

Macro, Markten & CMA update

Stagflatie eurozone

Mei 2026

Samenvatting

- **Geopolitieke ontwikkelingen:** de Iran oorlog blijft marktsentiment domineren en een officieel einde van de oorlog kan nog lang op zich laten wachten. De ontwikkelingen in Europa waren gemengd, met enerzijds een pro-Europese verkiezingsuitslag in Hongarije, en anderzijds de aankondiging door president Trump om militairen uit Duitsland terug te trekken en hogere importtarieven voor Europese auto's in te voeren.
- **Economische ontwikkelingen:** voor de eurozone is sprake van een 'stagflatie' beeld: het economisch momentum neemt fors af als gevolg van de Iran oorlog, terwijl de inflatieverwachtingen aanzienlijk toenemen. De Amerikaanse economie daarentegen toont veerkracht. De centrale banken hielden hun kruit droog, al gaat de markt uit van meerdere ECB-verhogingen dit jaar.
- **Financiële markten:** aandelenkoersen stegen fors ondanks de Iran oorlog, gedreven door AI en stijgende techwinsten. De aandelenoptiemarkt toont geen tekenen van stress. Nominale rentes in de eurozone waren relatief stabiel, maar met onderliggend tegengestelde reële rente en ILS bewegingen. Credit spreads daalden.
- **Thema:** de diversificatie van de categorie Euro staatsobligaties kernlanden neemt af. Zowel wat betreft de toenemende correlatie met aandelen, als het afnemende aantal landen dat nog beschikt over een AAA-AA rating.
- **CMAs:** hogere inflatieverwachtingen hebben voor de meeste categorieën geleid tot iets hogere verwachte nominale rendementen, terwijl de verwachte reële rendementen licht zijn gedaald. Het CMA-model blijft Alternatives en EM-gerelateerde categorieën als aantrekkelijk aanmerken, en is uitgebreid met CMAs voor European Direct Lending.

Geopolitieke ontwikkelingen

Iran oorlog blijft marktsentiment domineren



Geopolitiek

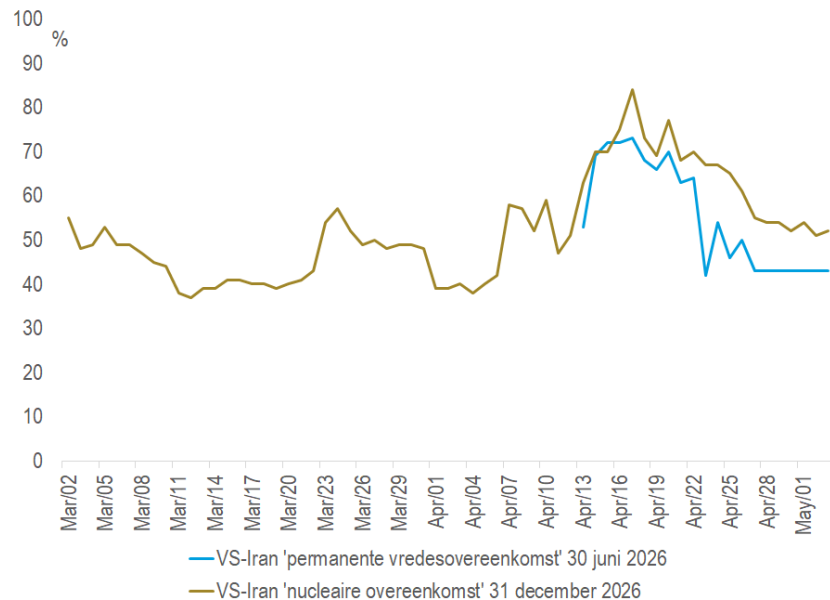
De Iran oorlog blijft marktsentiment domineren

- De oorlog in Iran domineerde de gehele maand april het marktsentiment. Begin april dreigde president Trump met vernietiging van Iraanse bruggen en energiecentrales, waarna op 7 april een voorwaardelijk staakt-het-vuren van twee weken werd aangekondigd in ruil voor heropening van de Straat van Hormuz. De euforie was van korte duur: Iran beschuldigde de VS en Israël van schendingen van het bestand, en de doorvaart door Hormuz kwam opnieuw grotendeels stil te liggen. De VS begon vervolgens een zeeblokkade van Iraanse havens, terwijl Iran op zijn beurt de Straat opnieuw "gesloten" verklaarde. Trump verlengde het bestand op 21 april voor onbepaalde tijd. De onderhandelingen gaan moeizaam, met het nucleaire dossier als voornaamste struikelblok.
- Een officieel einde van deze oorlog kan nog lang op zich laten wachten. Zelfs indien de oorlog per direct beëindigd zou worden zullen de gevolgen voor de wereldeconomie en de grondstoffenmarkt nog lange tijd voelbaar zijn (zoals vorige maand al toegelicht). Het opstarten en repareren van de energie-infrastructuur in het Midden-Oosten alsook het inzetten van tankers zal weken, maanden tot zelfs enkele jaren in beslag nemen.
- De economische gevolgen van de oorlog zijn vooralsnog samengevat: hogere energieprijzen, wereldwijde verlaging van groei prognoses en een verhoging van inflatie(verwachtingen), hogere staatsschulden, onzekerheid, een gedraaid beeld voor het monetaire beleid, en hogere (nominale) rentes. Aandelenkoersen staan inmiddels echter weer hoger dan voor de oorlog, wat voornamelijk ingegeven is door AI.

Geopolitiek

Enkele ontwikkelingen gekoppeld aan Iran oorlog

Kansen aldus voorspelmarkt 'Polymarket'



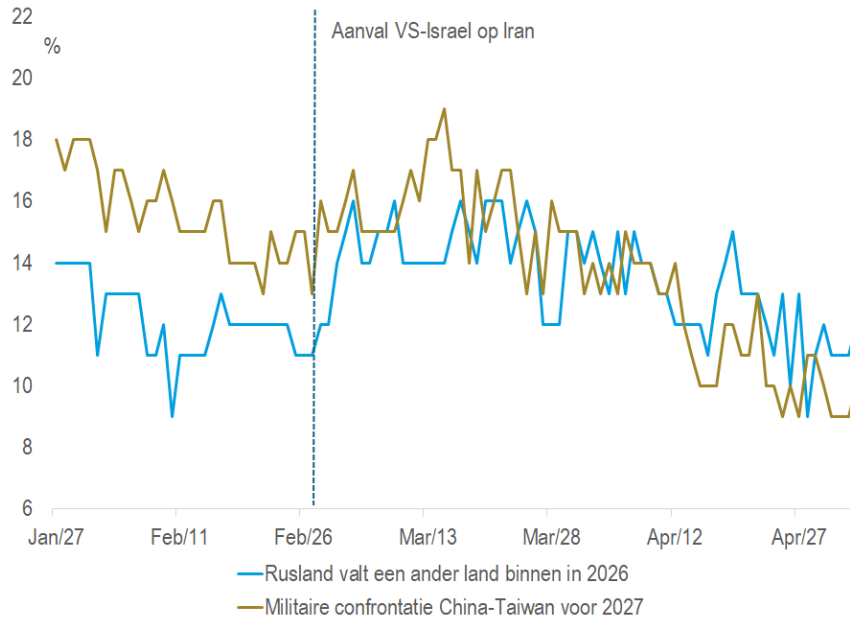
Brent olieprijs (USD)



