

Macro & Markten & CMA update

Meerdere records

Oktober 2025

Samenvatting

- **Geopolitieke ontwikkelingen:** de spanningen tussen de NAVO en Rusland nemen toe. Tegelijkertijd wordt in het Midden-Oosten onderhandeld over een einde aan het conflict in Gaza.
- **Economische ontwikkelingen:** de Amerikaanse economie toonde opmerkelijke veerkracht afgelopen maand. Geen enkele analist gaat uit van negatieve groei in 2025 en in 2026, noch voor de eurozone noch voor de VS. De inflatie in de eurozone viel mee in september. De Fed verlaagde de rente met een kwartje, maar de politieke strijd omtrent de onafhankelijkheid houdt aan.
- **Financiële markten:** op euro-basis, waren aandelen opkomende markten de hoogst renderende beleggingscategorie afgelopen maand. De euro bereikte de hoogste waarde versus de USD sinds 2021. Op het rentefront was geen duidelijke trend, met hogere Franse rentes door fiscale zorgen en tegelijkertijd lagere Italiaanse, Spaanse en Portugese rentes door rating upgrades. Spreads zijn historisch laag, maar rentes op bedrijfsobligaties zijn nog neutraal vanuit historisch perspectief. Tot slot rendeerden Commodities (recordprijzen edelmetalen) en Cat Bonds (piek orkaanseizoenen achter de rug) positief.
- **CMAs:** het CMA-model geeft nog steeds aan dat Alternatives aantrekkelijk zijn alsook EM-gerelateerde categorieën; zowel binnen aandelen als binnen de spread producten.

Geopolitieke ontwikkelingen

Spanningen tussen NAVO en Rusland nemen toe



Geopolitiek

Spanningen tussen NAVO en Rusland nemen toe

Koersontwikkeling aandeel Rheinmetall (YTD, euro)



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 3 oktober 2025

- **Oekraïne en Rusland:** President Trump nam een meer pro-Oekraïense houding aan, waarbij hij stelde dat Oekraïne al zijn verloren territorium zou moeten kunnen terugwinnen. Hij riep NAVO-landen op om Russische vliegtuigen neer te schieten die hun luchtruim schenden. Europese diplomaten waarschuwden het Kremlin dat NAVO bereid is met volle kracht te reageren op verdere schendingen.
- **Midden-Oosten:** Israël voerde een significante aanval uit in Qatar tegen Hamas-leiderschap, wat opmerkelijk was omdat Qatar een Amerikaanse bondgenoot is en als bemiddelaar fungeerde. Trump distantieerde zich van de actie maar bereikte later met Netanyahu overeenstemming over een 20-puntenplan om de oorlog in Gaza te beëindigen.
- **VS-China:** Een doorbraak werd bereikt met een raamwerkakkoord voor TikTok, waarbij Amerikaanse investeerders controle zouden overnemen van ByteDance. Trump kondigde een ontmoeting aan met president Xi voor eind oktober, terwijl handelsgesprekken in Madrid "zeer goed" verliepen. Ondanks deze vooruitgang werden nieuwe sectorale tarieven aangekondigd.

Economische ontwikkelingen

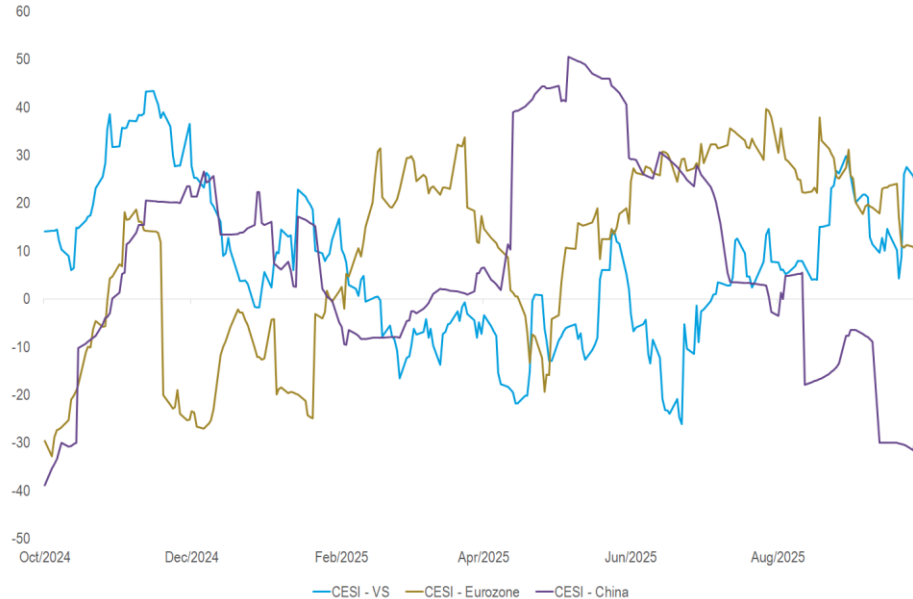
Groeiverwachtingen omhoog, inflatieverwachtingen omlaag



Economische ontwikkelingen

Amerikaanse economie verrassend sterk

Citi “Economic Surprise” (CESI) indices



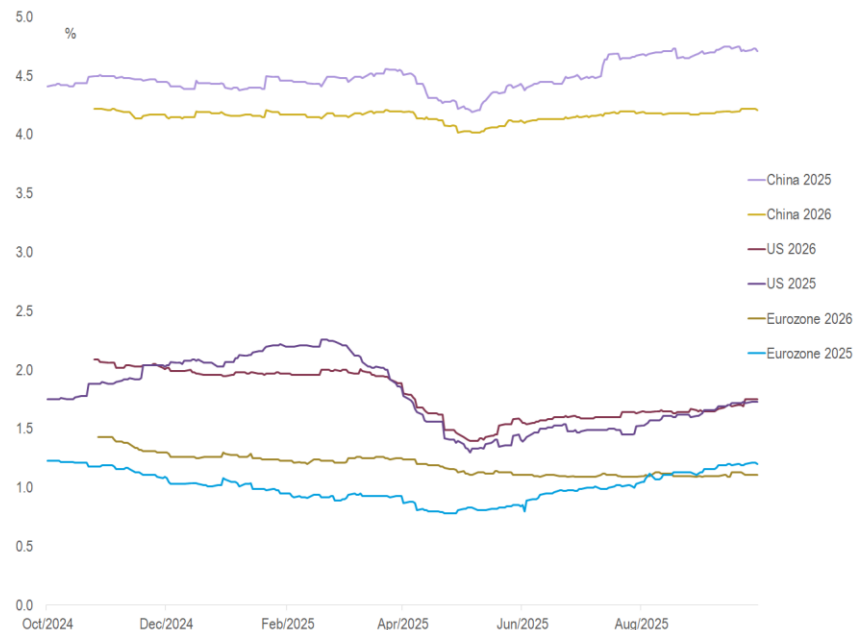
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, Citi, 3 oktober 2025

