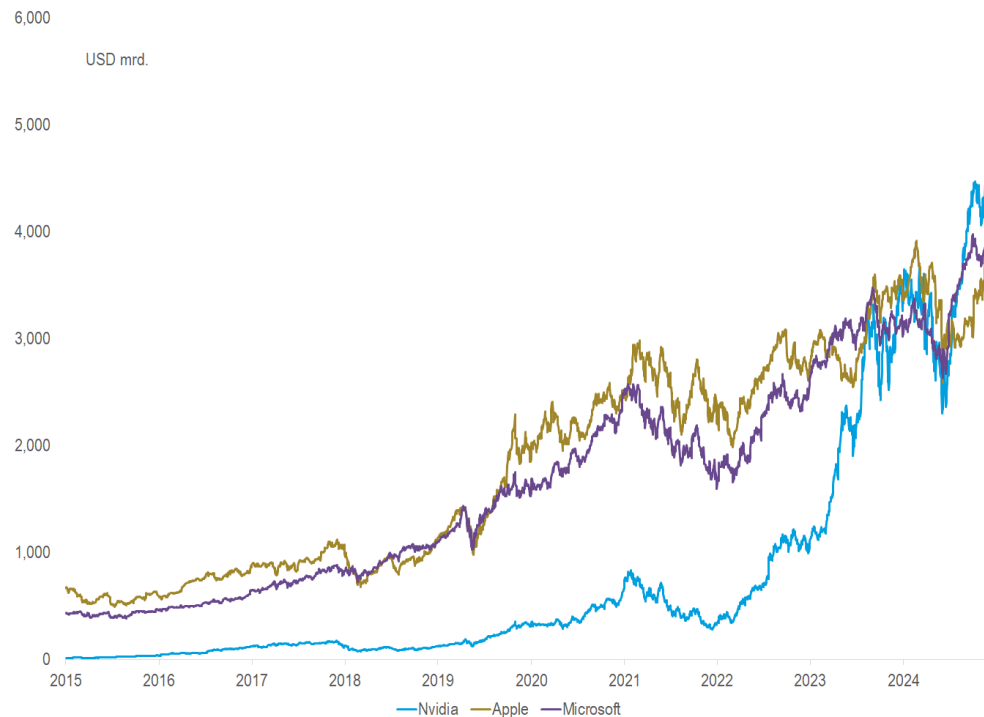


MSCI regio's (in lokale valuta)



Aandelenmarkten

Marktwaaarde 3 grootste ondernemingen (in USD)

