

Macro & Markten & ESG update

Niet-breedgedragen
aandelenrally

Juli 2024



Samenvatting

- **Economische ontwikkelingen:** de economie in de eurozone wint aan momentum, terwijl de Amerikaanse arbeidsmarkt afzwakt. De consensus ziet het groeiverschil tussen EM en DM afnemen in de komende jaren. In de VS was sprake van meevallend inflatienieuws afgelopen maand, terwijl de inflatiedaling in menig ander land haperde. Vier van de G10 centrale banken hebben inmiddels de rente verlaagd. De ECB maakt echter geen haast met een tweede stap.
- **Financiële markten:** Aandelen bereikten een nieuwe 'all-time high' en Nvidia werd tijdelijk het grootste bedrijf. De rally was IT-gedreven en niet breedgedragen. Zo daalden gelijkgewogen indices. Euro staatsobligaties kwamen onder druk door gestegen reële rentes en onder meer de vervroegde Franse verkiezingen. Ons CMA-model geeft aan dat 'Alternatives' momenteel aantrekkelijk zijn.
- **ESG:** de doelstelling van het Akkoord van Parijs raakt steeds meer uit zicht, met Azië als grootste uitstoter. De prijs voor emissierechten daalde afgelopen maand. De meeste ESG-indices versloegen reguliere indices in ontwikkelde markten, terwijl in opkomende markten sprake was van een underperformance van ESG-indices. De netto uitgifte van duurzame obligaties was beperkt afgelopen maand, maar YTD nog steeds fors. Tot slot is de premie voor Duitse 'groene' staatsobligaties historisch laag momenteel.

Economische ontwikkelingen

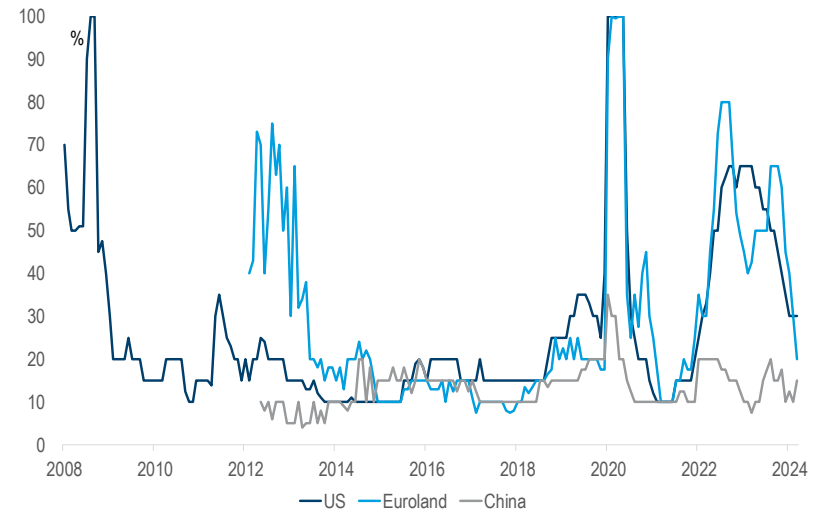
Eurozone wint aan momentum

Economische ontwikkelingen

Eurozone economie wint aan momentum

- Hoewel in absolute termen de VS nog beter presteert (hogere groei, lagere werkloosheid), lijkt de eurozone een beter momentum te hebben. Zo neemt de werkloosheid in de VS geleidelijk toe (van 3,4% een jaar geleden tot 4,0% in mei 2024), terwijl deze in de eurozone in een jaar tijd zelfs licht is gedaald (van 6,6% tot 6,4%). De consensusgroeiramingen voor de eurozone voor zowel 2024 als voor 2025 zijn afgelopen maand iets opgehoogd tot respectievelijk 0,7% en 1,4%, terwijl die voor de VS iets verlaagd zijn tot respectievelijk 2,3% en 1,7%. Ook gaat de consensus sinds kort uit van een lagere recessiekans op een 12-maands horizon voor de eurozone (20%) dan voor de VS (30%).
- Structurele factoren die positief bijdragen aan de economische groei in het Westen zijn AI en migratie. Risico's zijn de beperkte budgettaire mogelijkheden wegens hoge overheidsschulden, geopolitiek, politieke onzekerheid wegens verkiezingen (o.a. Frankrijk en VS) en een mogelijk vertraagd effect van de hoge rentes.

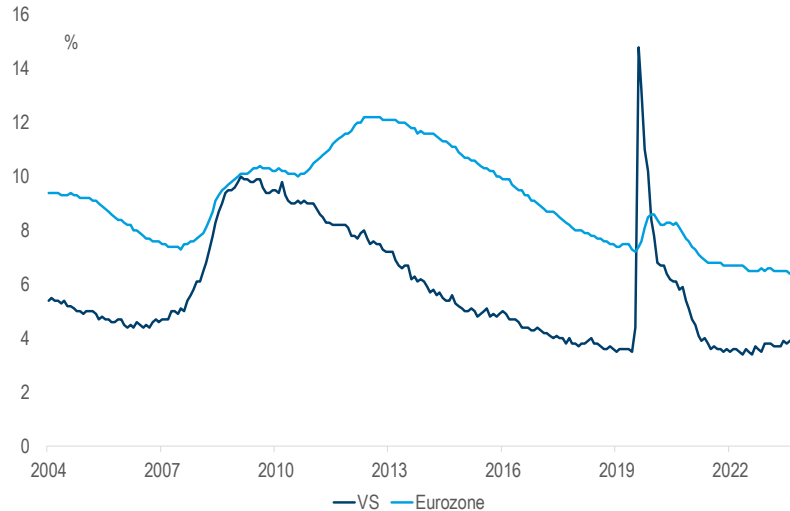
Bloomberg consensus (mediaan): kans op een recessie op een 1-jars horizon



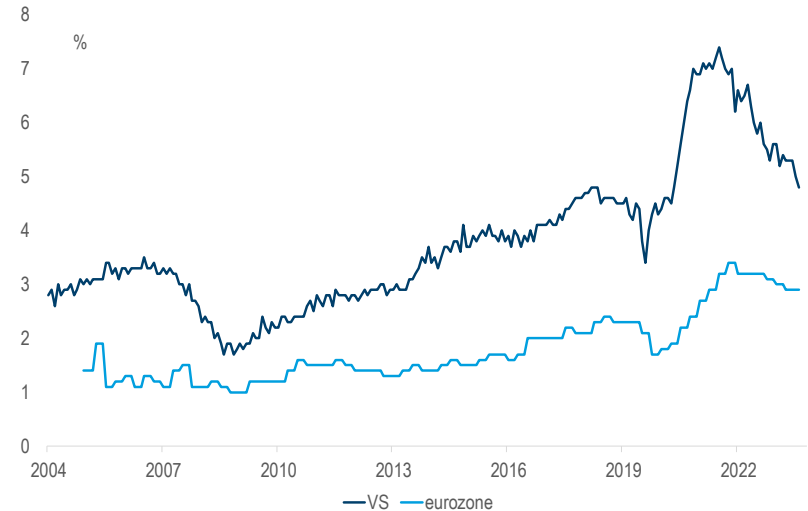
Arbeidsmarkt

Amerikaanse arbeidsmarkt zwakt af

Werkloosheid



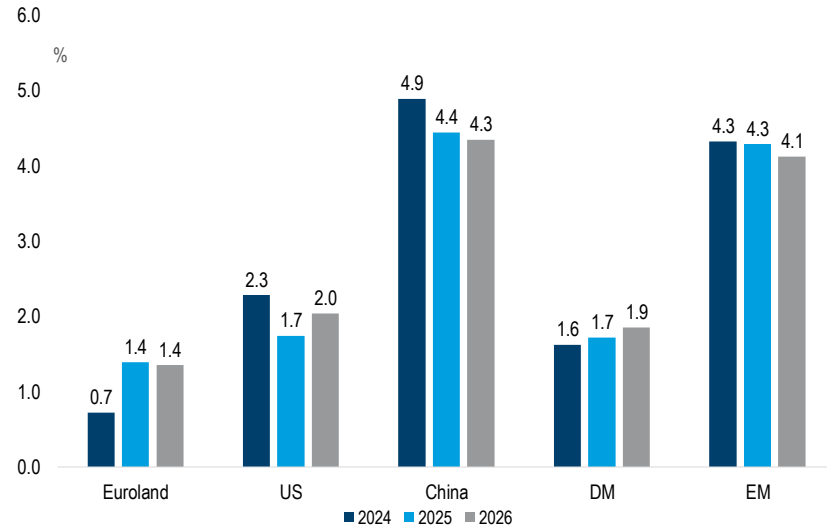
Vacatures



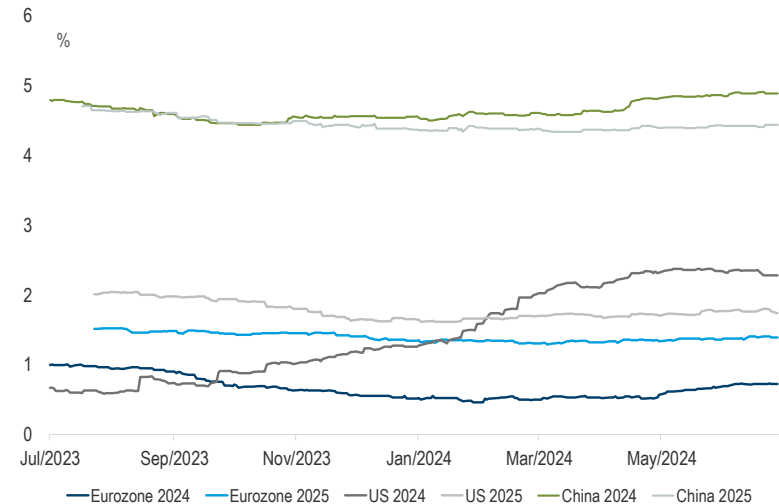
Bloomberg consensusverwachtingen BBP-groei