- **Verenigde Staten:** De economie toonde opmerkelijke veerkracht met detailhandelsverkoppen die stegen naar 0,6% (vs 0,2% verwacht) en industriële productie van 0,1% (vs -0,1% verwacht). Het Atlanta Fed GDPNow model wees op 3,4% geannualiseerde groei in Q3. Woningverkoppen bereikten hun hoogste tempo sinds januari 2022.
- **Europa:** De Eurozone samengestelde PMI steeg naar een 16-maands hoogtepunt van 51,2, geleid door Duitsland (52,4). Het historische Duitse fiscale stimuleringspakket ging van start in Q4. Frankrijk toonde echter zwakte met een PMI van 48,4 te midden van politieke instabiliteit.
- **Azië:** China's economische activiteit vertraagde meer dan verwacht, met industriële productie op 5,2% (laagste sinds augustus 2024) en detailhandelsverkoppen op 3,4%. Japan daarentegen toonde veerkracht met Q2-groei opwaarts herzien naar 2,2% geannualiseerd.

Economische ontwikkelingen

Geen recessie verwacht

Groeiverwachtingen 2024 en 2025



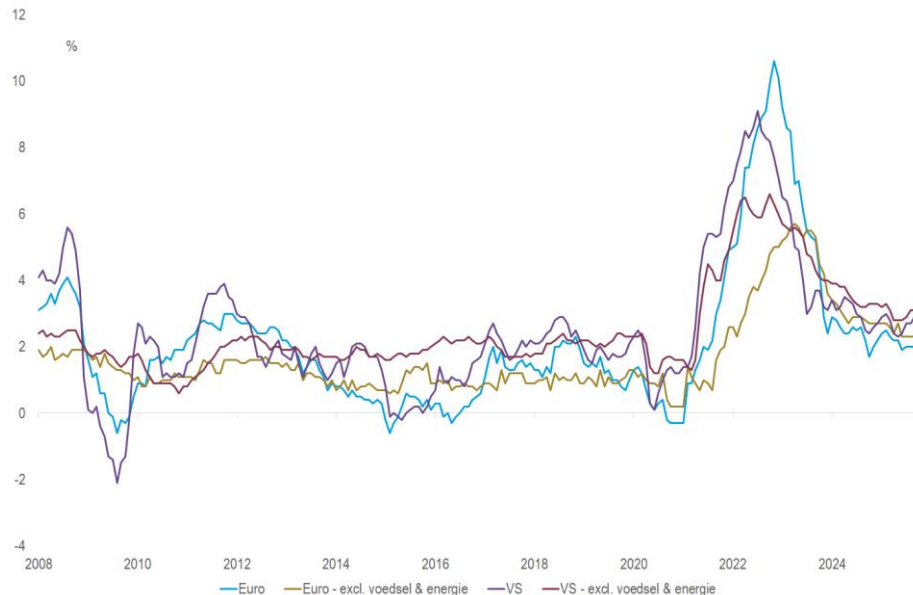
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 3 oktober 2025

- Vooruitkijkend valt op dat afgelopen maand met name voor 2025 de consensus groeiramingen zijn verhoogd wereldwijd, terwijl die voor 2026 gemiddeld iets zijn verlaagd.
- Voor de VS gingen de ramingen met circa 0,1%-punt omhoog tot grofweg 1,75% voor zowel dit als volgend jaar. Een onzekere factor is de impact en duur van de sluiting van de overheid.
- De consensusgroei voor de Eurozone voor 2025 steeg iets tot 1,2% wat name toe te wijzen is aan Spanje. De raming voor 2026 bedraagt 1,1%.
- Voor China gaat de consensus uit van 4,7% en 4,2% groei in respectievelijk 2025 en 2026.
- Opmerkelijk is dat geen enkele analist uitgaat van negatieve groei in 2025 en in 2026, noch voor de eurozone noch voor de VS.

Inflatieontwikkeling

Diensten nog steeds inflatiebron

Gerealiseerde inflatie in de VS en de eurozone

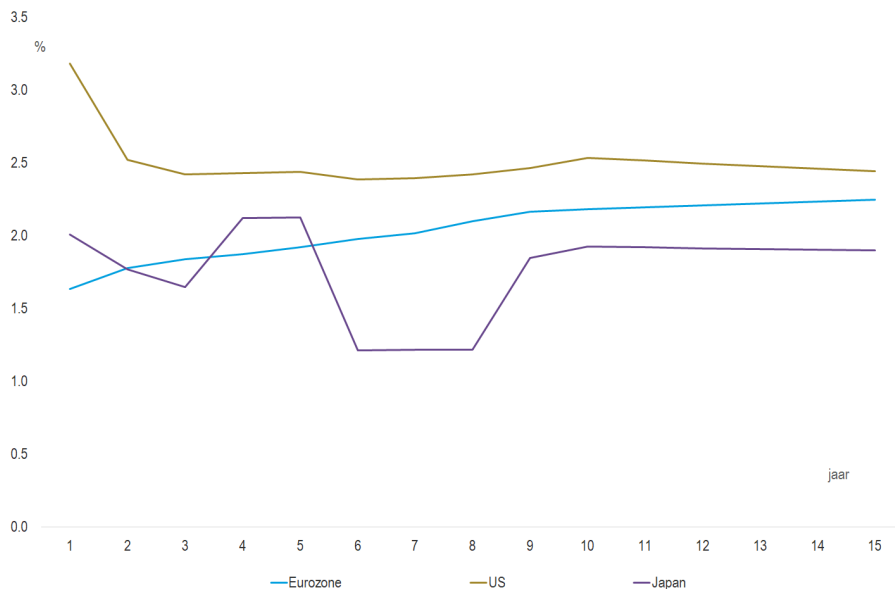


- De inflatie is in september in de eurozone op jaarbasis licht gedaald van 2,1% tot 2,0%, iets lager dan de consensus. De kerninflatie bleef ongewijzigd op 2,3%.
Spanje en Nederland kennen de hoogste inflatie met 3,0%, Frankrijk de laagste met 1,1%.
- In de VS hebben de recente CPI cijfers betrekking op augustus. De inflatie nam in lijn met de consensus iets toe van 2,7% tot 2,9%, terwijl de kerninflatie niet veranderde (3,1%).
- Zowel in de VS als in de eurozone is de dienstensector de voornaamste inflatiebron.