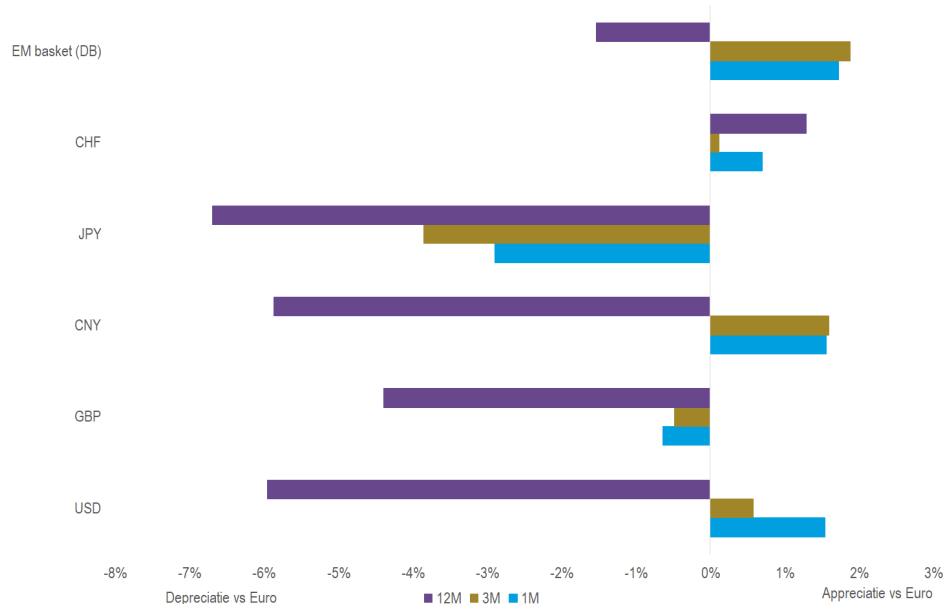


Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 3 november 2025

Valutamarkten

Appreciatie USD

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

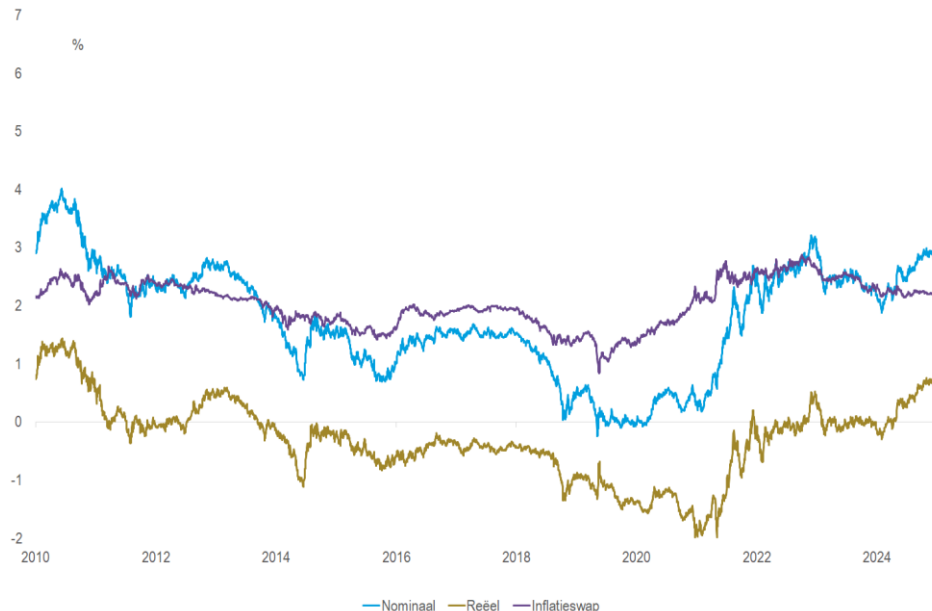


- De Amerikaanse dollar apprecieerde in oktober met 1,5% versus de euro tot 1,15. De dollar profiteerde van de hawkish Fed-vergadering en verhoogde renteverwachtingen.
- De Japanse yen daarentegen deprecieerde -3% versus de euro, veroorzaakt door de verwachting van een ruimer BoJ-beleid onder de nieuwe regering.
- EM valuta's lieten gemiddeld een appreciatie zien ten opzichte van de euro.