Consensus ziet groeiverschil tussen EM en DM afnemen in de komende jaren

Groeiverwachtingen per kalenderjaar



Groeiverwachtingen 2024 en 2025

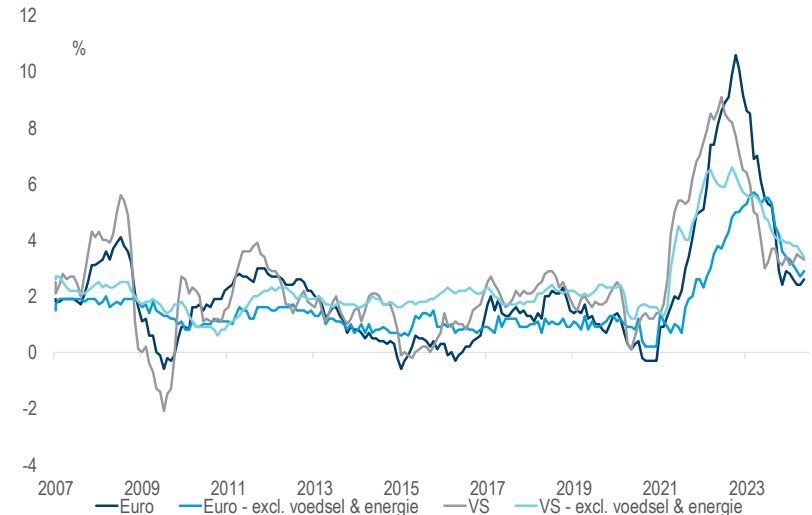


Inflatieontwikkeling

Inflatiedaling hapert in menig land

- In de VS was sprake van meevallend inflatienieuws afgelopen maand. De 'headline' inflatie bleek gedaald te zijn in mei van 3,4% tot 3,3% op jaarbasis (verwachting was 3,4%), en de kerninflatie nam af van 3,6% tot 3,4%. En de 'Prices Paid' component in het juni ISD rapport daalde aanzienlijk meer dan verwacht.
- In de eurozone liet de inflatie in juni een geringe daling zien op jaarbasis van 2,6% tot 2,5% (in lijn met de verwachting), en bleef de kerninflatie ongewijzigd op 2,9% daar waar de consensus uitging van een lichte daling (tot 2,8%).
- De inflatiedaling die sinds eind 2022 werd ingezet, lijkt de laatste maanden aan stoom te verliezen. In enkele landen was afgelopen maand zelfs weer sprake van een kleine toename, zoals in Canada, Australië, en ook in Italië en Nederland (van 2,7% tot 3,4%).

Gerealiseerde inflatie in de VS en de eurozone

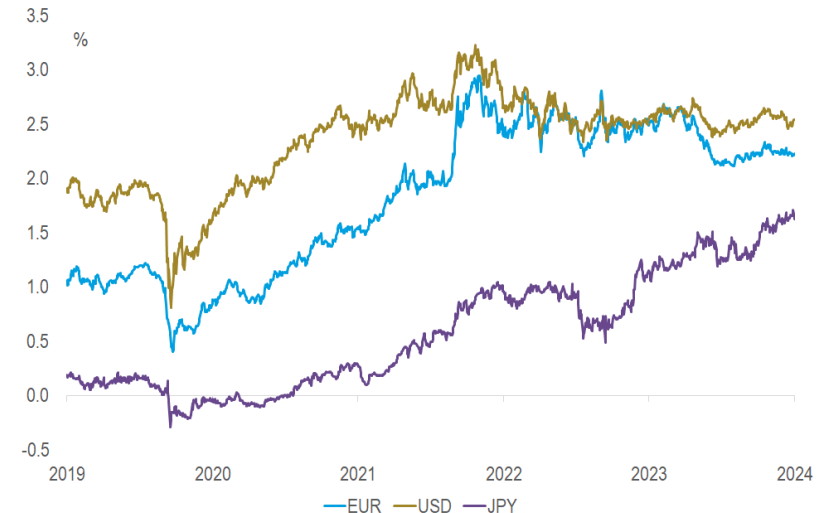


Inflatieontwikkeling

Verwachtingen stabiel

- Evenals de gerealiseerde inflatie, zijn de inflatieverwachtingen ook weinig veranderd in de afgelopen maand.
- Inflatieswaps met lange looptijden lieten in zowel de VS als in de eurozone een geringe daling zien van enkele basispunten, terwijl de 1-jaars inflatieswaps stegen met 9 bps in beide regio's.
- De gestegen olieprijs speelt een rol bij de korte termijn inflatieverwachtingen. Voorts valt op dat met name in de eurozone de inflatiedaling hapert. Zo laat de loonstijging alsook de huurstijging in de VS een afname zien, terwijl deze in de eurozone op hetzelfde niveau is gebleven in de afgelopen maanden.
- De consensusvoorspelling van economen en analisten voor de inflatie in de eurozone gaat uit van 2,4% in 2024 gevolgd door 2,0% in 2025 en 1,9% in 2026.

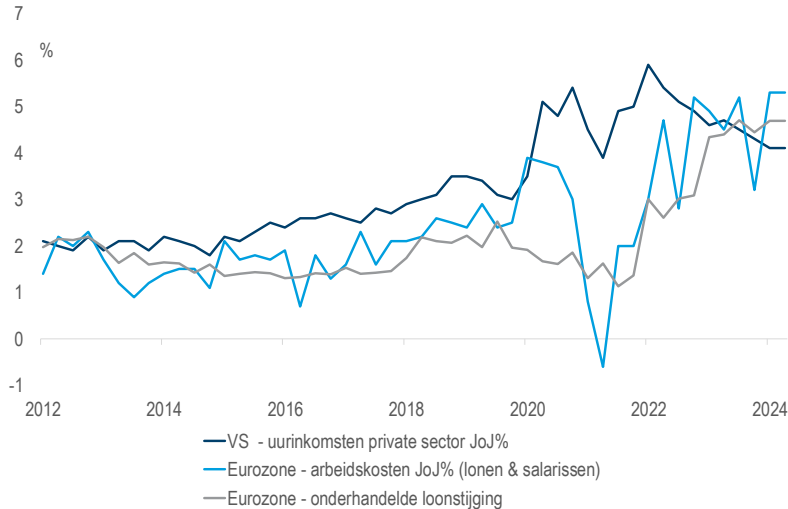
10-jaars inflatieswaps



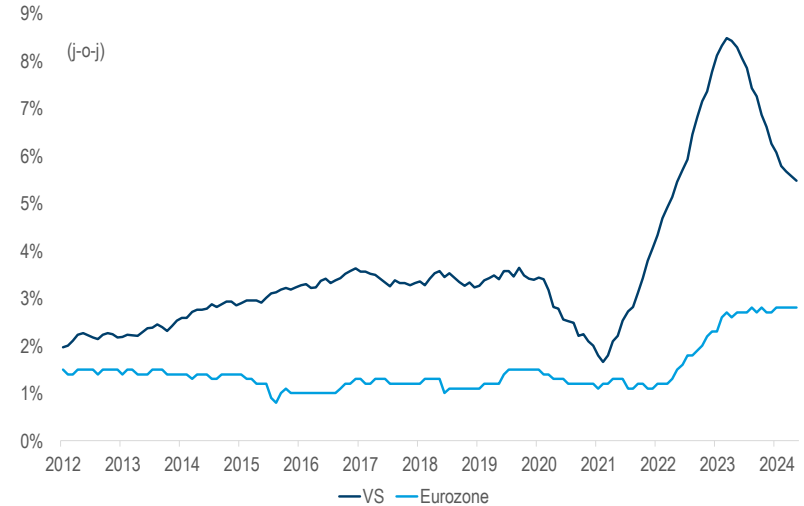
2e orde inflatie-effecten

Uiteenlopend beeld VS en eurozone

Loonstijging op jaarbasis



Huurontwikkeling op jaarbasis (CPI-index)