Inflatieontwikkeling

Kortlopende inflatieswaps gedaald

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

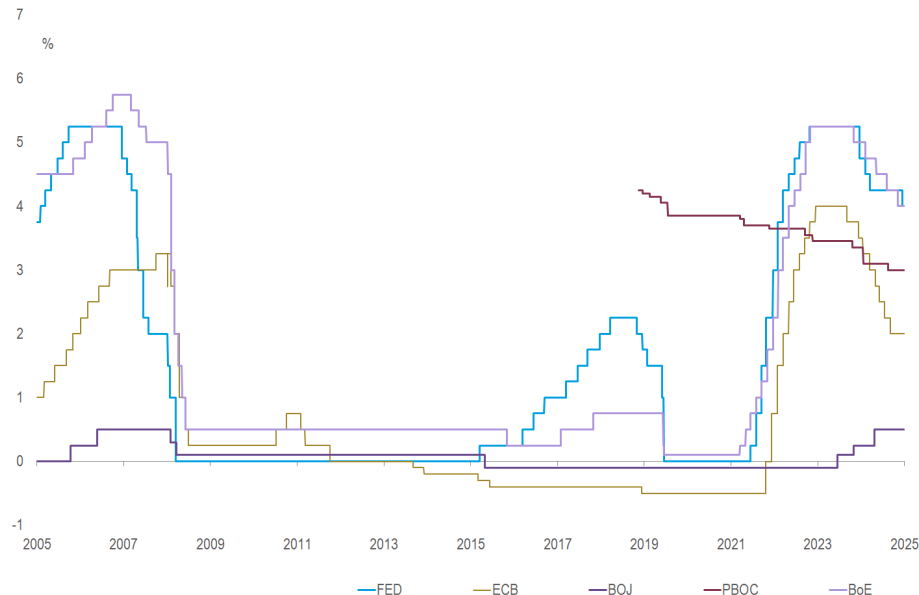


- Ondanks de aankondiging van nieuwe importtarieven door Trump (o.a. voor medicijnen) zijn de korte termijn inflatieverwachtingen gedaald in de afgelopen maand. Zo nam de 1-jaars USD inflatieswap af met -26 bps tot 3,2%. Op langere termijn gaat de markt uit van circa 2,5%.
- In de eurozone daalde –in lijn met de gerealiseerde inflatie- de 1-jaars inflatieswap eveneens: met -25 bps tot 1,63%. Op langere termijn gaat de inflatieswapmarkt alsook de consensus onder economen uit van een inflatie van circa 1,8% oplopende tot circa 2¼% over vijftien jaar.

Monetair beleid

Politieke strijd omtrent Fed houdt aan

Centrale Bank tarieven

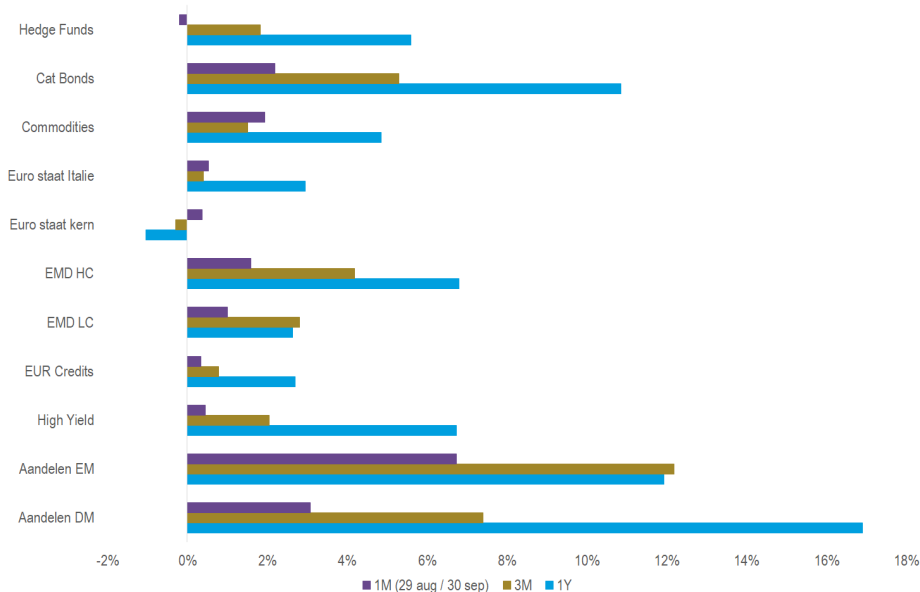


- **Federal Reserve:** de Fed leverde de eerste renteverlaging van 2025 met 25bp naar 4,00-4,25%. Powell beschreef dit als een "risicomanagement-verlaging" en benadrukte een "vergadering tot vergadering" benadering. Stephen Miran, de nieuwe Fed-gouverneur, stemde tegen en voor een 50bp verlaging. De markt prijst op een 1-jaars horizon een verdere renteverlaging in van circa 1%-punt.
- **Politieke druk:** Trump noemde Powell een "totale ramp" en Treasury Secretary Bessent riep op tot snellere verlagingen. Het Hooggerechtshof verwierp Trumps eis om Fed Governor Lisa Cook onmiddellijk te ontslaan.
- **ECB:** de ECB hield de rente op 2% met Lagarde die stelde dat het beleid "op de juiste plaats" was. De markt is het daarmee eens en prijst nagenoeg geen verdere verlaging in voor komend jaar.