Renteontwikkeling

Stabiele euro swaprente

30-jaars euro swaprente

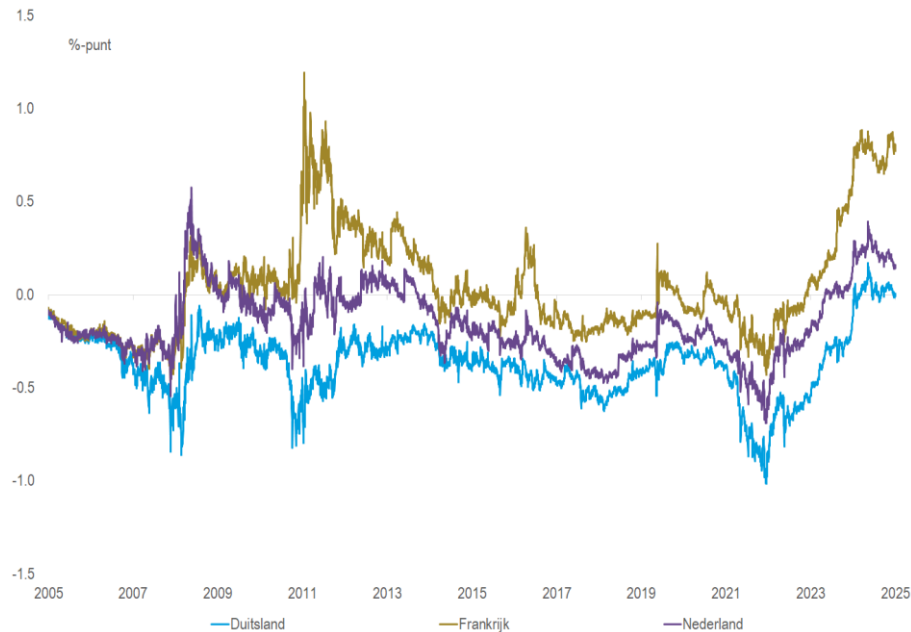


- Staatsrentes lieten in de meeste regio's een lichte daling zien (eurozone, VK, VS, China) in oktober. De voornaamste verklaring zijn lagere inflatie(swap)verwachtingen. Dat kan weer verklaard worden door een lagere olieprijs per saldo en de handelsovereenkomst tussen de VS en China.
- Alleen in Japan steeg de staatsrente iets. Dat valt toe te schrijven aan de nieuwe premier Takaichi en het pro-stimuleringsbeleid dat wordt verwacht.
- De 30-jaars euro swaprente daalde om vervolgens weer iets te stijgen. Per saldo is deze niet gewijzigd in oktober (2,90%). Daarachter ging een daling schuil van de 30-jaars euro inflatieswap (met 2 bps tot 2,19%) en een stijging van de 30-jaars reële swaprente component (met +2 bps tot 0,71%).
- De markten prijzen in dat de 30-jaars swaprente komende jaren iets zal stijgen tot 3,05% over vijf jaar.