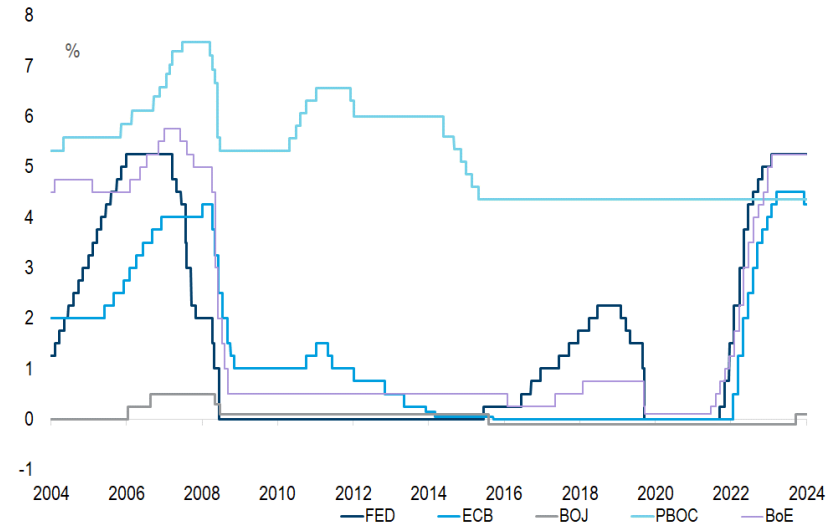


Monetair beleid

Steeds meer centrale banken verruimen

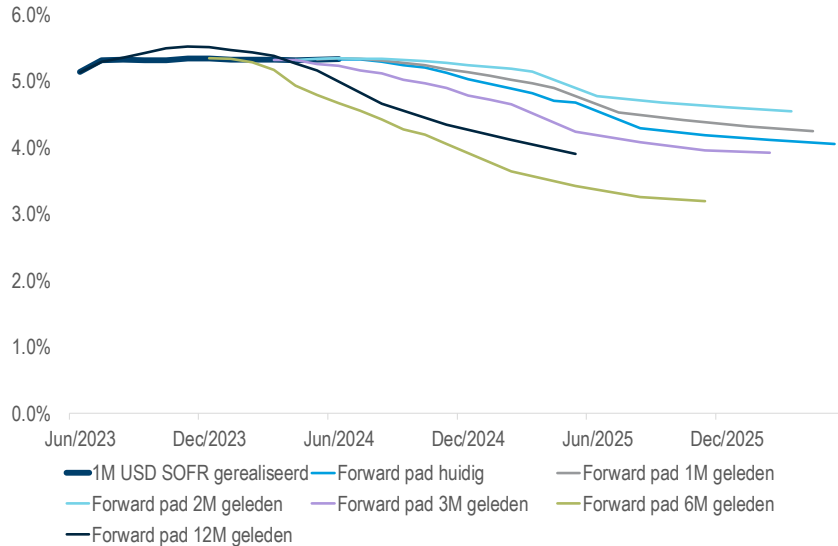
- Vier van de G10 centrale banken hebben inmiddels de rente verlaagd.
- Nadat de Zwitserse (al 2x) en Zweedse centrale banken eerder al de rente hadden verlaagd, volgde de 'Bank of Canada' op 5 juni met een eerste renteverlaging (-25 bps tot 4,75%).
- Op 6 juni volgde de ECB met een eerste renteverlaging deze cyclus van 25 bps tot 4,25%. Dat heeft echter niet tot lagere rentes in de kapitaalmarkt geleid. De stap was namelijk verwacht. Tevens verhoogde de ECB haar inflatieramingen met 0,2%-punt voor 2024 en 2025, en gaven uitspraken van Lagarde aan dat de ECB geen haast heeft met een volgende stap.
- De Federal Reserve hield de rente op 12 juni ongewijzigd (5,25-5,5%), maar was in haar commentaar juist enigszins 'dovish'.
- De markt prijst voor eind 2024 voor de ECB een 0,4%-punt lagere rente in en voor de Fed circa 0,5%-punt.

Centrale Bank tarieven

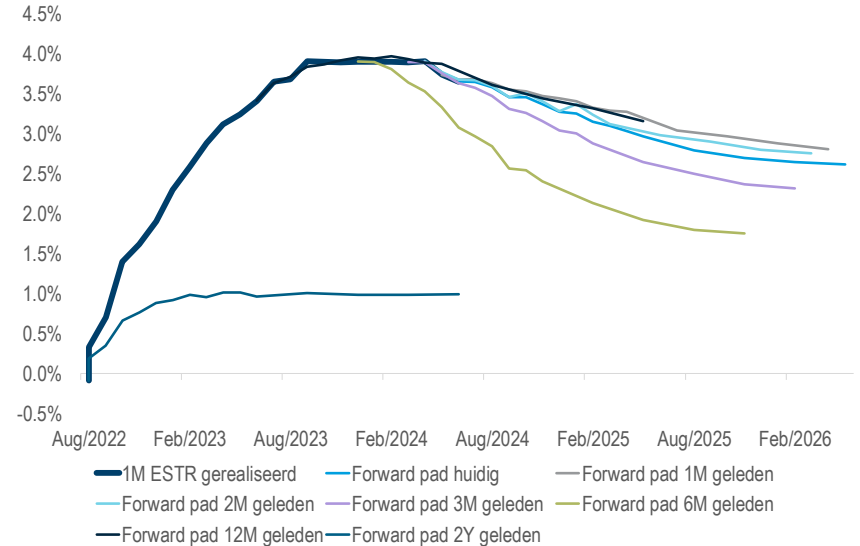


Marktverwachtingen ten aanzien van Fed en ECB

Forward pad 1-maands USD rente (SOFR)



Forward pad 1-maands euro rente (ESTR)



Financiële markten

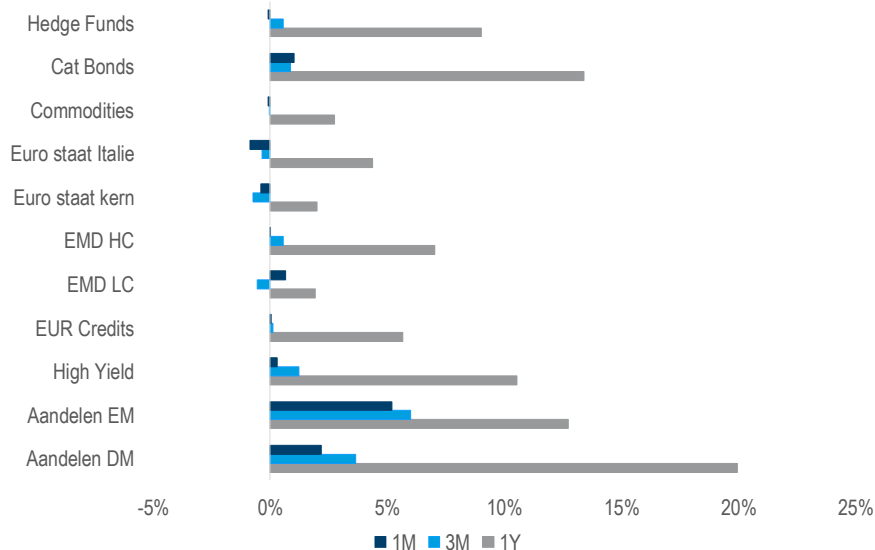
Wederom 'All-time highs'



Performance beleggingscategorieën

Aandelen de winnaar, staatsobligaties de verliezer

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



- Beleggingscategorieën lieten een gemengd beeld zien afgelopen maand.
- Aandelen opkomende markten noteerden het hoogste rendement afgelopen maand op euro basis: maar liefst +5%. Ook aandelen ontwikkelde markten rendeerden positief, evenals catastrofe obligaties en enkele spread producten.
- Euro staatsobligaties rendeerden negatief, met name Frankrijk en de periferie.

Aandelenmarkten

‘Magnificent 3’

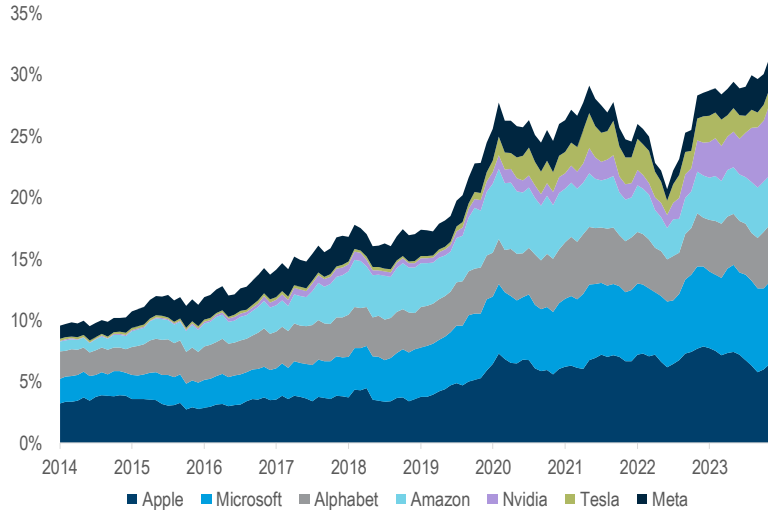
- Ook afgelopen maand bereikte de MSCI World Index weer nieuwe ‘all-time highs’. De aandelenmarkt werd ondersteund door meevallende inflatiedata in de VS, en AI-optimisme en de ‘Magnificent 7’. Nvidia werd tijdelijk de onderneming met de grootste marktwaarde wereldwijd. Inmiddels heeft Microsoft weer de nummer één positie ingenomen, gevolgd door Apple en daarna Nvidia. Deze drie ondernemingen hebben elk een marktwaarde van meer dan USD 3000 mrd, en zijn samen zelfs iets groter dan de totale MSCI China Index, en twee keer zo groot als de MSCI Japan Index. Wat dat betreft kan ook gesproken worden over de ‘Magnificent 3’ in plaats van de ‘Magnificent 7’.
- Op een 1-maands horizon noteerden aandelen ontwikkelde markten op euro-hedged basis een rendement van +2%, terwijl aandelen opkomende markten op euro-unhedged basis +5% opleverden.
- De aandelenrally is niet breed gedragen. Zo liet de gelijkgewogen MSCI World Index afgelopen maand een daling zien.
- De sectoren scoorden gemengd, met positief (m.n. IT sector) alsook negatief (m.n. Utilities) renderende sectoren.
- Wat betreft landen presteerde Taiwan goed in de EM index terwijl China verloor. In de DM index presteerde de VS goed, terwijl Europese aandelen daalden (mede door Frankrijk).