Geopolitiek

Overig nieuws

Kansen op basis van voorspelmarkt 'Polymarket'



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, Polymarket, 4 mei 2026

- De Verenigde Arabische Emiraten (VAE) kondigde aan per 1 mei uit het oliekartel OPEC te stappen, wat op langere termijn (na de Iran oorlog) tot een hogere olieproductie zou kunnen leiden en daarmee een lagere olieprijs.
- De ontwikkelingen in Europa waren gemengd:
 - Positief was dat in Hongarije de pro-Europese oppositiepartij Tisza de verkiezingen met een tweederde meerderheid won, waarmee het tijdperk-Orbán na zestien jaar eindigde.
 - Ook positief was dat -aldus Polymarket- de waarschijnlijkheid dat Poetin naast Oekraïne nog een ander land zal binnenvallen in 2026 in de afgelopen weken is afgenomen. Verklaringen zijn dat het Russische offensief in Oekraïne in het voorjaar is vastgelopen en de verslechterde vooruitzichten voor de Russische economie.
 - Negatief was de ontwikkeling in de relatie tussen de VS en Europa. Zo gaf president Trump aan duizenden Amerikaanse militairen terug te trekken uit Duitsland, en kondigde hij tevens aan de importtarieven voor Europese auto's te verhogen tot 25%.

Economische ontwikkelingen

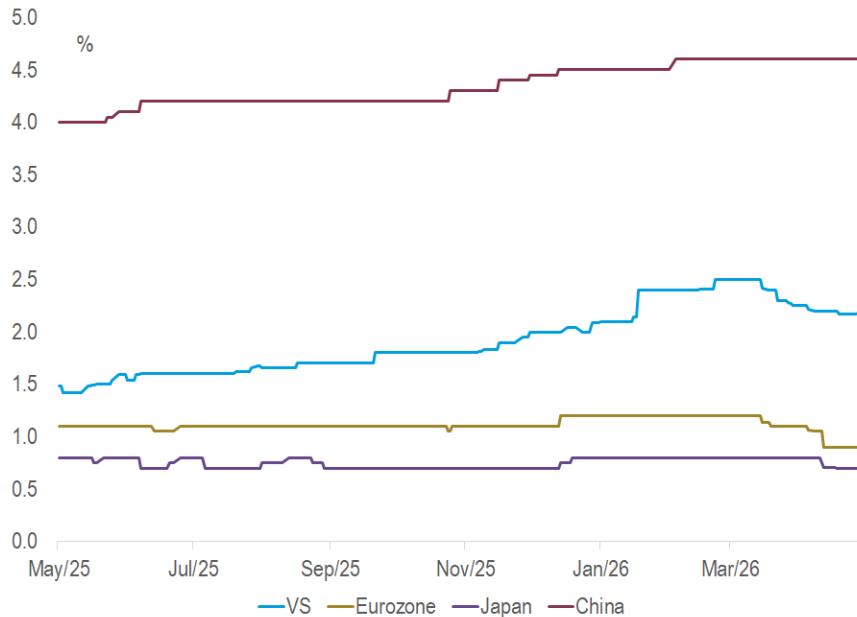
Negatief momentum eurozone



Economische ontwikkelingen

Amerika veerkrachtig, eurozone pessimistisch

Consensus 2026 groeiverwachting (Bloomberg)



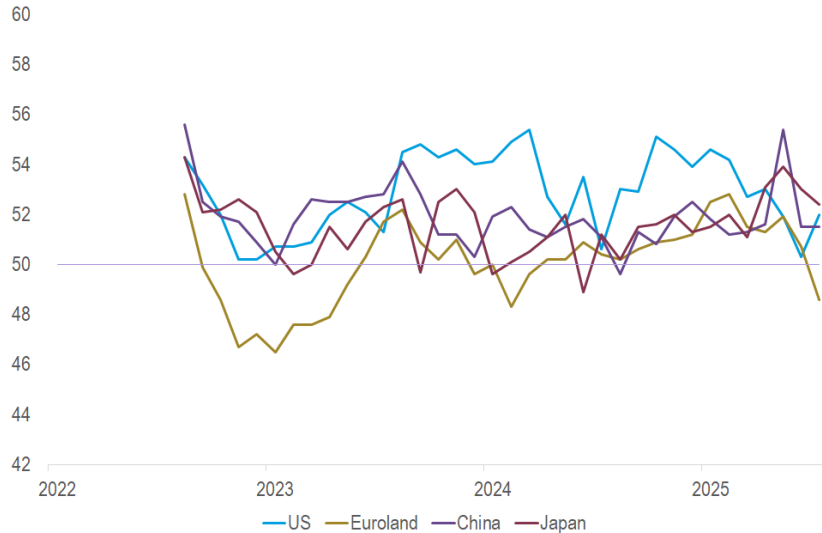
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, S&P Global, 4 mei 2026

- De eurozone economie heeft het meest te lijden van de Iran oorlog. De hogere energieprijzen en de geopolitieke spanningen tussen de VS en Europa weerspiegelen zich in een aanzienlijke daling van de samengestelde PMI (tot onder de 50 in april) en een forse daling van het consumentenvertrouwen. De consensus gaat nu uit van een BBP-groei in 2026 van 0,9% terwijl dit in februari nog 1,2% was.
- De Amerikaanse economie toonde juist veerkracht in april met PMI's boven de 50 en goede arbeidsmarkt cijfers. De consensusraming voor 2026 -die aanvankelijk daalde na de start van de Iran oorlog- is recent weer iets gestegen tot 2,2%.
- De consensusramingen voor Japan en China bleven relatief stabiel en bedragen voor 2026 respectievelijk 0,7% en 4,6%.