Spreads euro staatsobligaties

Staatsobligaties presteren beter dan swap

10-jaars renteverschillen: staat minus swaprente

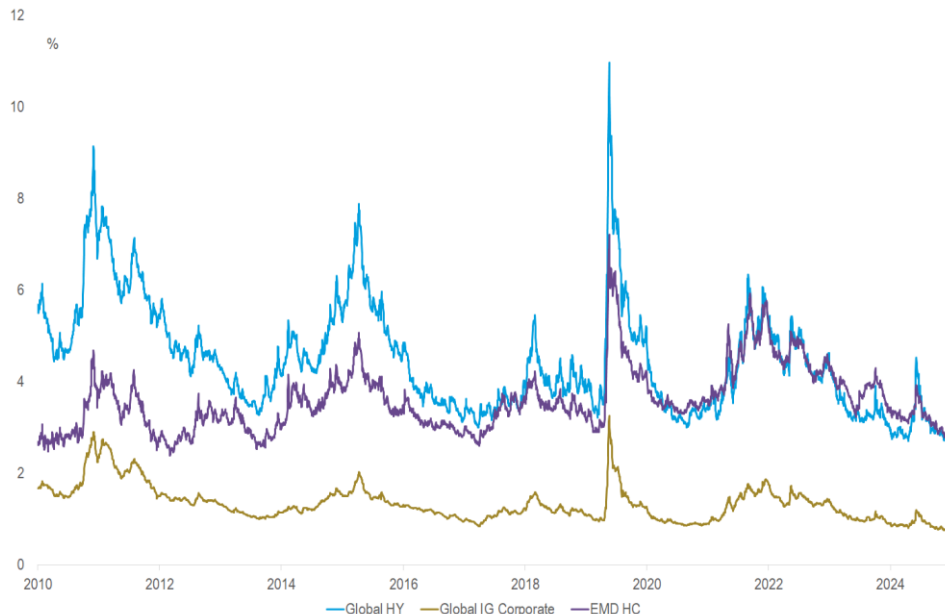


- Afgelopen maand daalden euro staatsrentes ten opzichte van euro swaprentes. Zo daalde de 10-jaars Duitse rente 4 bps versus swap en is deze nu nagenoeg gelijk aan swap. De Franse 10-jaars rente daalde 7 bps versus swap en is momenteel nog 78 hoger dan swap. Nederland noteert 14 bps boven swap.
- Ook tussen overheden onderling veranderden spreads. Zo bereikte het renteverschil tussen Frankrijk en Duitsland aanvankelijk een 9-maands hoogtepunt van 86 basispunten na premier Lecornu's ontslag, en de downgrade door S&P van Frankrijk's kredietrating van AA- naar A+ (de tweede na Fitch). Toch daalde uiteindelijk het renteverschil tot 75 bps na de herbenoeming van Lecornu.

Spreads producten

Enige kredietzorgen in ontwikkelde markten

Spreads versus risicovrije rentes



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, JPM, 3 November 2025

- Credit markten in ontwikkelde markten kwamen onder druk in oktober, met name in de VS en in het HY segment.
- Meerdere oorzaken vallen aan te wijzen. Zo droegen de faillissementen van Tricolor Holdings en First Brands bij aan zorgen over kredietkwaliteit en kwamen regionale banken in de problemen. Voorts werden zorgen over private credit aangewakkerd door academisch onderzoek over waarderingsmethodieken. Tot slot dient Meta's uitgifte van een obligatie van maar liefst USD 30 mrd vermeld te worden.
- In de tweede helft van oktober kalmeerden de spread makten weer iets.
- De High Yield spread nam per saldo toe met 13 bps tot 2,9%, en die op IG Corporate met 2 bps tot 0,8%.
- De spread op EMD HC bewoog niet in lijn met ontwikkelde markten en liet een daling zien van 21 bps tot 2,62%.

Commodities

De nodige volatiliteit

Rendement op BCOM Commodities (in USD, oktober)

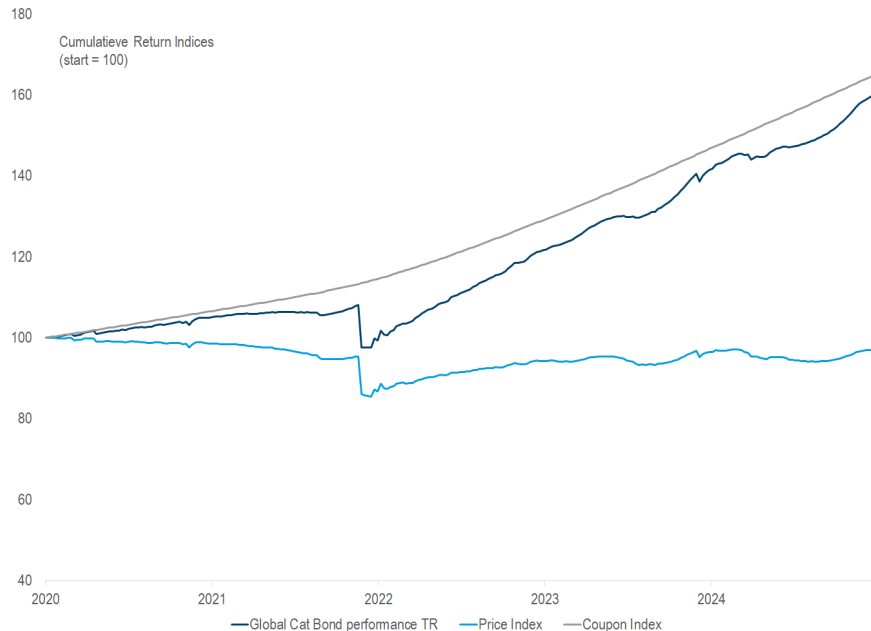


- Commodities Futures genereerden in oktober op euro-hedged basis een rendement van circa 3%. Daarachter gingen uiteenlopende performances schuil, zoals de figuur laat zien.
- Olieprijzen daalden afgelopen maand, door zorgen over de Chinese economische groei en verhoogde OPEC+ productie. Tegen het einde van de maand stegen olieprijsen echter na nieuwe Amerikaanse sancties tegen Russische oliemaatschappijen.
- De goudprijs kreeg veel aandacht door de enorme rally (geopolitieke hedge, aankopen centrale banken) naar een historisch hoogtepunt van USD 4.381 op 20 oktober. Daarna volgde een correctie van -11%, maar per saldo was in oktober nog steeds sprake van een prijsstijging van +3,7% uitgedrukt in USD.