Aandelenkoersen (MSCI indices)

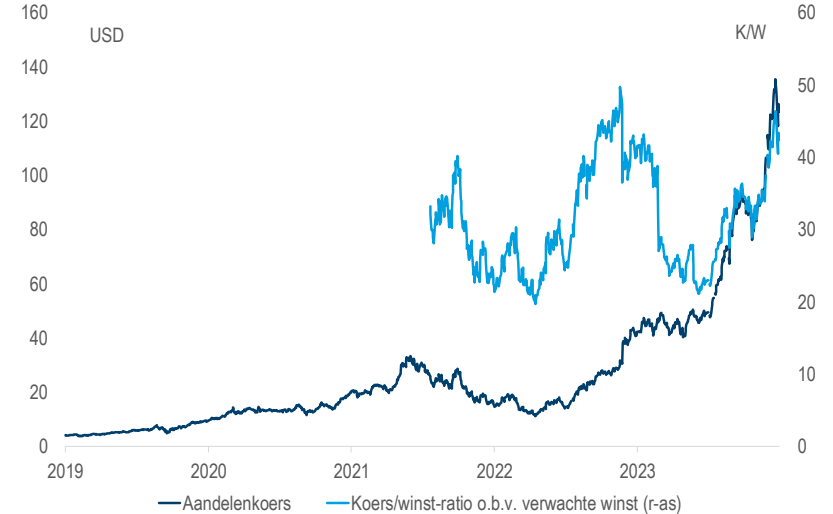


Aandelenmarkten

Gewicht 'Magnificent 7' in S&P 500 Index

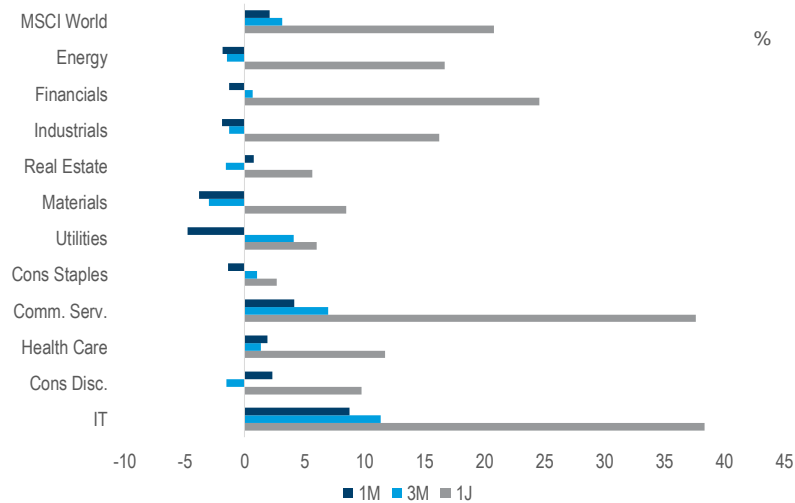


Nvidia aandeel en waardering

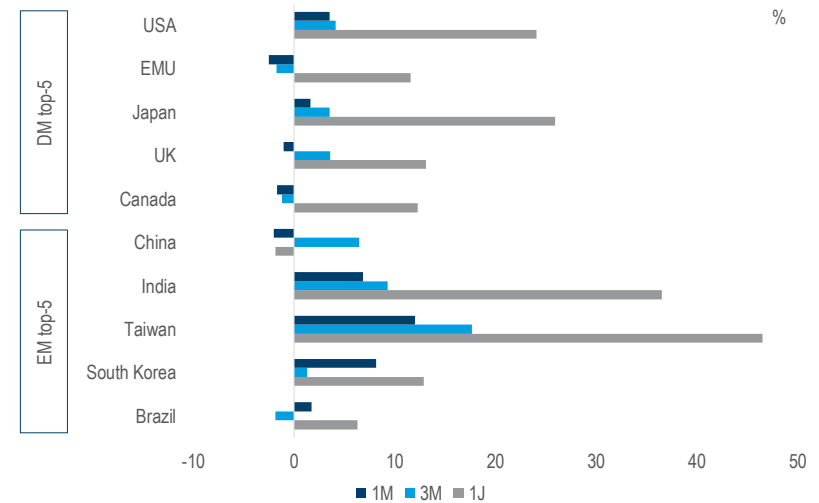


Aandelenrendementen

MSCI World sectoren



MSCI regio's (in lokale valuta)

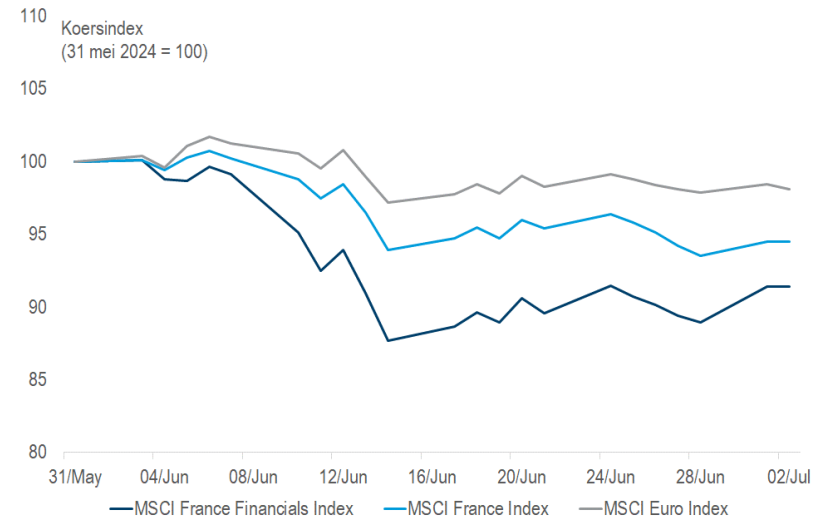


Aandelenmarkten

Franse verkiezingen zetten Franse activa onder druk

- De gok van president Macron om vervroegde verkiezingen uit te roepen heeft fout uitgepakt. Zowel in de peilingen als de eerste ronde blijkt dat radicaal-rechts alsook radicaal-links in Frankrijk op winst staan, terwijl het midden verliest. Dit heeft tot gevolg gehad dat zowel Franse aandelen in koers daalden, als dat de rente op Franse staatsobligaties steeg ten opzichte van Duitsland. De negatieve impact is toe te schrijven aan: politieke onzekerheid, toegenomen polarisatie met de uitholling van het midden, en toegenomen zorgen om de Franse begroting en staatsschuld. Rechts wil de belastingen verlagen en links wil de bestedingen opvoeren, en beide vleugels willen de pensioenhervormingen terugdraaien. Alhoewel beide vleugels aangeven het begrotingstekort in toom te willen houden, wordt dat door de markten niet geloofd.
- De Franse beurs (CAC 40 Index) rendeerde afgelopen maand -7% versus -2,5% voor de Euro Stoxx 50 Index. Met name Franse bank aandelen hadden het zwaar.

Europese aandelenindices



Renteontwikkeling

Gestegen reële rente

- De 30-jaars euro swaprente is sinds begin juni iets gestegen met 6 bps tot 2,58%. Dat is gedreven door een stijging van de 30-jaars reële swaprente component (met +10 bps tot 0,09%). De 30-jaars euro inflatieswap component daarentegen nam af (met 4 bps tot 2,49%).
- De markten prijzen in dat de 30-jaars swaprente komende jaren weer iets zal dalen tot 2,36% over vijf jaar.