Performance beleggingscategorieën

Aandelen EM de winnaar

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

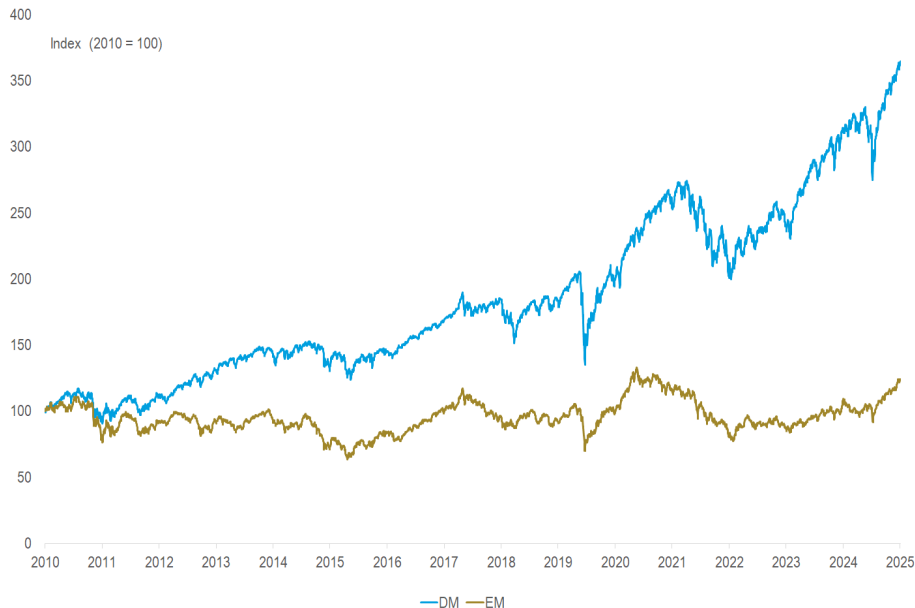


- De meeste beleggingscategorieën noteerden een positief rendement in september op euro basis.
- Aandelen opkomende markten waren de winnaar.
- Ook binnen de spread producten rendeerden de opkomende markten gerelateerde assets hoger dan die gekoppeld aan ontwikkelde markten.

Aandelenmarkten

AI en defensie stuwen aandelen

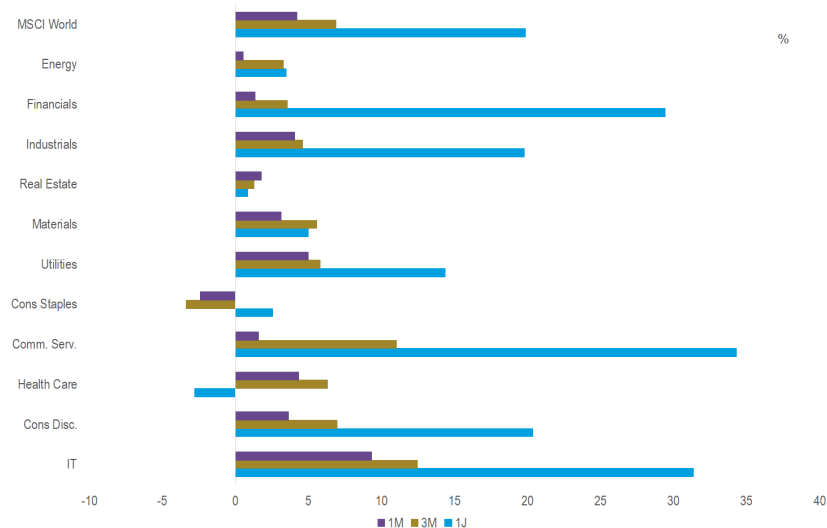
Aandelenkoersen (MSCI indices)



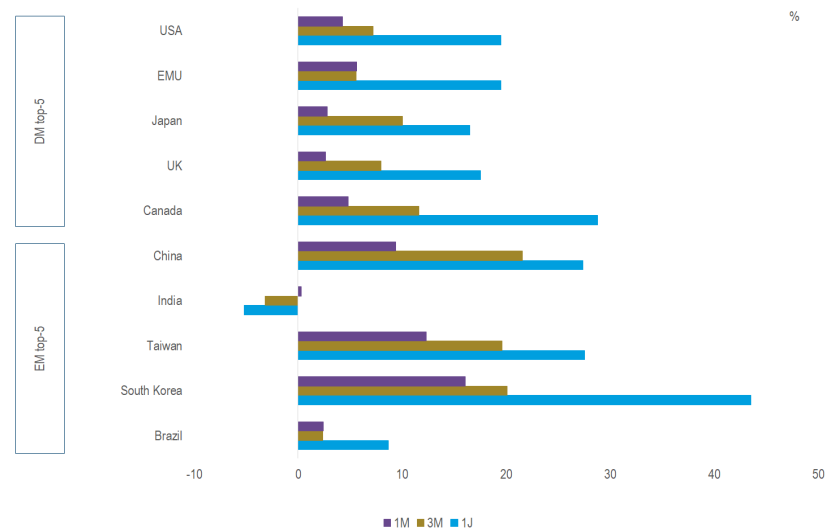
- De MSCI World Index bereikte afgelopen maand wederom een “all-time high” (in USD). Drijfveren waren de beter dan verwachte macro data uit de VS en een sterke performance van IT-aandelen (gedreven door AI-optimisme en strategische deals).
- Opkomende markten aandelen presteerden goed door o.a. Zuid-Koreaanse chipmakers en deals met OpenAI, en optimisme t.a.v. Chinese Tech.
- Op een 1-maands horizon noteerden aandelen ontwikkelde markten op euro-hedged basis een rendement van +3,1%. Het rendement op aandelen opkomende markten op euro-unhedged basis was +6,7%.
- ‘IT’ was de best presterende sector, ‘Consumer staples’ de slechtst presterende.
- Wat betreft landen presteerde Zuid-Korea goed in de EM index, en de eurozone in de DM index, mede door fiscale stimulering in Duitsland en defensie-uitgaven in de EU.

Aandelenrendementen

MSCI World sectoren



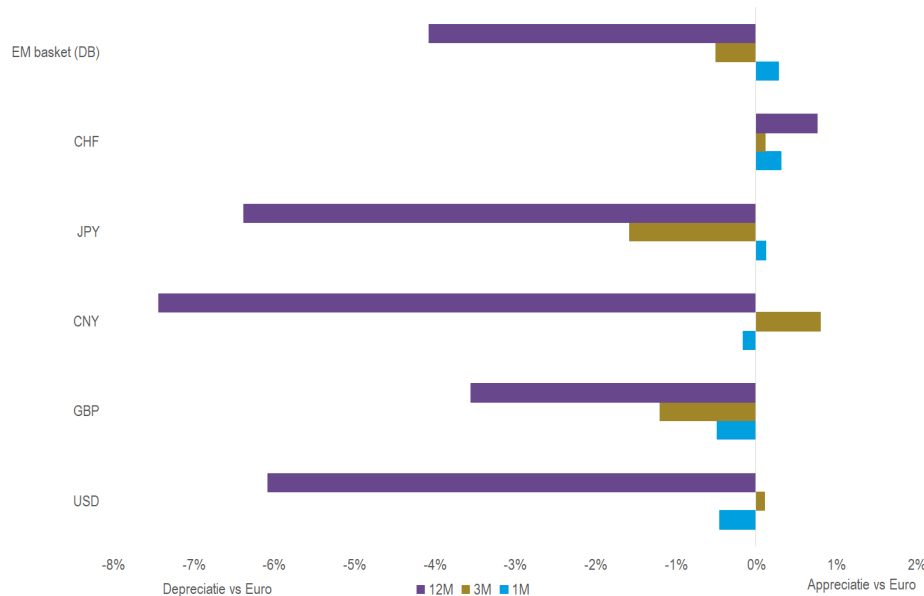
MSCI regio's (in lokale valuta)