Catastrofe Obligaties

Orkaan Melissa treft Jamaica

Rendement wereldwijde Cat Bonds (USD)



- Jamaica werd afgelopen maand getroffen door 'Melissa'; een zeer krachtige categorie-5 orkaan. Minsten 28 doden en een enorme schade waren het gevolg.
- Eén Cat Bond met een omvang van USD 150 mln zal uitbetalen aan Jamaica als gevolg van de deze orkaan. Dat betekent dat de hoofdsom volledig verloren gaat voor beleggers. Ten opzichte van de totale Cat Bond markt betreft het minder dan 0,3%. Dit illustreert hoe catastrofe obligaties kunnen acteren als impact investering.
- In euro-hedged termen was het rendement van de wereldwijde Swiss Re Cat Bond index afgelopen maand +0,9%.
- Op basis van het CMA-model bedraagt het verwacht rendement op een 5-jaars horizon 6,7%.

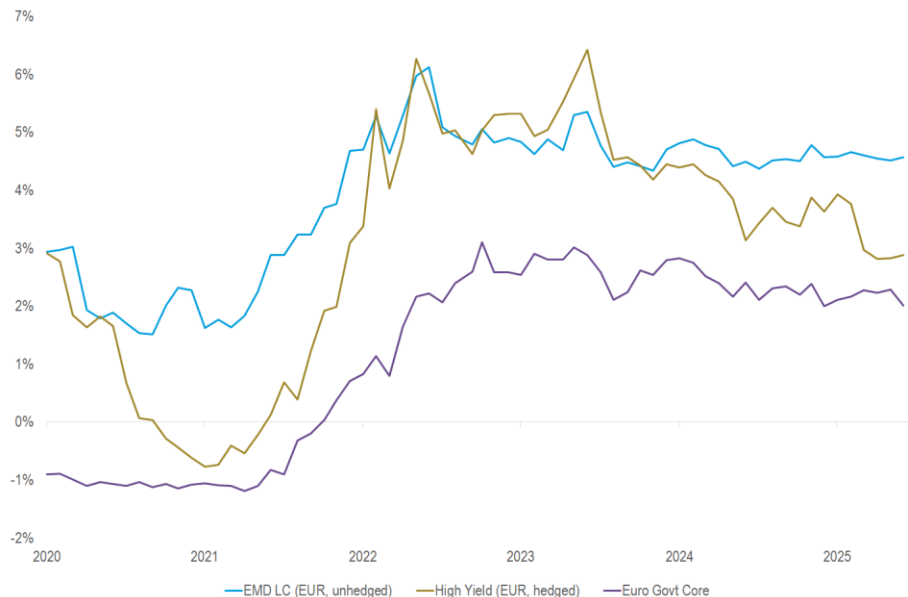
Capital Markets Assumptions



“Capital Market Assumptions”