30-jaars euro swaprente

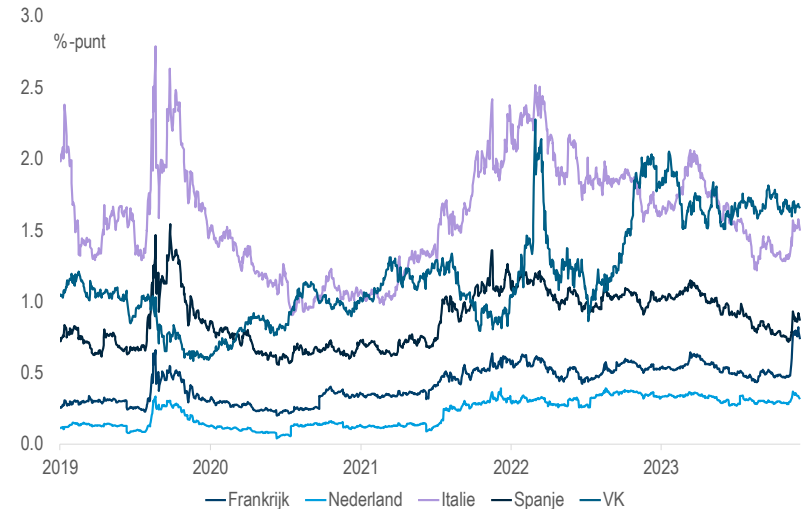


Renteontwikkeling

Kredietrisico neemt toe in de euro staatsobligatiemarkt

- Zoals eerder beschreven hebben de vervroegde verkiezingen in Frankrijk, en de winst van radicaal-rechts (en ook radicaal-links) de Franse staatschuld onder druk gezet. Zo is de 'Credit Default Swap' gekoppeld aan 10-jaars Franse staatsobligaties gestegen van 38 bps naar 53 bps, en is het renteverskil met Duitsland opgelopen van 47 bps tot 74 bps.
- Maar ook de spread van andere euro overheden versus Duitsland is gestegen, zoals bijvoorbeeld die van Italiaanse leningen (van 130 bps tot 150 bps).
- Dit reflecteert de toenemende zorg omtrent de houdbaarheid van de schuld van menig overheid. Afgelopen maand waarschuwde de Europese Commissie zeven landen over dat hun begrotingstekorten te hoog waren (>3%), wat mogelijk tot een formele 'Excessive Deficit Procedure (EDP)' kan leiden. De aandacht gaat met name uit naar Frankrijk en Italië met voorziene tekorten in 2024 en 2025 van respectievelijk meer dan 5% en meer dan 4% BBP.

10-jaars renteverskil t.o.v. Duitsland

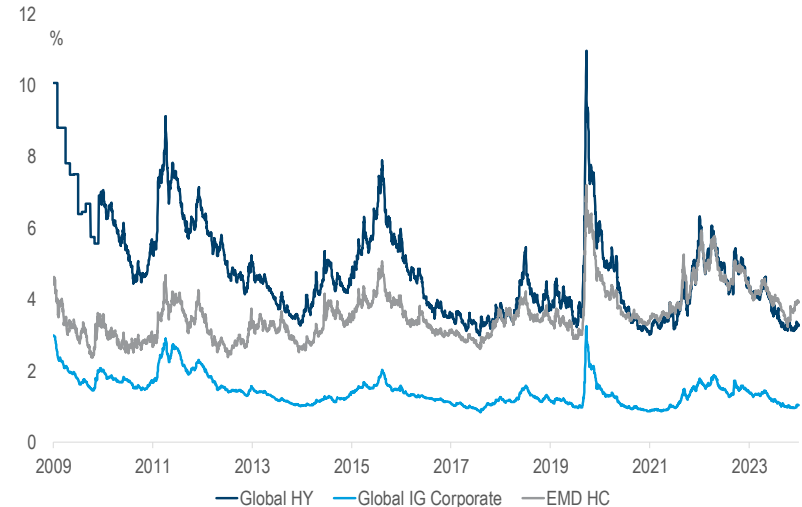


Spread producten

Hogere spreads

- Spreads op risicovolle obligaties stegen afgelopen maand. De High Yield spread nam toe met 6 bps tot 3,3%, die op IG Corporate met 8 bps tot 1,04% en de spread op EMD HC eveneens met 8 bps tot 3,91%.
- Dat spreads stijgen mag verrassen wellicht in een omgeving van stijgende aandelenmarkten. De verklaring is echter dat de rally op aandelenmarkten valt toe te schrijven aan de Tech giganten. De bredere markt echter (afgemeten bijvoorbeeld aan de MSCI World Equal Weighted Index) daalde.
- Ondanks de spreads stijging, zijn de spreads op HY en IG Corporate nog wel aanzienlijk lager dan historisch gemiddelden. De spread op EMD HC is grofweg neutraal vanuit historisch perspectief.

Spreads versus risicovrije rentes

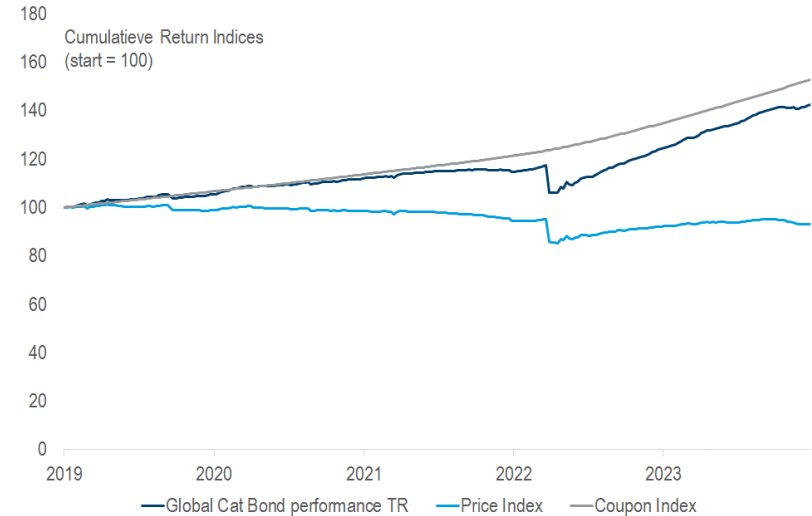


Catastrofe Obligaties

Orkaanseizoenen gestart

- In mei was sprake van een record uitgifte van nieuwe Catastrofe Obligaties van USD 4 mrd waardoor de marktomvang toenam tot USD 48 mrd. In combinatie met het naderende orkaanseizoen in de VS zette dat koersen onder druk met een negatief rendement tot gevolg.
- In juni stabiliseerden de koersen van Cat Bonds. Daardoor was als gevolg van het couponrendement (ruim 1% in USD) afgelopen maand weer sprake van een positief rendement voor deze alternatieve categorie. YTD 2024 bedraagt het rendement van de Swiss Re Global Cat Bond index +5,8% uitgedrukt in USD.
- De verwachting is dat het Atlantisch orkaanseizoen -dat loopt van juni tot en met november- dit jaar relatief actief zal zijn wegens La Niña en het warme oceaanoewater.

Rendement Cat Bonds (USD)