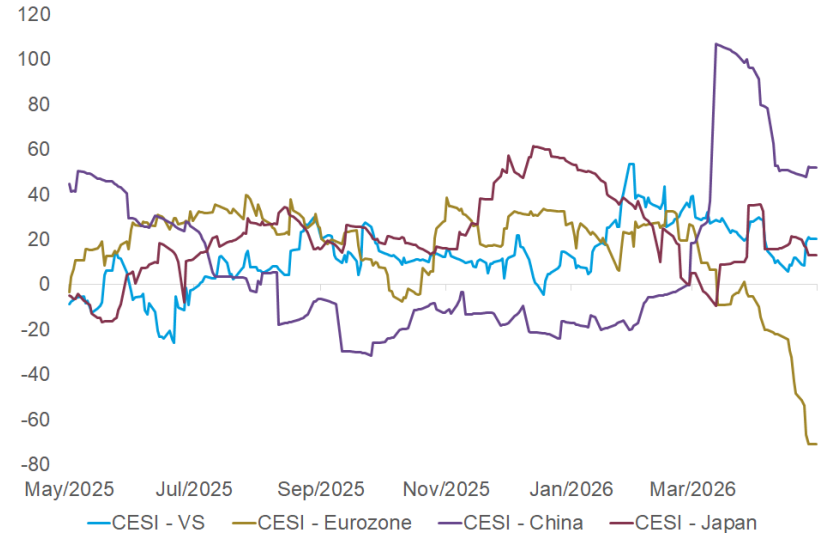
Macro indicatoren

Momentum eurozone keldert

Samengestelde 'Purchasing Manager Indices'



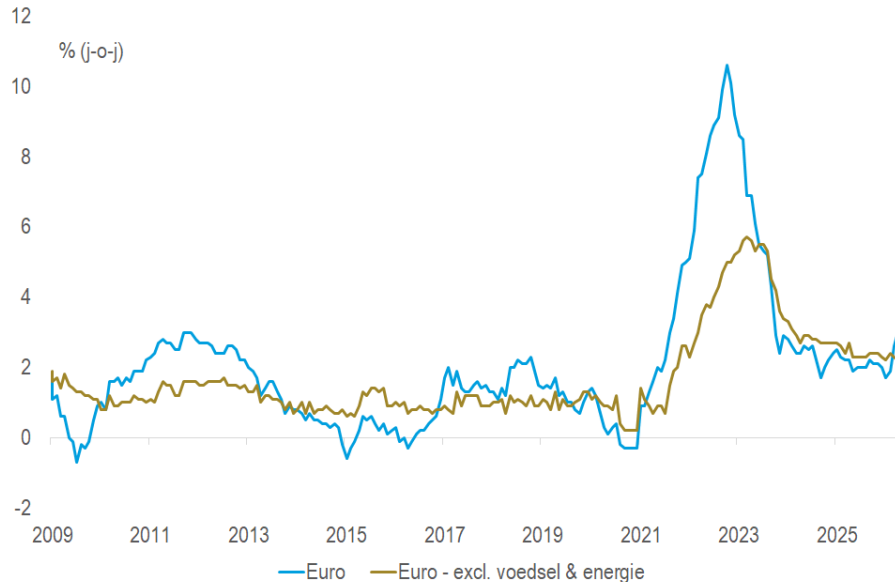
Citi "Economic Surprise" (CESI) indices



Inflatieontwikkeling

Inflatieschok steeds zichtbaarder

Gerealiseerde inflatie eurozone

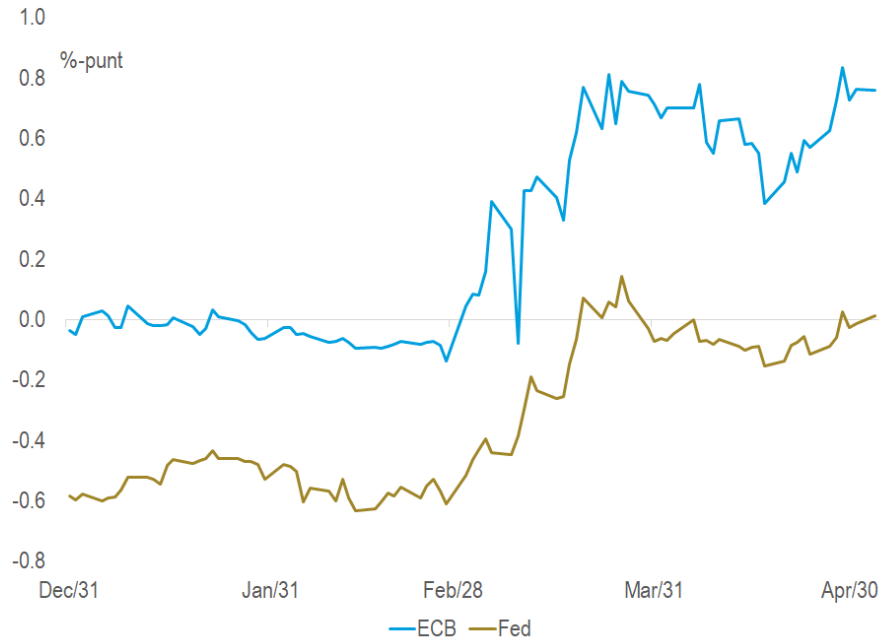


- De inflatieschok die als gevolg van de Iran oorlog in maart al zichtbaar werd in zowel de gerealiseerde inflatie als de verwachtingen, zette zich voort in april.
- Na de stijging in maart van 1,9% tot 2,6% op jaarbasis, steeg de 'headline' inflatie in april verder tot 3,0% (in lijn met consensus overigens). Dat valt volledig toe te schrijven aan hogere brandstofprijzen. De kerninflatie nam marginaal af van 2,3% tot 2,2%.
- De verwachtingen zijn eveneens fors gestegen. Zo is sinds de start van de Iran oorlog de consensus inflatieverwachting voor 2026 toegenomen van 1,8% tot 2,8%. Ook de 1-jaars euro inflatieswap is verder gestegen (1,8% eind februari, 3,37% eind maart, en 3,81% eind april).
- Op een langere horizon vallen de verwachtingen nog mee. Zo is de consensus voor 2027 verhoogd van 1,9% tot 2,1% terwijl de euro inflatieswapmarkt 2,3% als 1-jaars forward hanteert voor de 1-jaars inflatie. Ofwel, de markt ziet inflatie voorsnog als een korte termijn probleem.

Monetair beleid

Markt voorziet ECB renteverhogingen

Ingeprijsde renteverandering per eind 2026



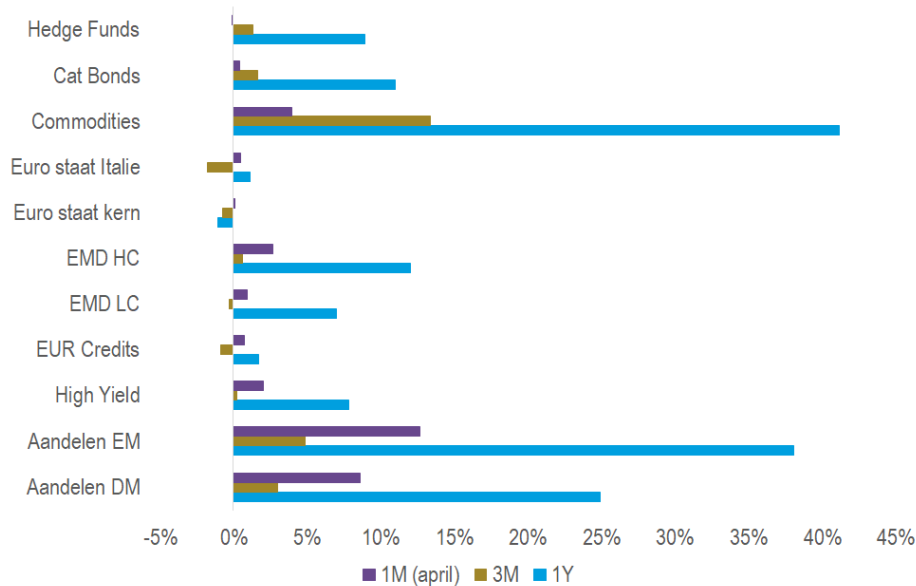
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 4 mei 2026