Rendement staatsleningen iets omlaag

Historisch verloop 5-jaars verwachte rendementen: enkele categorieën



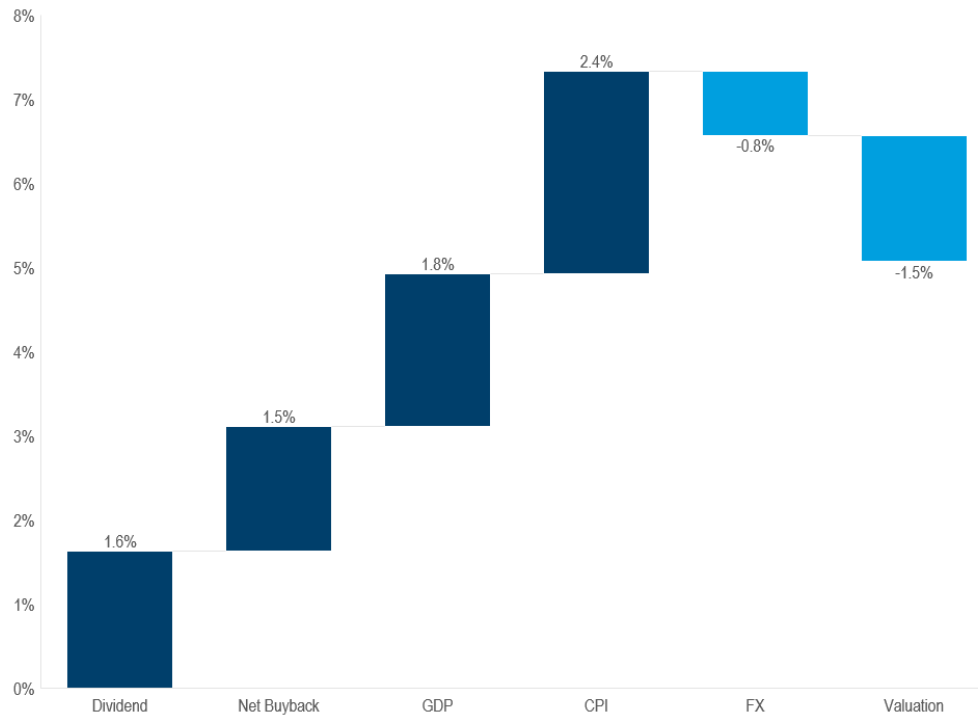
- De verwachte rendementen in ons CMA-model zijn beperkt gewijzigd afgelopen maand.
- De voornaamste observatie is dat het verwacht rendement op euro staatsobligaties kernlanden iets is gedaald, in lijn met de lagere startrentes.
- Nog steeds geeft het CMA-model aan dat Alternatives aantrekkelijk zijn alsook EM-gerelateerde categorieën (zowel binnen aandelen als binnen spread producten).

“Capital Market Assumptions (CMAs)”

	Asset classes	5 Year	10 Year	15 Year		5 Year	10 Year	15 Year	
Listed Equity	Equities developed markets (EUR, hedged)	5.1%	5.5%	5.6%		14.2%	13.9%	13.1%	
Listed Equity	Equities emerging markets (EUR, unhedged)	5.9%	6.8%	7.1%		12.9%	13.7%	14.0%	
Listed Equity	Equities small caps (EUR, hedged)	5.3%	5.7%	5.9%		18.3%	18.0%	16.9%	
Listed Alternatives	Listed real estate (EUR, hedged)	5.0%	5.4%	5.6%		18.0%	16.8%	16.2%	
Listed Alternatives	Commodities (EUR, hedged)	9.3%	8.7%	8.7%		13.6%	13.3%	14.2%	
Listed Alternatives	Convertible bonds (EUR, hedged)	3.8%	4.3%	4.7%		11.0%	10.6%	9.9%	
Listed Alternatives	Catastrophe bonds (EUR, hedged)	6.7%	7.0%	7.3%		5.3%	4.7%	4.2%	
Non-listed Alternatives	Private Equity (EUR, hedged)	5.6%	6.0%	6.1%		16.6%	14.6%	13.5%	
Non-listed Alternatives	Non-listed real estate (EUR)	4.0%	4.4%	4.6%		9.8%	8.3%	8.0%	
Non-listed Alternatives	Infrastructure (EUR, hedged)	4.4%	4.8%	5.0%		12.4%	11.6%	10.6%	
Non-listed Alternatives	Dutch Residential mortgages (EUR)	3.6%	3.9%	4.2%		4.8%	3.7%	3.4%	
Non-listed Alternatives	Hedge Funds (EUR, hedged)	4.1%	4.5%	4.7%		4.0%	4.7%	4.5%	
Fixed Income	Emerging Markets Debt - HC (EUR, hedged)	4.3%	4.9%	5.3%		9.1%	9.0%	8.3%	
Fixed Income	Emerging Markets Debt - LC (EUR, unhedged)	4.6%	5.5%	6.0%		5.6%	7.8%	8.4%	
Fixed Income	High Yield (EUR, hedged)	3.6%	4.4%	4.9%		7.1%	7.8%	7.3%	
Fixed Income	Investment grade Euro Corporates (EUR)	2.8%	3.2%	3.4%		5.2%	4.8%	4.5%	
Fixed Income	Euro government bonds (EUR)	2.2%	3.0%	3.3%		6.5%	5.4%	5.2%	
Fixed Income	Euro government bonds core (EUR)	2.0%	2.7%	3.0%		6.8%	5.7%	5.4%	
Fixed Income	Euro government bonds core 10+ (EUR)	2.4%	2.9%	3.1%		13.4%	11.6%	11.3%	
Fixed Income	Euro government bonds non-core (EUR)	2.3%	3.2%	3.5%		6.2%	5.7%	6.3%	
Fixed Income	Inflation-linked Euro government bonds EUR)	2.0%	2.8%	3.1%		6.8%	5.9%	5.8%	
Fixed Income	Deposit's (EUR)	2.2%	2.6%	2.8%		0.5%	0.5%	0.4%	