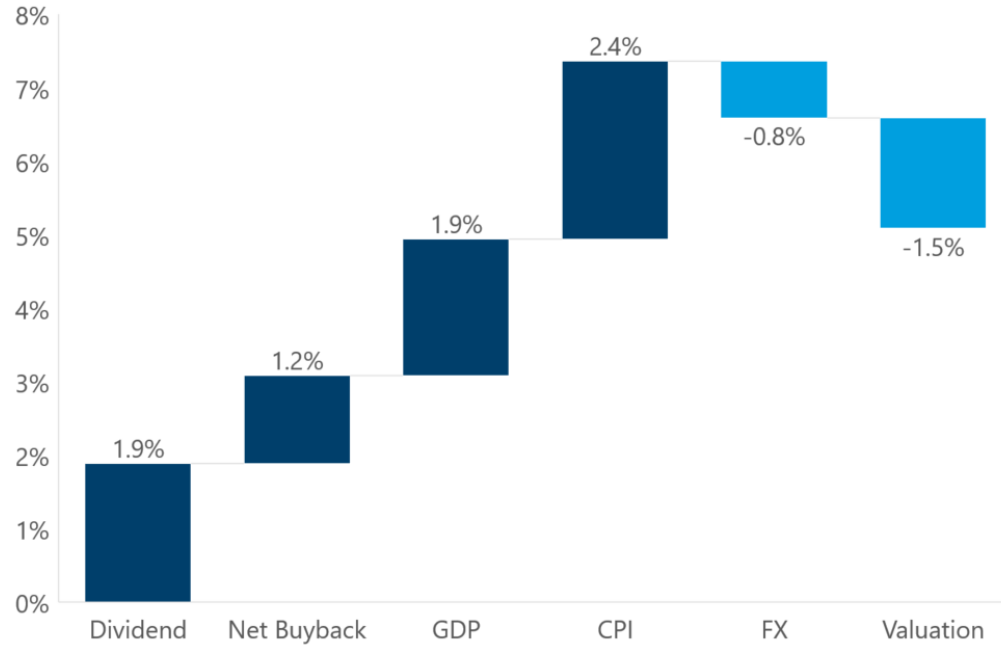
Capital Markets Assumptions

“Capital Market Assumptions (CMAs)”, 1 juli 2024

		Return				Volatility		
	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%	5.7%		16.6%	14.0%	13.5%
Listed Equity	Equities emerging markets (EUR, unhedged)	6.0%	6.7%	7.0%		15.1%	14.3%	14.1%
Listed Equity	Equities small caps (EUR, hedged)	5.3%	5.8%	5.9%		21.6%	17.8%	17.4%
Listed Alternatives	Listed real estate (EUR, hedged)	5.1%	5.5%	5.7%		20.6%	16.8%	16.7%
Listed Alternatives	Commodities (EUR, hedged)	11.6%	10.4%	10.2%		15.8%	14.2%	14.6%
Listed Alternatives	Convertible bonds (EUR, hedged)	4.3%	4.7%	5.0%		13.2%	10.6%	10.1%
Listed Alternatives	Catastrophe bonds (EUR, hedged)	9.5%	9.1%	8.8%		5.1%	4.5%	4.2%
Non-listed Alternatives	Private Equity (EUR, hedged)	5.6%	6.0%	6.2%		18.8%	14.7%	15.2%
Non-listed Alternatives	Non-listed real estate (EUR)	4.1%	4.5%	4.7%		10.5%	8.2%	11.3%
Non-listed Alternatives	Infrastructure (EUR, hedged)	4.5%	5.0%	5.2%		13.9%	11.5%	11.8%
Non-listed Alternatives	Dutch Residential mortgages (EUR)	3.8%	3.9%	4.1%		4.2%	3.4%	3.2%
Non-listed Alternatives	Hedge Funds (EUR, hedged)	4.5%	4.6%	4.7%		5.6%	4.7%	4.7%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - HC (EUR, hedged)	6.7%	6.6%	6.6%		11.5%	9.0%	8.5%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - LC (EUR, unhedged)	4.9%	5.5%	5.8%		7.9%	8.5%	8.6%
Fixed Income	High Yield (EUR, hedged)	4.4%	5.1%	5.5%		10.0%	7.9%	7.7%
Fixed Income	Investment grade EUR Corporates (EUR)	3.6%	3.8%	3.9%		6.3%	4.8%	4.5%
Fixed Income	Euro government bonds (EUR)	2.8%	3.3%	3.5%		6.6%	5.5%	5.2%
Fixed Income	Euro government bonds core (EUR)	2.8%	3.1%	3.1%		6.9%	5.7%	5.4%
Fixed Income	Euro government bonds core 10+ (EUR)	2.7%	3.1%	3.2%		14.0%	12.1%	11.3%
Fixed Income	Euro government bonds non-core (EUR)	3.3%	3.9%	4.1%		6.6%	5.9%	6.4%
Fixed Income	Inflation-linked Euro government bonds EUR)	2.3%	2.9%	3.1%		7.5%	6.0%	5.9%
Fixed Income	Deposit's (EUR)	2.7%	2.8%	2.8%		0.5%	0.4%	0.4%

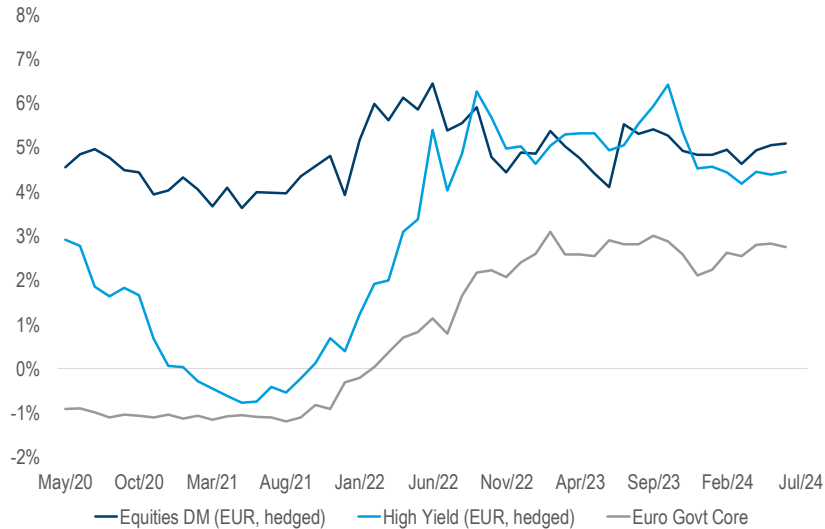
5-jaars verwacht rendement DM aandelen

De componenten

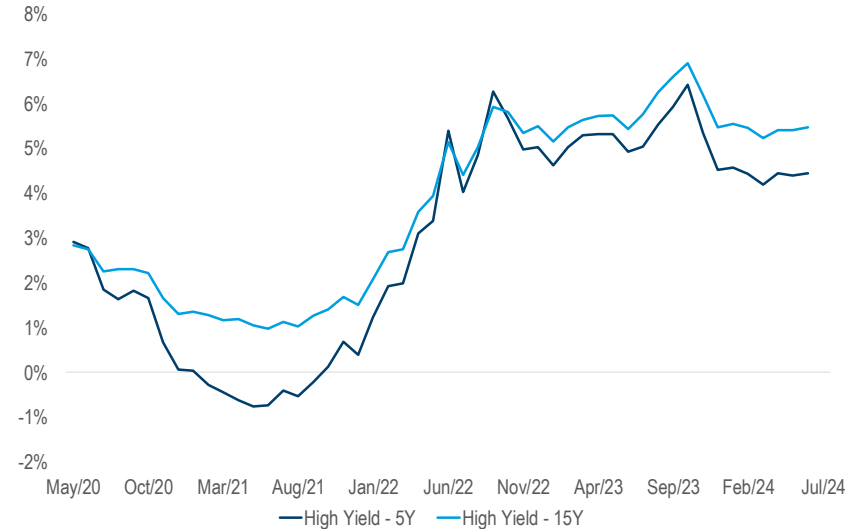


Historische ontwikkeling CMA's

5-jaars verwachte rendementen: enkele categorieën

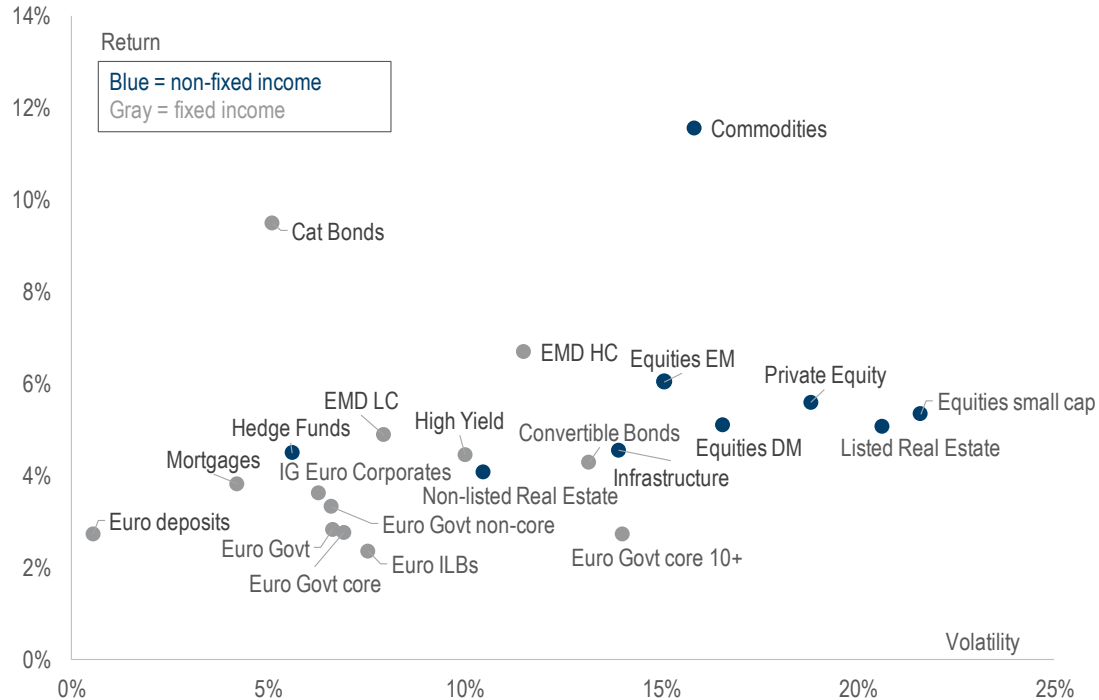


High Yield verwachte rendementen: verschillende horizons



5-jaars verwacht rendement en volatiliteit

Alternatives aantrekkelijk

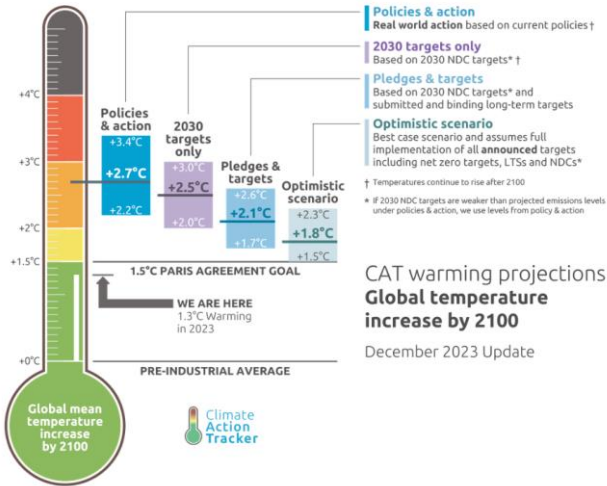


ESG klimaat



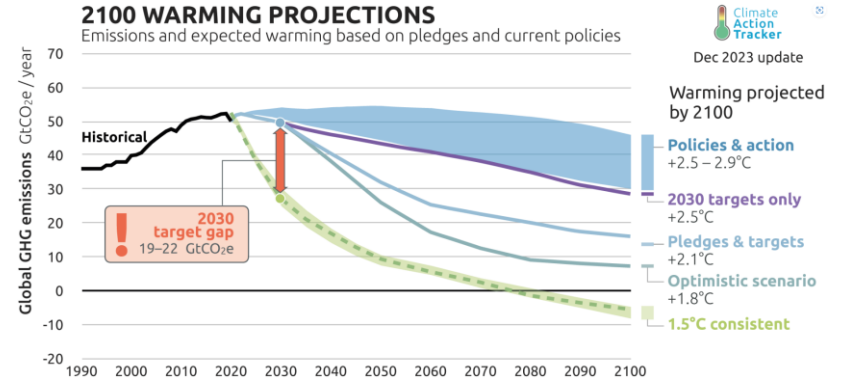
Klimaatontwikkeling o.b.v. 'Climate Action Tracker (CAT)'