- De Fed en de ECB lieten beiden in april de rente ongewijzigd op respectievelijk 3,50-3,75% en 2,0%.
- Binnen de Fed is sprake van verdeeldheid met gouverneur Miran die voor een renteverlaging was, terwijl drie anderen juist stemden tegen een 'versoepelende bias' in de verklaring.
- Kevin Warsh's nominatie als nieuwe Fed-voorzitter werd door de Senaatscommissie goedgekeurd nadat senator Tillis zijn blokkade ophief na het beëindigen van het DoJ-onderzoek naar Powell. Warsh benadrukte in zijn hoorzitting de onafhankelijkheid van de Fed.
- De marktverwachtingen ten aanzien van het monetair beleid bewogen in lijn met het verloop van de Iran oorlog en de inflatieverwachtingen. Na eerst te dalen, stegen eind april de verwachtingen weer. De markt gaat nu uit van een gelijkblijvende Fed rente dit jaar, terwijl voor de ECB wordt uitgegaan van een driekwart procentpunt hogere rente per eind 2026.

Performance beleggingscategorieën

Aandelen EM de winnaar

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

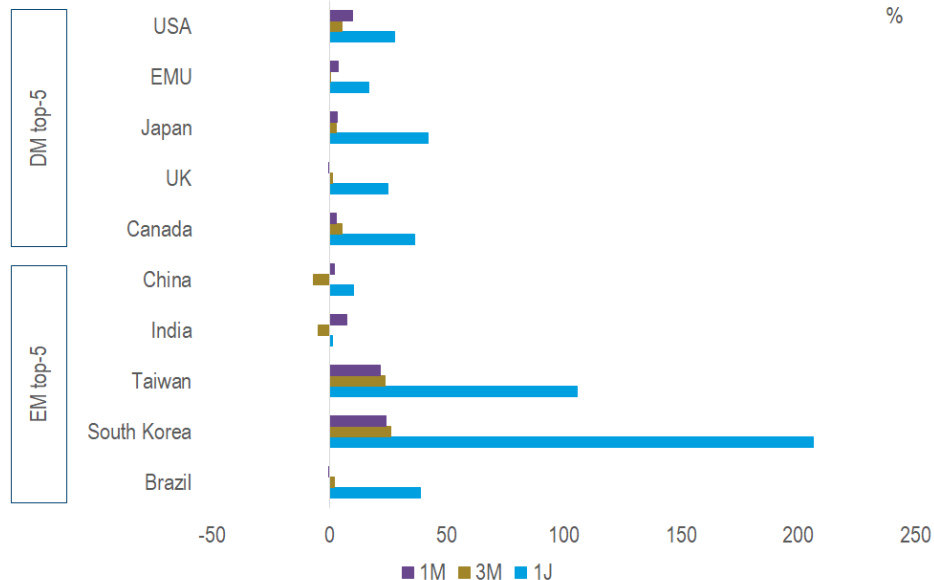


- Aandelen opkomende markten lieten in april het hoogste rendement zien van publiek verhandelde categorieën op euro basis. Daarna volgden aandelen ontwikkelde markten en Commodities.
- Rendementen in andere categorieën waren nihil tot positief. Van negatieve uitschieters was geen sprake afgelopen maand.
- Op een 3-maands en 1-jaars horizon voeren Commodities nog de ranglijst aan.

Aandelenmarkten

AI rally zorgt voor nieuwe records

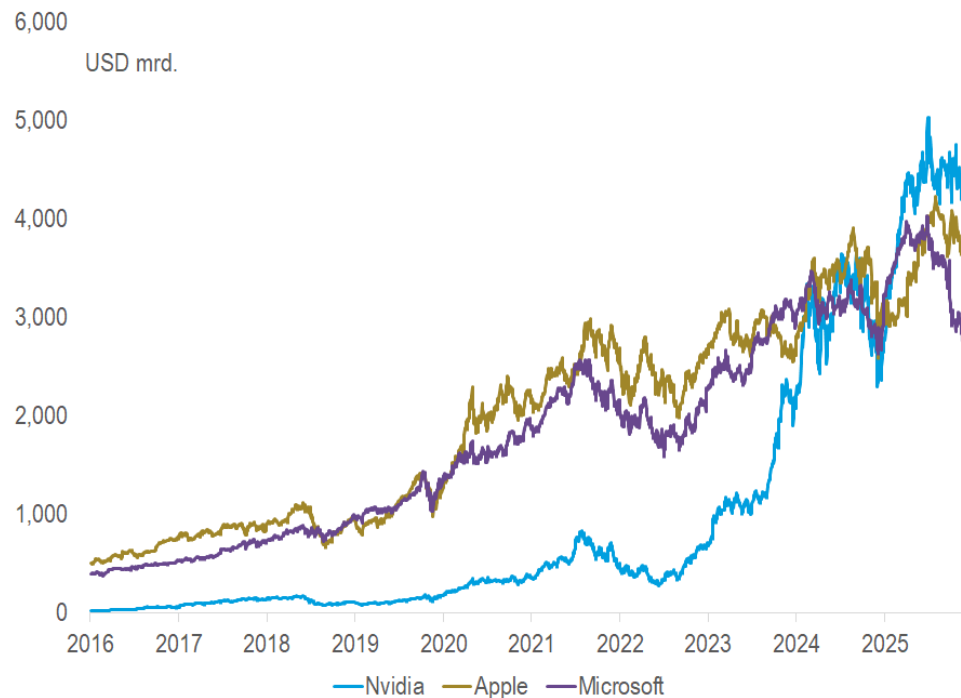
MSCI regionale aandelenindices (in lokale valuta)



- Na een negatieve performance in maart door de Iran oorlog, verrasten aandelenmarkten in april met een zeer fors positief rendement. Dat mag verrassen aangezien er nog geen vrede is in het Midden-Oosten en energieprijzen significant hoger zijn dan in februari. De rally wordt gedreven door AI en hoge gerealiseerde en verwachte winsten van techbedrijven. De MSCI World Index bereikte een nieuwe “all-time high”, en Nvidia bereikte tijdelijk een recordmarktwaarde van USD 5.264 mrd.
- In april noteerden aandelen ontwikkelde markten op euro-hedged basis een rendement van +8,6%. Het rendement op aandelen opkomende markten op euro-unhedged basis was maar liefst +12,7%.
- Binnen opkomende markten waren het Taiwan en Zuid-Korea wiens aandelenmarkten spectaculaire stijgingen lieten zien van meer dan 20%. Binnen ontwikkelde markten presteerde de VS relatief goed in lijn, gedreven door de tech sector en de relatief goede macro cijfers.