Valutamarkten

EUR/USD bereikt hoogste koers sinds 2021

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

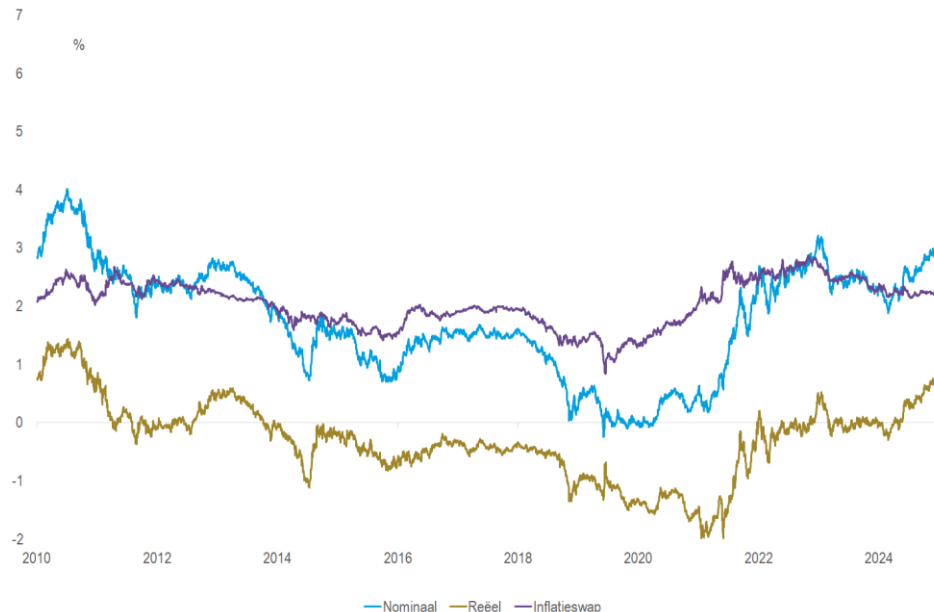


- De US Dollar verzwakte in september tegen alle G10-valuta's naarmate Fed-verlagingen werden ingeprijsd.
- De euro bereikte het hoogste punt (\$1,1867) versus de USD sinds 2021, mede door de ECB-pauze terwijl de Fed verlaagde. Ook de Duitse fiscale stimulans speelde mee.
- EM valuta's wisten daarentegen gemiddeld iets te appreciëren versus de euro afgelopen maand.

Renteontwikkeling

Geen duidelijke trend

30-jaars euro swaprente

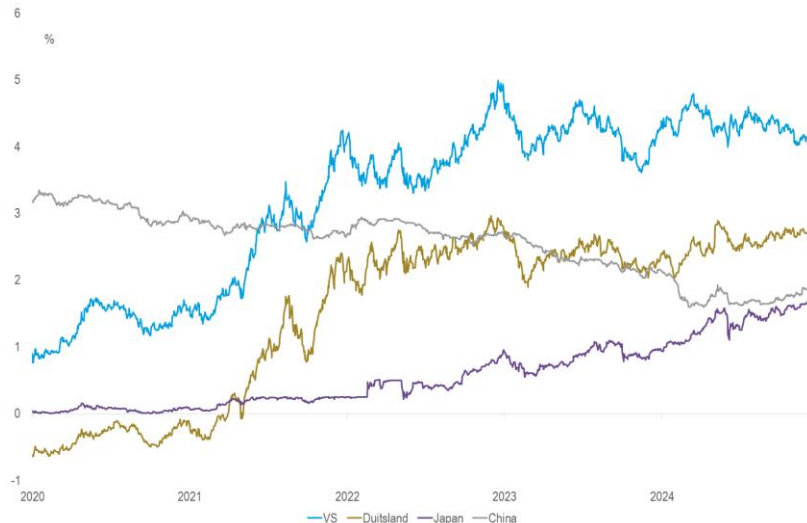


- De 30-jaars euro swaprente is sinds begin september nagenoeg niet gewijzigd en noteert 2,92% (3 oktober 2025). Onderliggend daalde de 30-jaars euro inflatieswap component licht tot 2,21% en steeg de 30-jaars reële swaprente tot 0,72%.
- Wereldwijd was geen eenduidige rentebeweging (zie volgende sheet). De 10-jaars rente daalde in de VS (met circa 10 bps tot 4,12%), terwijl deze steeg in zowel Japan (1,66%) als in China (1,86%).
- In de eurozone stonden Franse rentes enerzijds onder opwaartse druk door aanhoudende politieke en fiscale zorgen. Dat uitte zich in een downgrade door Fitch (op 9 september van AA- tot A+) en een spread versus Duitsland die enkele bps opliep tot 82 bps. Anderzijds liet Italië dalende rentes zien (absoluut en relatief) als gevolg van een rating upgrade (van BBB tot BBB+). De Italiaanse rente noteert inmiddels zelfs lager dan Frankrijk. Ook Spanje en Portugal werd opgewaardeerd door rating agencies.