CAT Thermometer



CAT warming projections
Global temperature increase by 2100
December 2023 Update

Temperatuur projecties



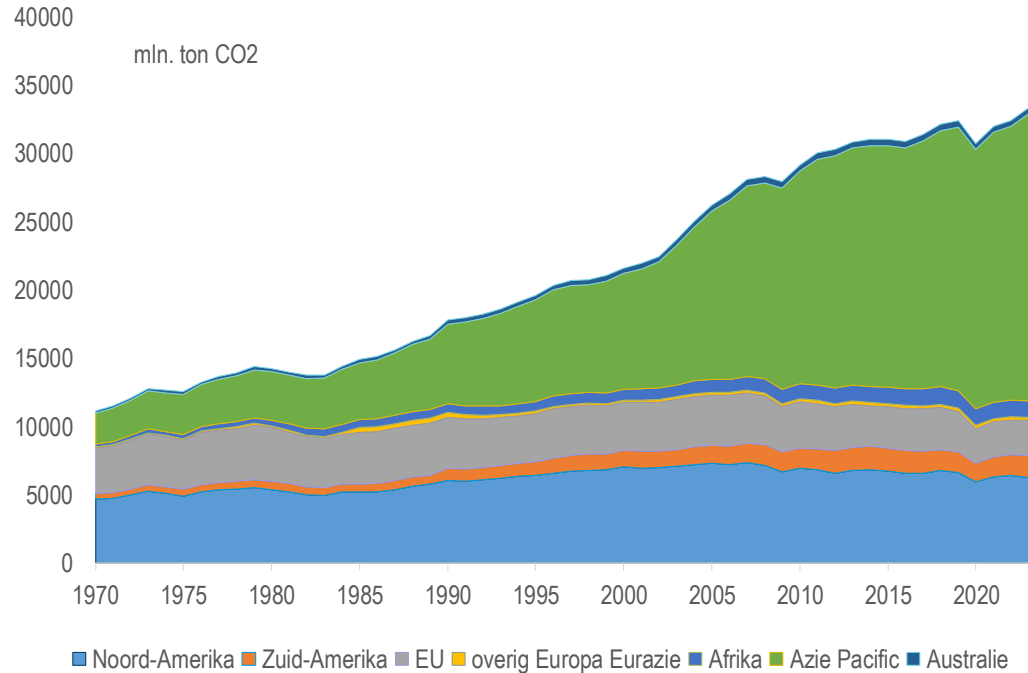
Bron: www.climateactiontracker.org, december 2023

Bron: www.climateactiontracker.org, december 2023

De doelstelling van het Akkoord van Parijs raakt steeds meer uit zicht

Wereldwijde CO₂-emissies

Azië de grootste uitstoter

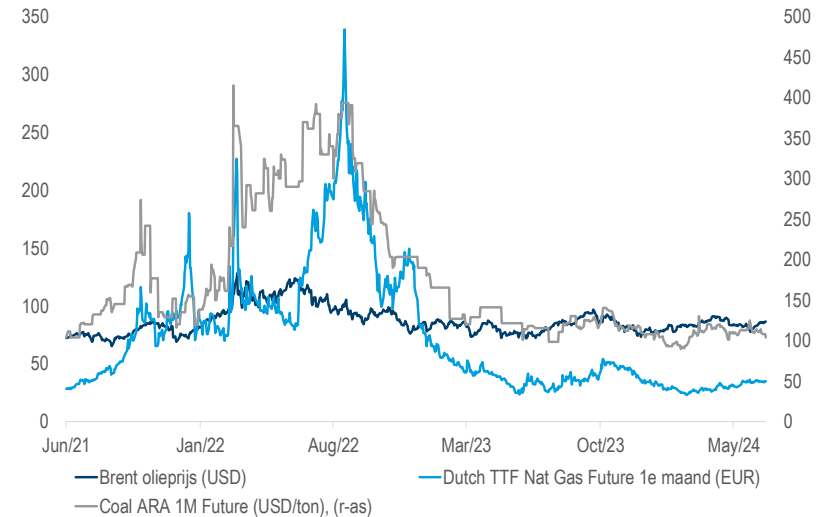


Fossiele brandstoffen

Olie omhoog, gas omlaag

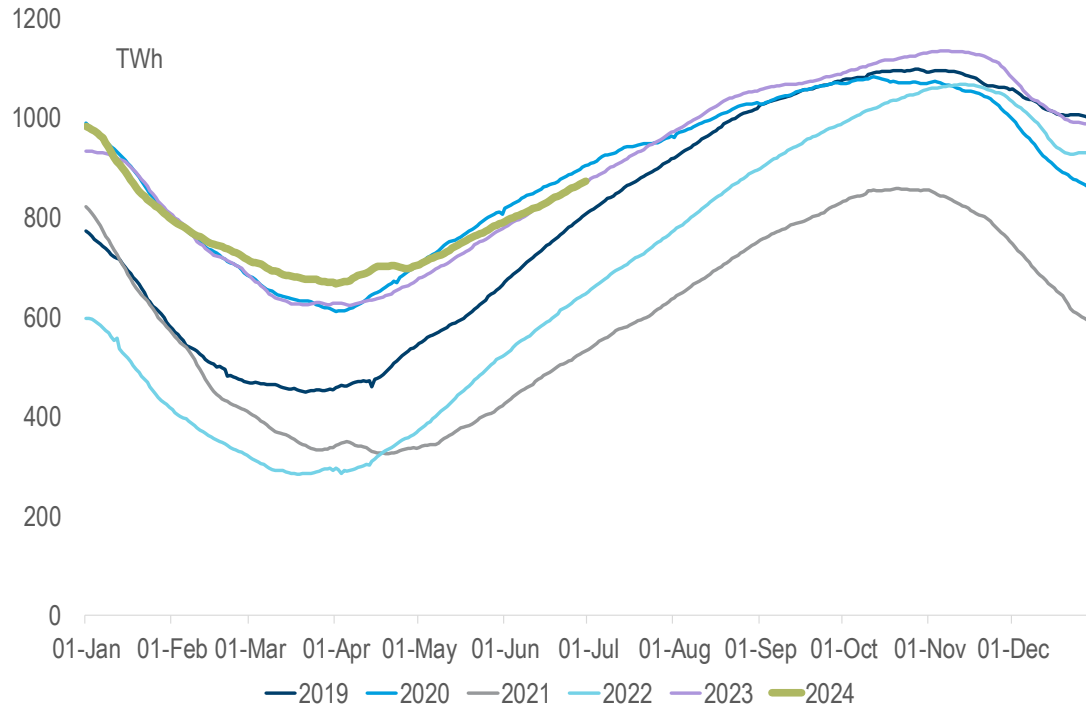
- Uitspraken van OPEC+ om de productiebeperkingen voort te zetten tot eind 2025 zorgden voor een stijging van de Brent olieprijs afgelopen maand met 9% tot USD 85.
- De gasprijs en de kolenprijs in Europa daalden daarentegen met respectievelijk 7% tot EUR 33 en 14% tot EUR 106.
- De gasvoorraden in Europa zijn relatief hoog voor de tijd van het jaar (zie volgende sheet).

Prijsontwikkeling



Europese gasvoorraden

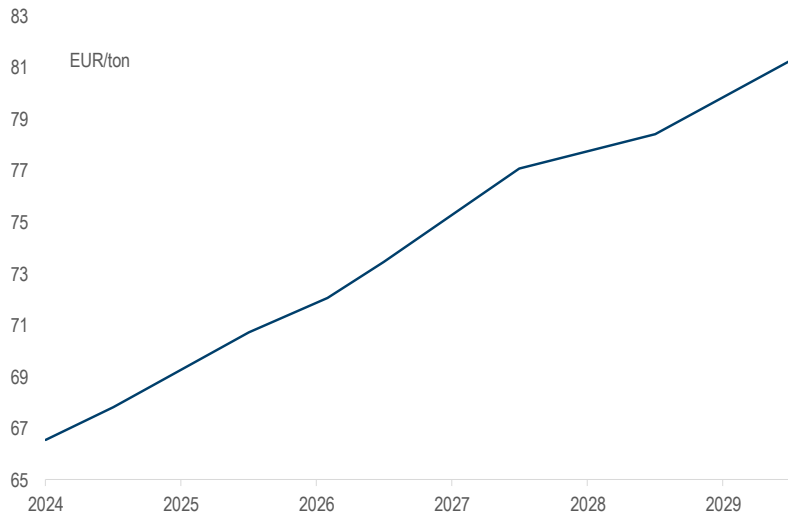
Relatief veel gas al opgeslagen voor deze tijd van het jaar