Aandelenmarkten

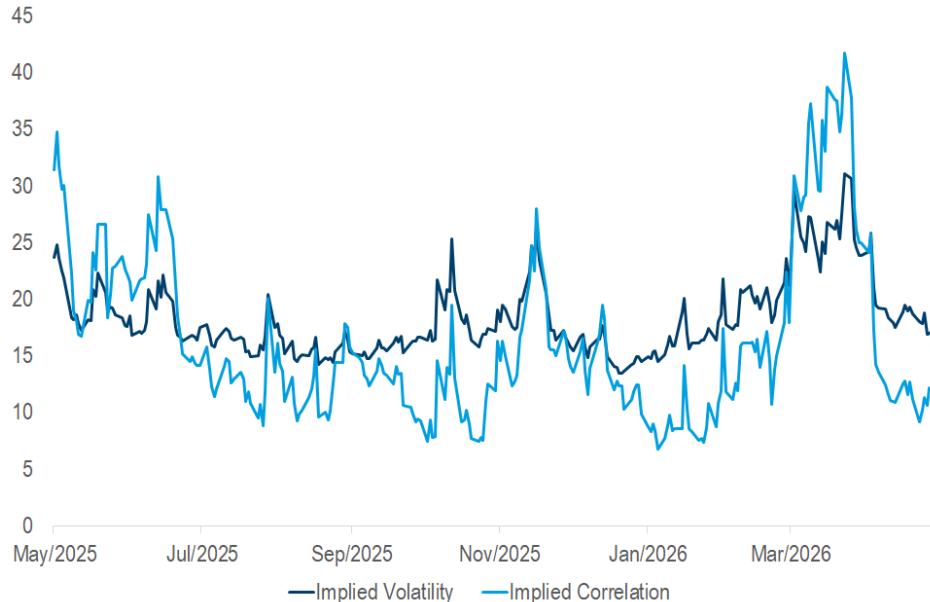
Marktkapitalisatie 3 grootste ondernemingen wereldwijd



Aandelenmarkten

Geen tekenen van stress in optiemarkt

S&P 500: impliciete volatiliteit en correlatie

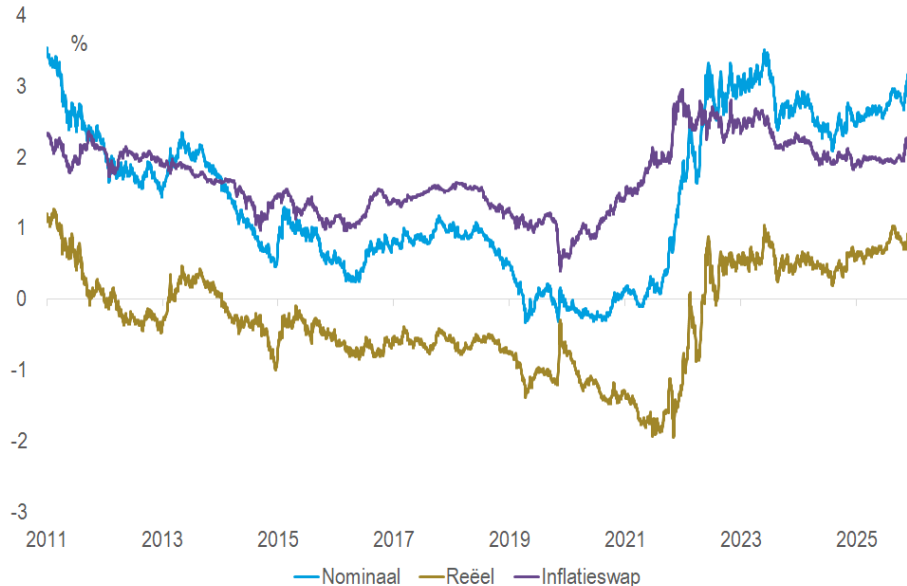


- Aan de hand van 1-maands opties gekoppeld aan de S&P 500 Index kan de 'impliciete volatiliteit' alsook de 'impliciete correlatie' worden afgelezen. Beiden zijn gedaald.
- De 'Implied volatility' van de S&P 500 (ook wel bekend als de "VIX Index") is in april weer gedaald. Deze bedraagt nu 18, wat nagenoeg gelijk is aan het gemiddelde in de afgelopen vijf jaar.
- De 'Implied correlation' tussen individuele aandelen daalde ook afgelopen maand en noteert nu beduidend lager zelfs dan het 5-jaars gemiddelde.
- Beide indices impliceren dat volgens de markt geen sprake is van crisis noch van systeemrisico.

Renteontwikkeling

Stagflatie zichtbaar in rentemarkt

10-jaars euro swaprente



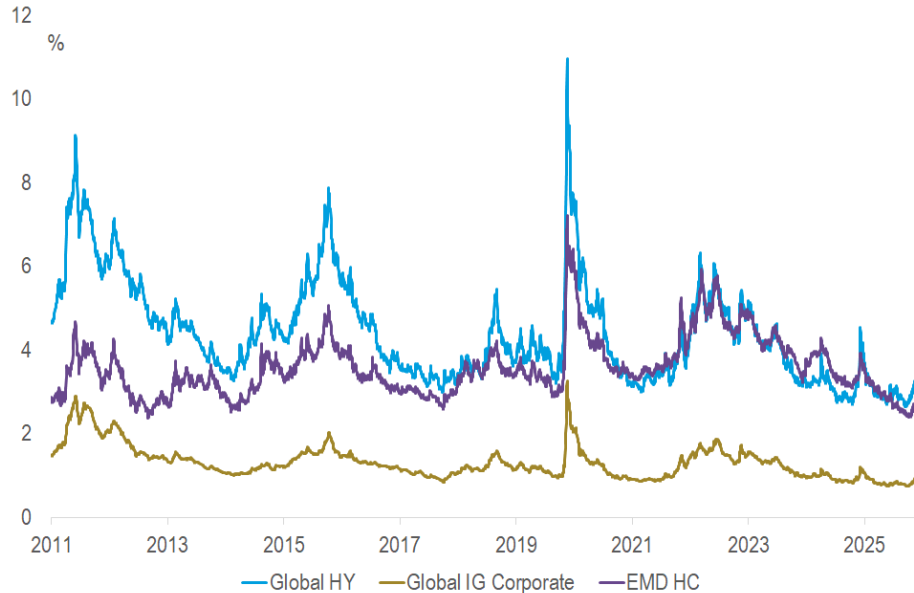
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 4 mei 2026

- De 'stagflatie' verwachtingen zijn zichtbaar in de rentemarkt. Zo liet bijvoorbeeld in april de 10-jaars reële swaprente in de eurozone een daling zien van -10 bps tot 0,74% in lijn met lagere groeiverwachtingen, terwijl de 10-jaars euro inflatieswap met +11 bps steeg tot 2,33%. De 10-jaars nominale swaprente veranderde nagenoeg niet per saldo en noteerde eind april 3,07%.
- De nominale 30-jaars euro swaprente is wel iets gestegen; namelijk met 6 bps tot 3,16%.
- De markten prijzen in dat de 30-jaars swaprente komende jaren nagenoeg ongewijzigd blijft. Korte rentes gaan wel stijgen komende vijf jaar aldus de forwards.