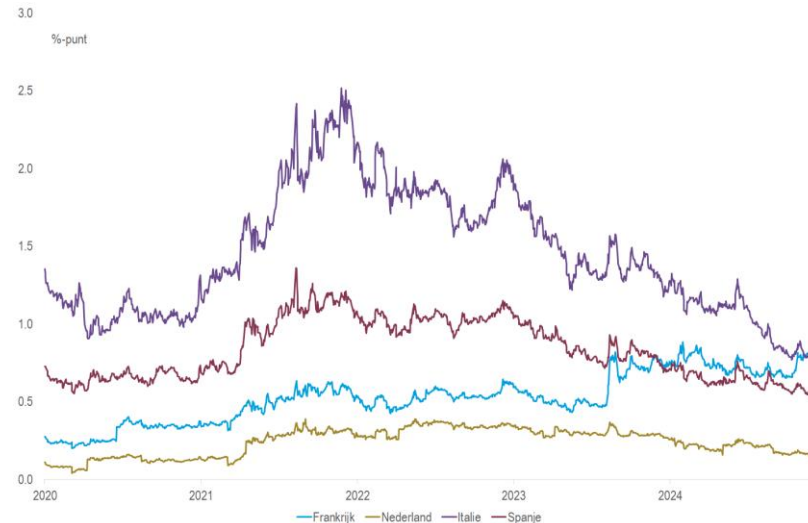
Renteontwikkeling

Franse rente noteert boven Italiaanse rente

10-jaars staatsrentes



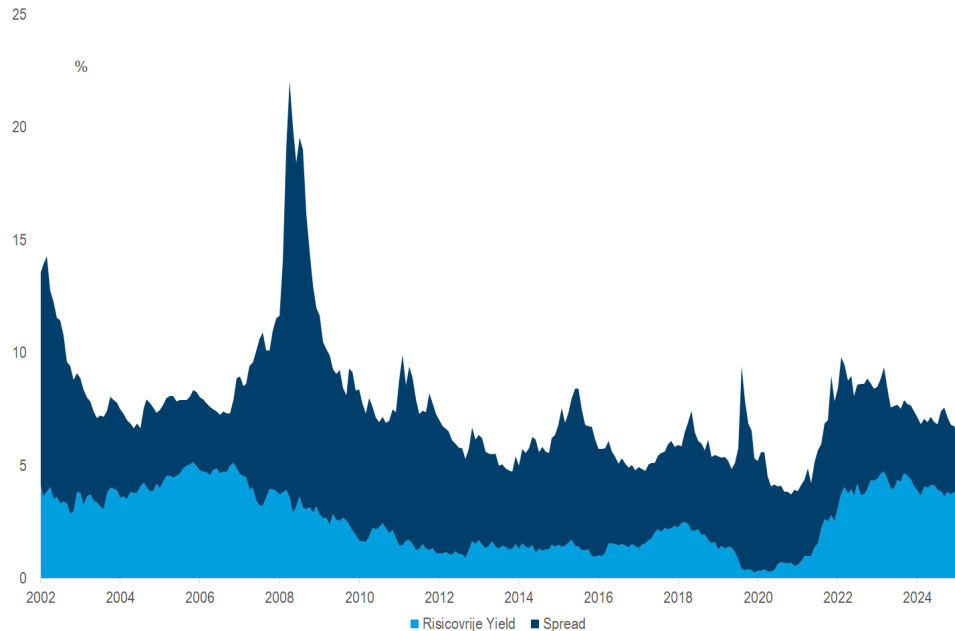
10-jaars renteverschil t.o.v. Duitsland



Spread producten

Spreads zijn krap, maar rentes voldoende

Rente risicovolle obligaties



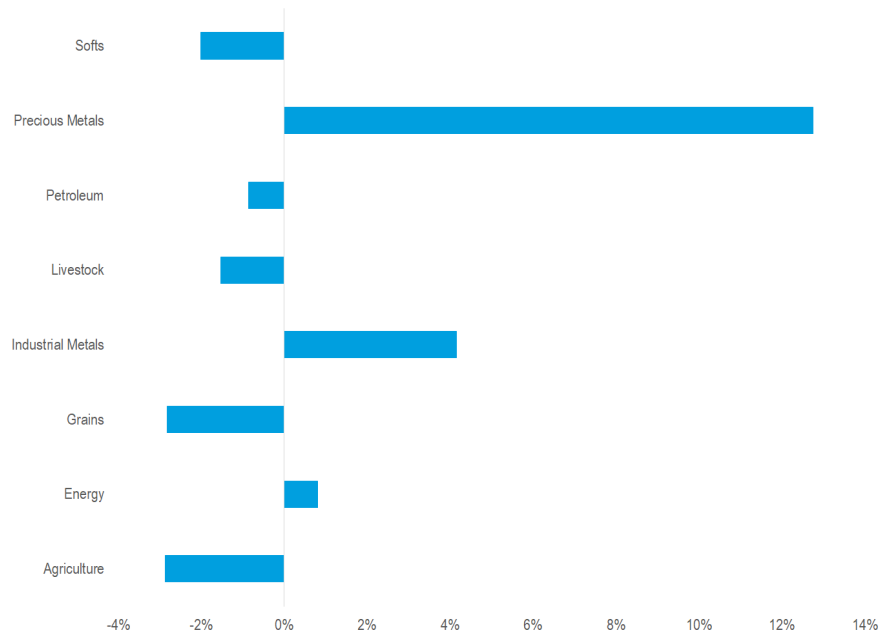
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 30 september 2025

- Spreads in ontwikkelde markten van zowel IG als HY bedrijfsobligaties bereikten historisch lage niveaus afgelopen maand. Zo heeft de Global IG Corporates spread 76 bps bereikt, het laagste sinds 2005. En de HY spread noteert 282 bps. Drijfveren zijn een lagere Fed rente, veerkrachtige economische groei en sterke bedrijfswinsten. Het reflecteert ook dat geen enkele econoom uitgaat van een recessie in de VS noch in Europa. En kredietbeoordelaars gaan ook komend jaar uit van relatief lage defaults.
- Wat ook meespeelt is dat beleggers de totale vergoeding (spread + risicovrije rente) op spreadproducten nog aantrekkelijk genoeg vinden. Of zoals Gene Tannuzzo, Global Head of Fixed Income bij Columbia Threadneedle Investments, het verwoordt; "It's kind of the old 'spreads are tight but yields are all right,'". Zo bedraagt de gemiddelde wereldwijde High Yield rente momenteel circa 6,4%; wat neutraal is vanuit historisch perspectief.
- Het CMA-model geeft aan dat binnen de Spread producten de EMD obligaties het aantrekkelijkst zijn.