CO₂-emissie prijs Europa

Emissieprijs omlaag

European Carbon Allowance EUA Futures curve



Bron: Columbia Threadneedle Investments, ICE, EUA, 1 juli 2024

European Carbon Allowance EUA spotprijs



Bron: Columbia Threadneedle Investments, ICE, EUA, 1 juli 2024

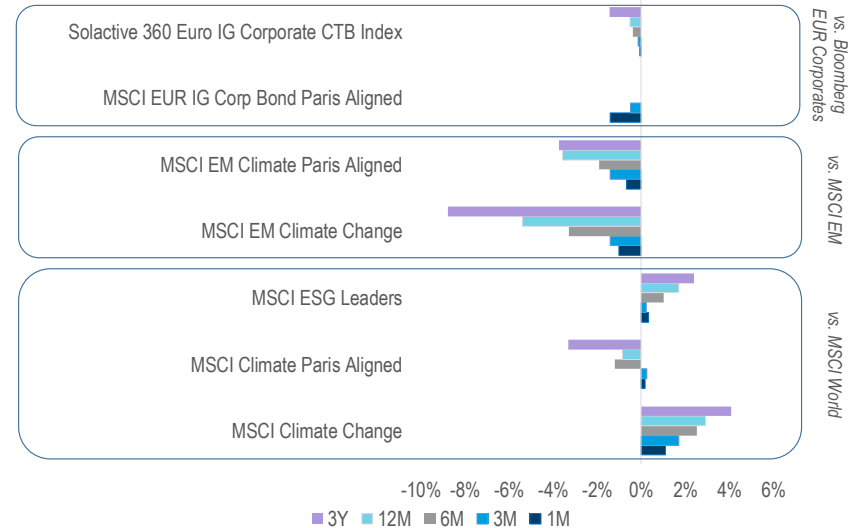
De prijs voor verhandelbare CO₂e-emissie-rechten in Europa nam afgelopen maand met 6 euro af tot EUR 66 (per ton CO₂-equivalent). Futures prijzen een verdere stijging in voor de komende jaren

Relatieve performance ESG-indices

Gemengd beeld DM en EM

- In ontwikkelde markten liet de Energy aandelen sector een negatieve performance zien. In deze omgeving wisten ESG-indices afgelopen maand traditionele marktgewogen indices te verslaan.
- Het omgekeerde was het geval in opkomende markten waar de Energie sector positief rendeerde, en ESG-indices dientengevolge een underperformance lieten zien.

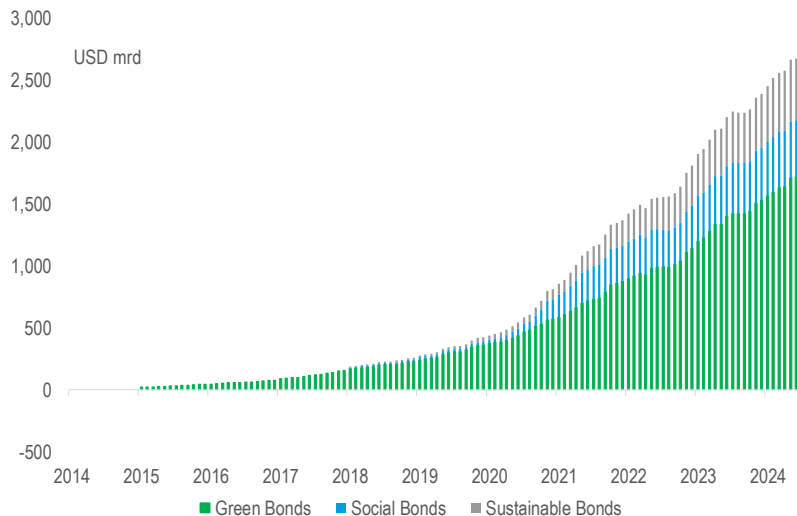
Relatief rendement t.o.v. reguliere indices



Duurzame obligatiemarkt

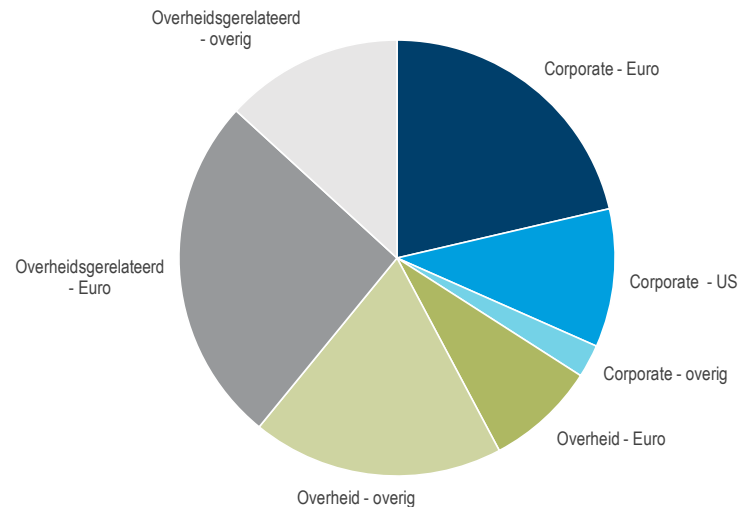
Weinig uitgiftes afgelopen maand

Omvang uitstaande schuld wereldwijd



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, juni 2024

Samenstelling wereldwijde Green Bond markt

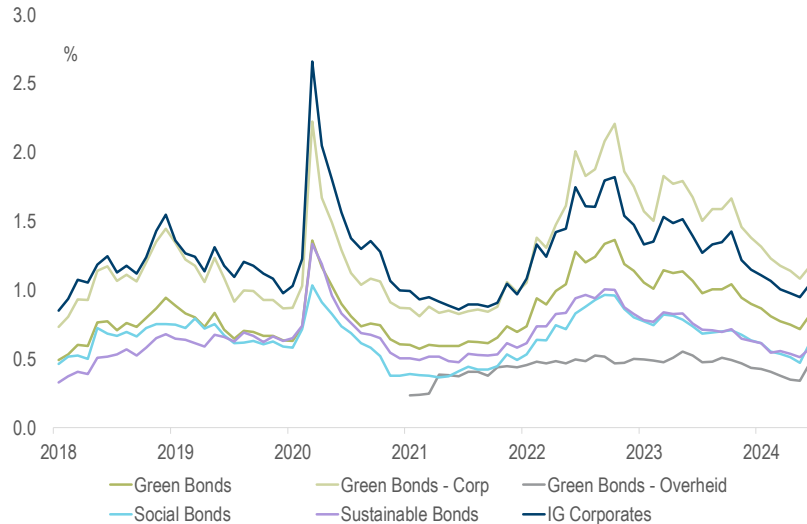


Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, juni 2024

In juni werden weinig duurzame obligaties uitgegeven. YTD 2024 is nog wel sprake van een netto groei van 12%

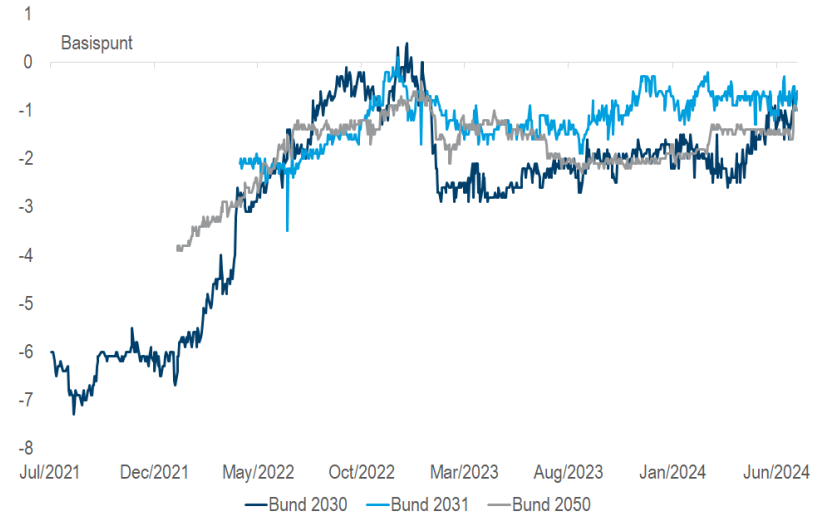
Spread ontwikkeling duurzame obligatiemarkt

Spreads (OAS) wereldwijde indices



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, juni 2024

Renteverschil: Green Bunds en reguliere Duitse staatsobligaties



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, juni 2024

De premie voor Duitse 'groene' staatsobligaties is historisch laag momenteel (circa ½ bps tot 1 bps)

Appendix

Biografie



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 Institutional Business Benelux and Nordics
DL: +31 (0)20 262 4022; M: +31 (0)6 13 53 39 68

Calls may be recorded

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: Threadneedle Portfolio Services AG, een Zwitserse onderneming die niet onder toezicht staat, of door Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH dat optreedt als vertegenwoordiging van Columbia Threadneedle Management Limited, waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Zwitserse Toezichthouder Financiële Markten (FINMA).

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.

© 2024 Columbia Threadneedle Investments is de wereldwijde merknaam van de groep Columbia en Threadneedle.