Spread producten

Lagere spreads

Spreads versus risicovrije rentes



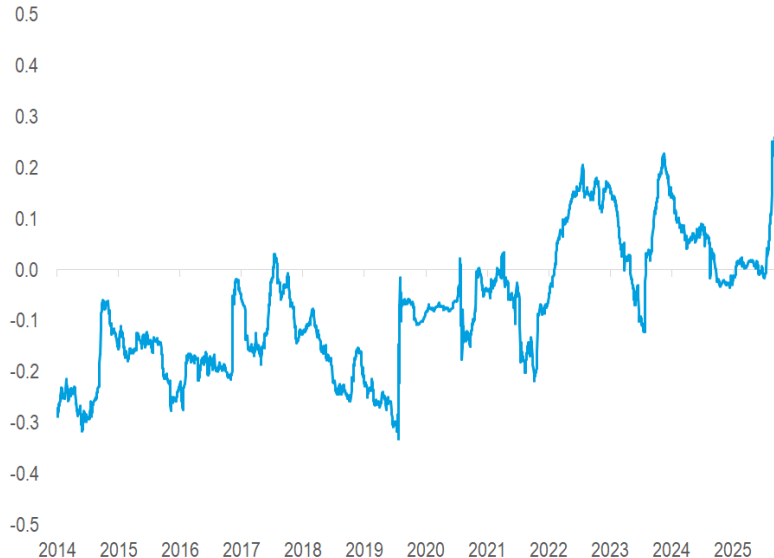
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, JPM, 4 mei 2026

- In lijn met het positieve sentiment in de aandelenmarkten en de goede macrocijfers in de VS, lieten spreads op risicovolle obligaties een daling zien in april. De High Yield spread nam af met maar liefst -52 bps tot 2,85%, die op IG Corporate met -12 bps tot 0,81% en de spread op EMD HC met -41 bps tot 2,48%.
- Spreads in alle categorieën noteren aanzienlijk lager dan historisch gemiddelden.
- Vooruitkijkend kent ons CMA-model (zie separaat hoofdstuk) de hoogste verwachte rendement/risico-verhouding toe aan de categorie EMD LC binnen het segment van risicovolle obligaties.

Minder diversificatie Euro staatsobligaties

Correlatie met aandelen toegenomen

Correlatie aandelen ontwikkelde markten (euro-hedged) en euro staatsobligaties AAA-AA (1-jaars correlatie o.b.v. dagelijkse rendementen)



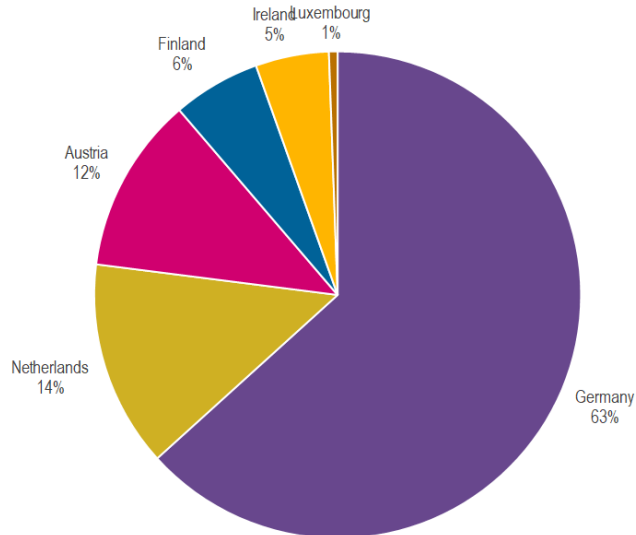
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, MSCI, 4 mei 2026

- De diversificatie van de categorie euro staatsobligaties kernlanden (wat wij definiëren als staatsleningen met een AAA-AA rating) is afgelopen jaren afgenomen. Dat geldt zowel versus andere categorieën als wat betreft de spreiding binnen de categorie (zie volgende sheet).
- De correlatie tussen euro staatsobligaties en aandelen ontwikkelde markten is sinds 2022 toegenomen. Daar waar deze in de voorgaande vijftien jaar gemiddeld negatief was, was de correlatie in de afgelopen vier jaar circa nul tot licht positief. De reden is dat de inflatieontwikkeling (en de inflatieverwachtingen) afgelopen paar jaar een belangrijke drijver van de financiële markten was. Zowel aandelen als obligaties correleren negatief met inflatie op korte termijn, wat een positieve correlatie tussen deze categorieën tot gevolg heeft. In de voorgaande jaren was de inflatie relatief stabiel en was het verloop van de economische groei belangrijker, iets wat samengaat met een negatieve correlatie tussen aandelen en obligaties.
- Ofwel, euro staatsobligaties bieden een hedge tegen zakelijke waarden risico ten tijde van economische crisis, maar werken minder goed als hedge indien inflatie een belangrijke drijver van financiële markten is.

Minder diversificatie Euro staatsobligaties

Spreading binnen categorie afgenomen

Samenstelling Bloomberg AAA-AA euro Treasury Index (na 17 april 2026)



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, MSCI, 20 april 2026

- Op 17 april 2026 werd de kredietwaardigheid van Belgische staatsobligaties door Moody's verlaagd van Aa3 tot A1. Moody's verklaarde dat deze neerwaartse aanpassing is ingegeven door een oplopende staatsschuld in combinatie met gematigde economische groei, hogere rentes en een structurele toename van overheidsuitgaven. De vooruitzichten zijn 'stabiel'. Vorig jaar (juni 2025) had Fitch België al verlaagd tot A+ van AA-. Daarmee hanteren nu twee van de drie kredietwaardigheidsbeoordelaars een A-rating. Alleen S&P hanteert nog een AA-rating.
- Het zeer kredietwaardige staatsobligatie universum in de eurozone versmalt daarmee verder, nadat in oktober 2025 Frankrijk al uit het AAA-AA universum was gevallen. Momenteel resteren 5 eurozone overheden met een AAA-AA rating (Luxemburg buiten beschouwing latend). Het marktkapitalisatie gewicht van Duitsland is nu meer dan de helft van deze index (63%). Nederland volgt op aanzienlijke afstand op plaats twee met een gewicht van 14%.
- De mate van diversificatie binnen Matchportefeuilles is een onderwerp dat klantspecifiek door Columbia Threadneedle wordt besproken.