Commodities

Edelmetalen bereiken nieuwe records

Rendement op BCOM Commodities (in USD, september)

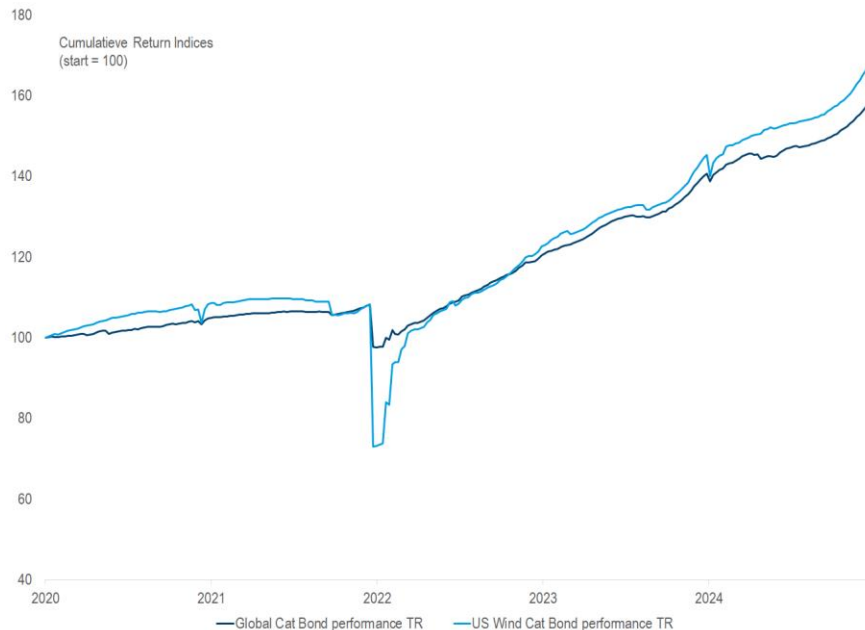


- Commodities Futures genereerden in september op euro-hedged basis een rendement van circa 2%. Daarachter gingen uiteenlopende performances schuil.
- Grootste stijgers waren de edelmetalen. De goudprijs is sinds begin september met 14% gestegen en heeft een nieuwe 'all-time high (ATH)' bereikt van USD 3949. Een lagere rente in de VS en geopolitieke onrust droegen hieraan bij. Andere edelmetalen presteerden nog beter. Zo steeg zilver 21% (in USD) en platinum +17%. Beide noteren eveneens ATHs.
- Olieprijzen daarentegen daalden, mede door de plannen van OPEC+ om de productie te verhogen. Ook agrarische grondstoffen daalden in prijs.

Catastrofe Obligaties

Piek van orkaanseizoen achter de rug

Rendement Cat Bond indices (USD)



- Hoewel het Atlantisch orkaanseizoen -dat loopt van juni tot en met november- officieel nog in gang is, ligt september –de maand met doorgaans de piekactiviteit- achter de rug. Doordat de Cat Bond markt dit jaar (vooralsnog) geen orkaanschade heeft opgelopen, laten koersen weer een stijging zien.
- Het totale rendement van Cat Bonds wereldwijd bedroeg in september 2,2% uitgedrukt op euro-hedged basis (op basis van de Swiss Re Global Cat Bond index).

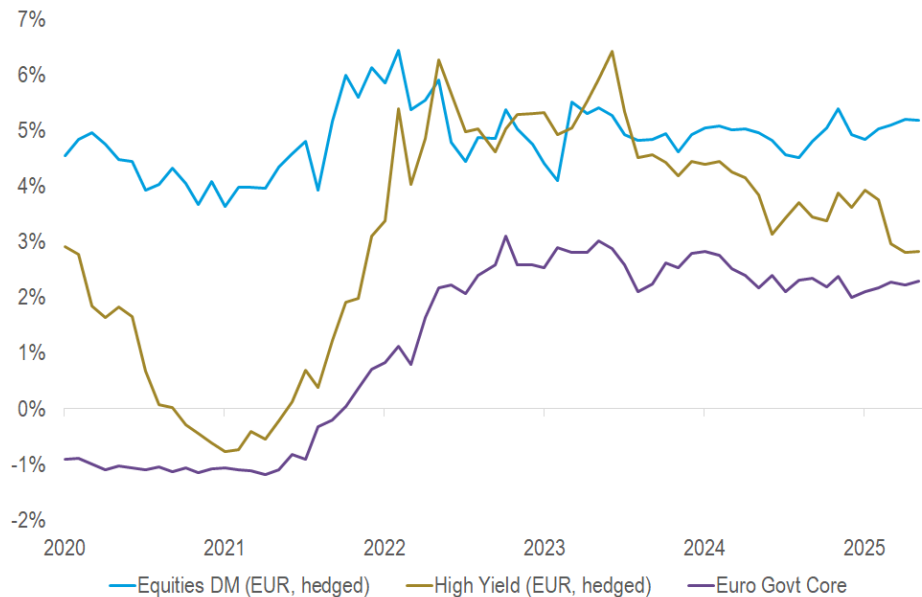
Capital Markets Assumptions



“Capital Market Assumptions”

Beeld niet gewijzigd

Historisch verloop 5-jaars verwachte rendementen: enkele categorieën



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

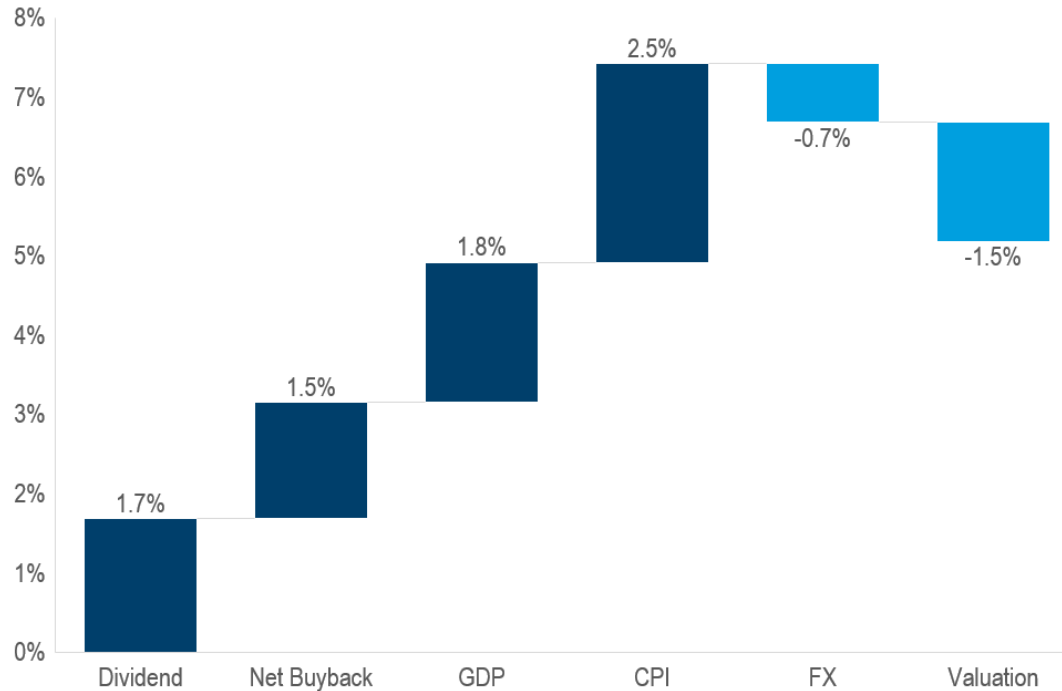
- De verwachte rendementen in ons CMA-model zijn beperkt gewijzigd afgelopen maand.
- Het verwachte rendement op een 5-jaars horizon voor aandelen ontwikkelde markten bedraagt 5,2% en dat voor Euro staatsobligaties kernlanden 2,3%. De verwachting voor High Yield is relatief laag (3,5%) als gevolg van de lage spread niveaus.
- Nog steeds geeft het CMA-model aan dat Alternatives aantrekkelijk zijn alsook EM-gerelateerde categorieën; zowel binnen aandelen als binnen de spread producten.