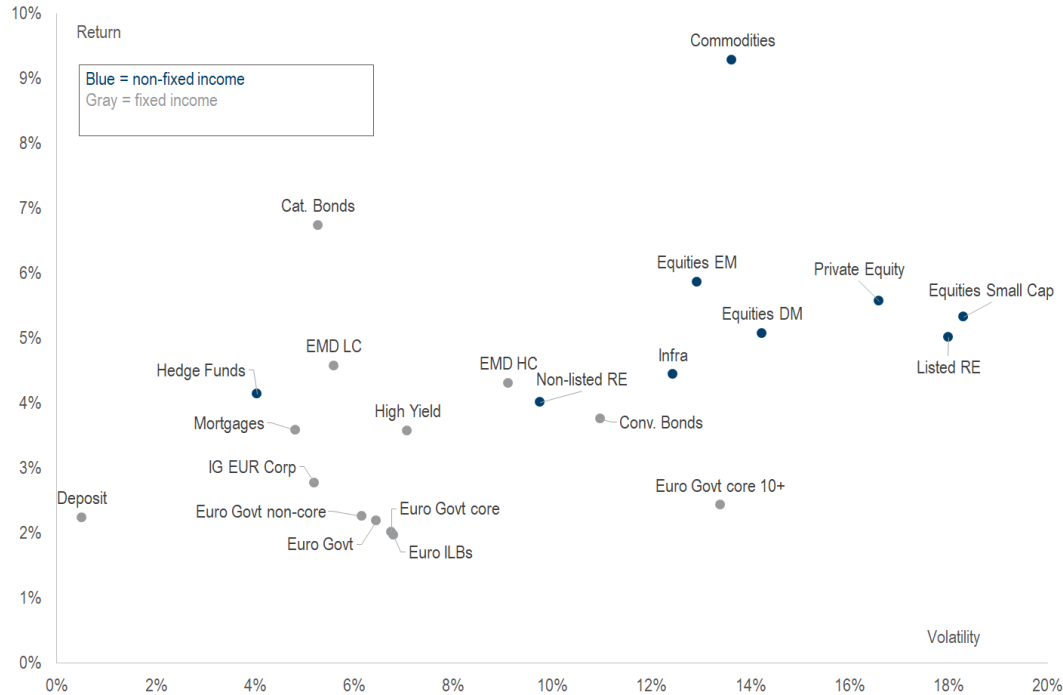
5-jaars verwacht rendement DM aandelen

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

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.