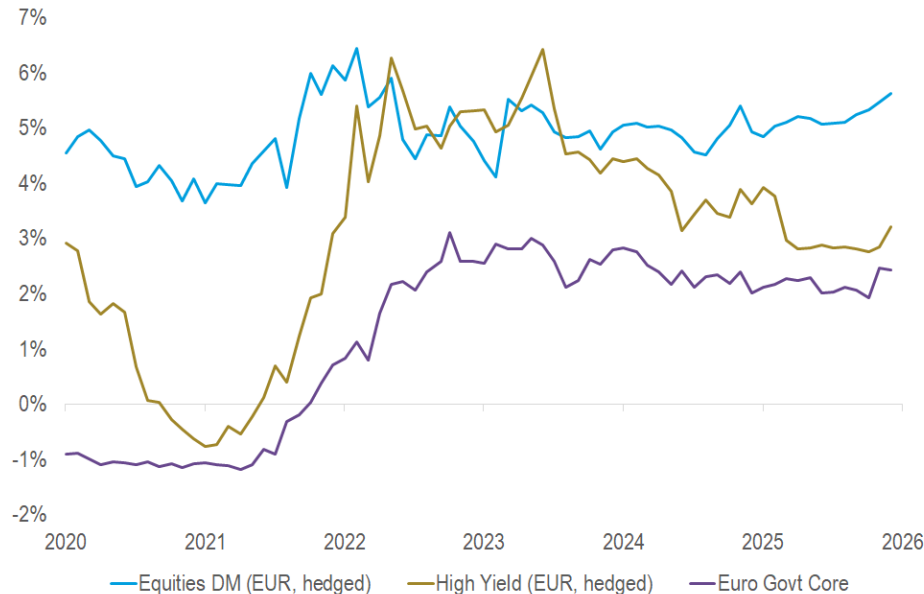
Capital Markets Assumptions



“Capital Market Assumptions”

Wijzigingen wegens inflatieverwachtingen

Historisch verloop 5-jaars verwachte rendementen: enkele categorieën



Bron: Columbia Threadneedle Investments, CMA-model, 1 mei 2026

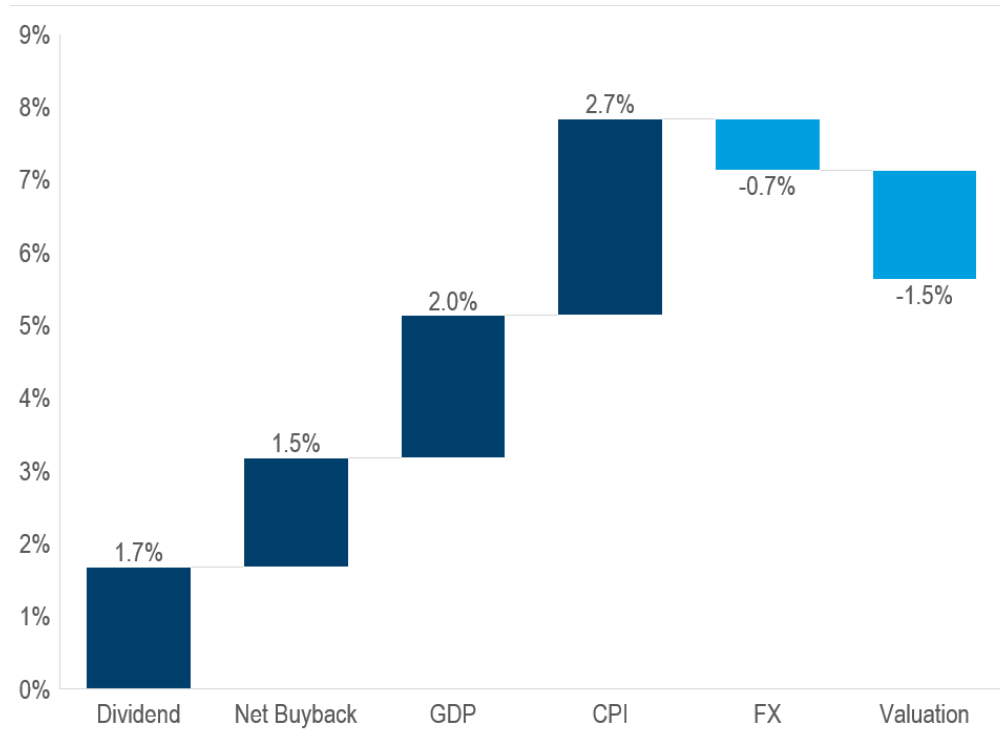
- Hogere inflatieverwachtingen hebben voor de meeste categorieën (zowel zakelijk als vastrentend) geresulteerd in iets hogere verwachte rendementen in nominale termen. In reële termen zijn de verwachte rendementen iets gedaald.
- Nog steeds geeft het CMA-model aan dat Alternatives aantrekkelijk zijn alsook EM-gerelateerde categorieën.
- CMAs voor European Direct Lending (een substrategie binnen Corporate Private Debt) zijn toegevoegd aan het CMA-model.

“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)	5.6%	5.8%	5.9%		13.9%	13.9%	13.2%	
Listed Equity	Equities emerging markets (EUR, unhedged)	6.1%	6.8%	7.1%		15.1%	13.4%	14.1%	
Listed Equity	Equities small caps (EUR, hedged)	5.9%	6.1%	6.2%		17.3%	17.8%	16.9%	
Listed Alternatives	Listed real estate (EUR, hedged)	5.6%	5.8%	5.9%		17.7%	16.8%	16.4%	
Listed Alternatives	Commodities (EUR, hedged)	10.9%	10.1%	10.2%		14.7%	13.8%	14.5%	
Listed Alternatives	Convertible bonds (EUR, hedged)	4.3%	4.8%	5.1%		10.2%	10.7%	10.1%	
Listed Alternatives	Catastrophe bonds (EUR, hedged)	6.8%	7.2%	7.5%		5.2%	4.7%	4.1%	
Non-listed Alternatives	Private Equity (EUR, hedged)	6.1%	6.3%	6.4%		16.1%	14.7%	13.6%	
Non-listed Alternatives	European Direct Lending (EUR)	5.9%	6.3%	6.6%		3.1%	4.8%	5.1%	
Non-listed Alternatives	Non-listed real estate (EUR)	4.6%	4.8%	4.9%		9.7%	8.3%	8.1%	
Non-listed Alternatives	Infrastructure (EUR, hedged)	5.0%	5.2%	5.3%		12.4%	11.6%	10.7%	
Non-listed Alternatives	Dutch Residential mortgages (EUR)	4.0%	4.2%	4.5%		4.9%	3.7%	3.4%	
Non-listed Alternatives	Hedge Funds (EUR, hedged)	4.6%	4.9%	5.0%		3.9%	4.7%	4.5%	
Fixed Income	Emerging Markets Debt - HC (EUR, hedged)	4.5%	5.2%	5.5%		9.1%	9.1%	8.4%	
Fixed Income	Emerging Markets Debt - LC (EUR, unhedged)	4.8%	5.8%	6.3%		5.6%	7.5%	8.3%	
Fixed Income	High Yield (EUR, hedged)	4.0%	4.8%	5.4%		7.0%	7.7%	7.3%	
Fixed Income	Investment grade Euro Corporates (EUR)	3.4%	3.8%	4.0%		5.3%	4.8%	4.5%	
Fixed Income	Euro government bonds (EUR)	2.7%	3.4%	3.7%		6.5%	5.4%	5.2%	
Fixed Income	Euro government bonds core (EUR)	2.4%	3.1%	3.3%		6.8%	5.6%	5.4%	
Fixed Income	Euro government bonds core 10+ (EUR)	2.8%	3.2%	3.4%		13.4%	11.5%	11.3%	
Fixed Income	Euro government bonds non-core (EUR)	3.0%	3.8%	4.0%		6.3%	5.7%	6.3%	
Fixed Income	Inflation-linked Euro government bonds EUR)	2.8%	3.4%	3.6%		6.8%	5.8%	5.9%	
Fixed Income	Deposit's (EUR)	2.7%	3.0%	3.1%		0.5%	0.5%	0.4%	