“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)	5.2%	5.6%	5.7%		14.4%	14.0%	13.0%
Listed Equity	Equities emerging markets (EUR, unhedged)	6.0%	6.9%	7.2%		12.7%	13.6%	13.9%
Listed Equity	Equities small caps (EUR, hedged)	5.4%	5.8%	6.0%		18.4%	18.1%	16.9%
Listed Alternatives	Listed real estate (EUR, hedged)	5.1%	5.5%	5.7%		18.1%	16.8%	16.2%
Listed Alternatives	Commodities (EUR, hedged)	9.0%	8.5%	8.5%		13.8%	13.3%	14.2%
Listed Alternatives	Convertible bonds (EUR, hedged)	3.8%	4.4%	4.7%		10.9%	10.6%	9.8%
Listed Alternatives	Catastrophe bonds (EUR, hedged)	6.9%	7.2%	7.5%		5.3%	4.7%	4.2%
Non-listed Alternatives	Private Equity (EUR, hedged)	5.7%	6.1%	6.2%		16.6%	14.6%	13.5%
Non-listed Alternatives	Non-listed real estate (EUR)	4.1%	4.5%	4.7%		9.8%	8.3%	8.0%
Non-listed Alternatives	Infrastructure (EUR, hedged)	4.6%	4.9%	5.1%		12.4%	11.6%	10.6%
Non-listed Alternatives	Dutch Residential mortgages (EUR)	3.6%	4.0%	4.2%		4.8%	3.7%	3.4%
Non-listed Alternatives	Hedge Funds (EUR, hedged)	4.2%	4.6%	4.8%		4.1%	4.7%	4.5%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - HC (EUR, hedged)	4.7%	5.2%	5.5%		9.1%	9.0%	8.4%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - LC (EUR, unhedged)	4.5%	5.5%	6.0%		5.5%	7.9%	8.4%
Fixed Income	High Yield (EUR, hedged)	3.5%	4.4%	5.0%		7.1%	7.8%	7.3%
Fixed Income	Investment grade Euro Corporates (EUR)	2.9%	3.3%	3.5%		5.2%	4.8%	4.5%
Fixed Income	Euro government bonds (EUR)	2.3%	3.1%	3.4%		6.5%	5.4%	5.2%
Fixed Income	Euro government bonds core (EUR)	2.3%	3.0%	3.2%		6.8%	5.7%	5.4%
Fixed Income	Euro government bonds core 10+ (EUR)	2.7%	3.2%	3.4%		13.5%	11.6%	11.4%
Fixed Income	Euro government bonds non-core (EUR)	2.5%	3.4%	3.7%		6.2%	5.7%	6.4%
Fixed Income	Inflation-linked Euro government bonds (EUR)	2.1%	2.9%	3.2%		6.8%	5.9%	5.9%
Fixed Income	Deposits (EUR)	2.3%	2.6%	2.8%		0.5%	0.5%	0.4%

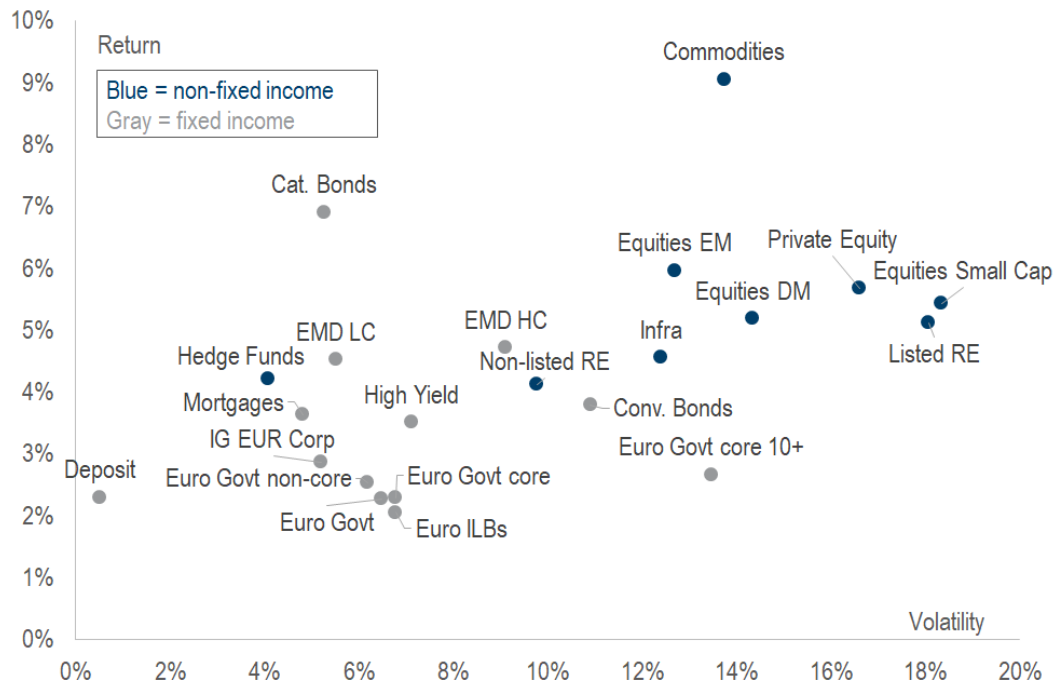
5-jaars verwacht rendement DM aandelen

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.