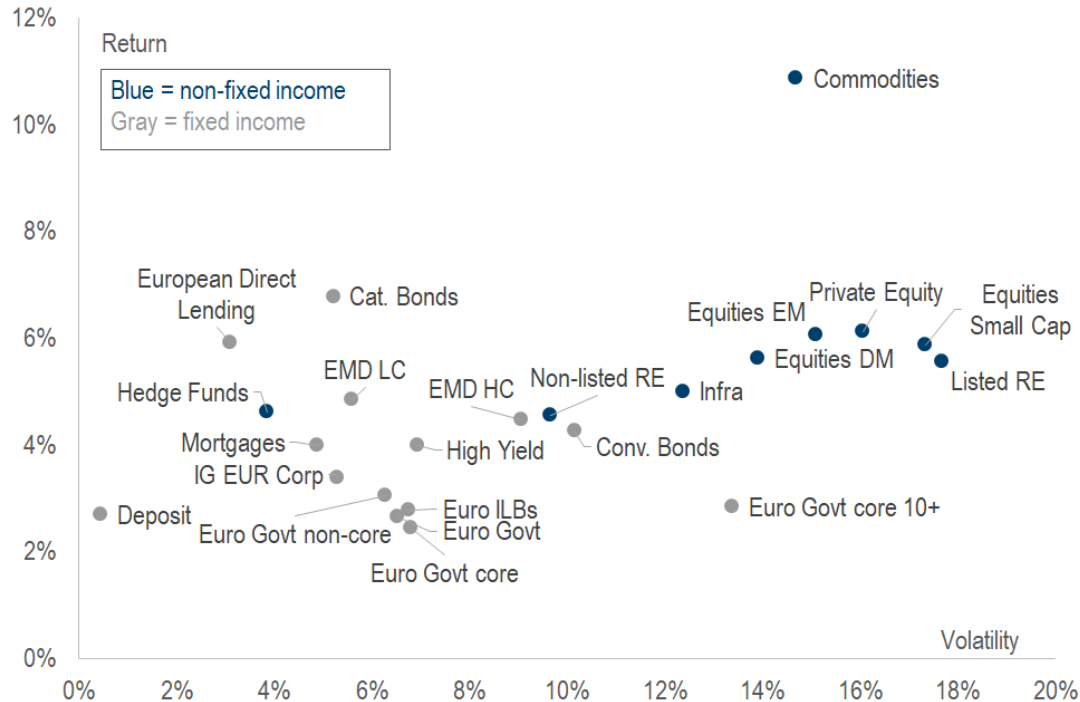
5-jaars verwacht rendement DM aandelen

De componenten



5-jaars verwacht rendement en volatiliteit

Alternatives aantrekkelijk en EM-gerelateerde categorieën



Appendix



Jitzes Noorman Delegated CIO & Investment Strategist

Jitzes Noorman is als Delegated CIO in het fiduciaire team van Columbia Threadneedle Investments sinds 2011 verantwoordelijk voor de beleggingen van meerdere Nederlandse pensioenfondsen en tevens werkzaam als Investment Strategieer.

Eerder werkte Noorman bij MN Services als senior fondsbeheerder Special Investments en Hedge Funds. Daarvoor was hij monetair econoom, fixed income strategieer en credit structurer bij Rabobank International en was hij betrokken bij het FTK Pension Fund Advisory Team.

Hij is lid van de ALM Commissie van CFA Society Netherlands.

Jitzes Noorman is afgestudeerd Algemeen Econoom (cum laude) aan de Rijksuniversiteit van Groningen, en “Certified EFFAS Financial Analyst”.

Contact

Columbia Threadneedle Investments

Jachthavenweg 109E
1081 KM Amsterdam

Gerben Borkent

Sales Director Investment Solutions
DL: +31 (0)20 582 3758; M: +31 (0)61 001 9328

Prosper van Zanten

Head of Distribution, Netherlands & Nordics
DL: +31 (0)20 262 4022; M: +31 (0)6 13 53 39 68

Telefoongesprekken kunnen opgenomen worden

www.columbiathreadneedle.nl

Belangrijke informatie

BELANGRIJKE INFORMATIE. ALLEEN VOOR PROFESSIONELE BELEGGERS (niet te gebruiken voor of te overhandigen aan derden). Voor marketingdoeleinden.

Dit materiaal mag niet worden beschouwd als een aanbod, verzoek, advies of beleggingsaanbeveling. Dit document is geldig op de datum van publicatie en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Informatie uit externe bronnen wordt betrouwbaar geacht, maar de juistheid en volledigheid ervan kan niet worden gegarandeerd. De effectieve beleggingsparameters worden overeengekomen en uiteengezet in het prospectus of de formele overeenkomst voor vermogensbeheer.

In de EER: Threadneedle Management Luxembourg S.A., dat is ingeschreven in het Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) onder nummer B 110242 en/of Columbia Threadneedle Netherlands B.V., dat onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM) en ingeschreven is onder nummer 08068841.

In Zwitserland: Gepubliceerd door Threadneedle Portfolio Services AG, statutair gezeteld in Claridenstrasse 41, 8002 Zürich, Zwitserland.

In het VK: Threadneedle Asset Management Limited (nr. 573204) en/of Columbia Threadneedle Management Limited (nr. 517895), beide ingeschreven in Engeland en Wales. Er is in het VK vergunning aan verleend door en ze staan daar onder toezicht van de Financial Conduct Authority.

In het Midden-Oosten: Deze e-mail en de bijbehorende bijlage(n) worden verspreid door Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, dat onder toezicht staat van de Dubai Financial Services Authority (DFSA). Voor distributeurs: Dit document is bedoeld om distributeurs informatie te verstrekken over producten en diensten van de Groep en mag niet verder worden verspreid. Voor institutionele cliënten: De informatie in dit document is niet bedoeld als financieel advies en is uitsluitend bestemd voor personen met voldoende kennis van beleggen die voldoen aan de criteria van de toezichthouder om te kunnen worden beschouwd als een Professional Client of als Market Counterparties. Andere personen mogen zich er niet op baseren.

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