



# Samenvatting

- **Economische ontwikkelingen:** De Amerikaanse economie blijft relatief goed presteren, terwijl in de eurozone het recessiegevaar toeneemt. De inflatie daalde zowel in de VS als in de eurozone meer dan verwacht, mede door lagere energieprijzen. Ook inflatieverwachtingen zijn aanzienlijk afgenomen. Uitspraken van centrale banken afgelopen maand waren per saldo 'dovish' en hebben er mede voor gezorgd dat de markt nog meer renteverlagingen door de ECB en de Fed is gaan inprijzen voor 2024.
- **Financiële markten:** nagenoeg alle categorieën rendeerden positief afgelopen maand. Commodities waren de negatieve uitschieter. Zowel aandelen als obligaties profiteerden van meevallende inflatiecijfers, lagere energieprijzen en getemperde verwachtingen ten aanzien van de Fed en de ECB. Met name reële rentes daalden. Spread producten profiteerden van zowel lagere spreads als rentes. De verwachte rendementen in ons CMA model zijn voor bijna alle categorieën afgenomen als gevolg van hogere koersen en lagere rentes.
- **ESG:** recente klimaat projecties illustreren dat de doelstelling van het Akkoord van Parijs verder uit zicht raakt. Energieprijzen daalden afgelopen maand wegens hoge voorraden en groeipessimisme. Ook emissierechten werden goedkoper. De meeste ESG-indices behaalden een outperformance. Tot slot werden er veel Social Bonds en Sustainable Bonds uitgegeven afgelopen maand.

# Economische ontwikkelingen

Eurozone kent nu grootste  
recessiegevaar

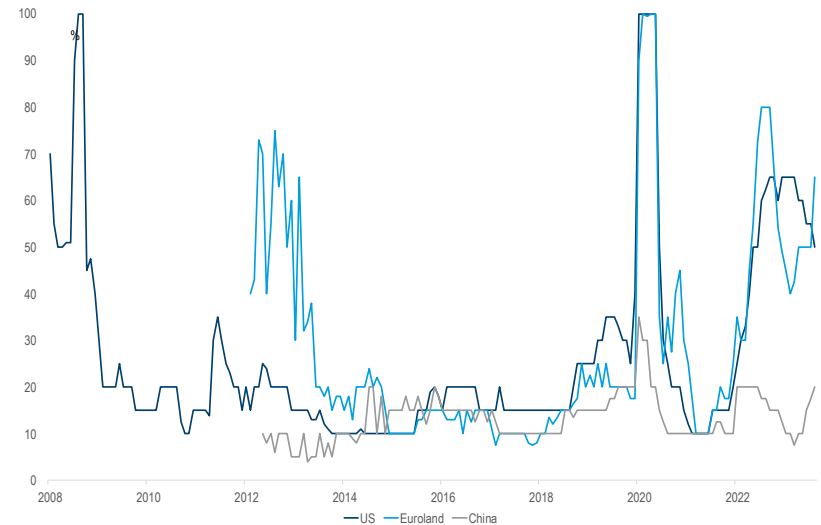
---

# Economische ontwikkelingen

## Eurozone kent nu grootste recessiegevaar

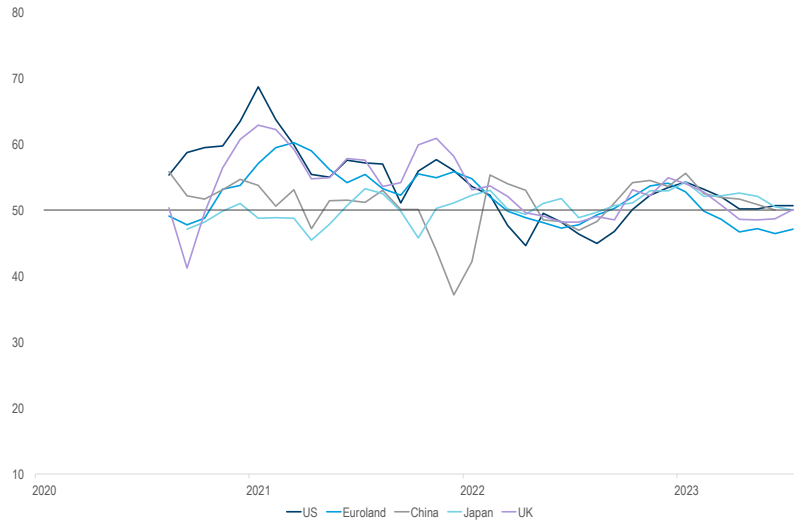
- Kijkend naar gepubliceerde macrocijfers, PMIs, en 'surprise' indices, is voor zowel de eurozone, China en Japan sprake van een zwak economisch momentum. De Amerikaanse economie daarentegen blijft relatief goed presteren, alhoewel ook daar het consumentenvertrouwen en de huizenmarkt recent weer iets afzakken.
- Terwijl de groeiramingen voor de eurozone worden verlaagd worden die voor de VS verhoogd. Voor 2024 bedragen deze respectievelijk 0,6% en 1,2%. En was het tot voor kort nog de Amerikaanse economie die het grootste recessiegevaar werd toegedicht, momenteel schrijven analisten de eurozone de grootste recessiekans toe. Dat valt met name te verklaren door groeipessimisme ten aanzien van Duitsland en Italië.

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

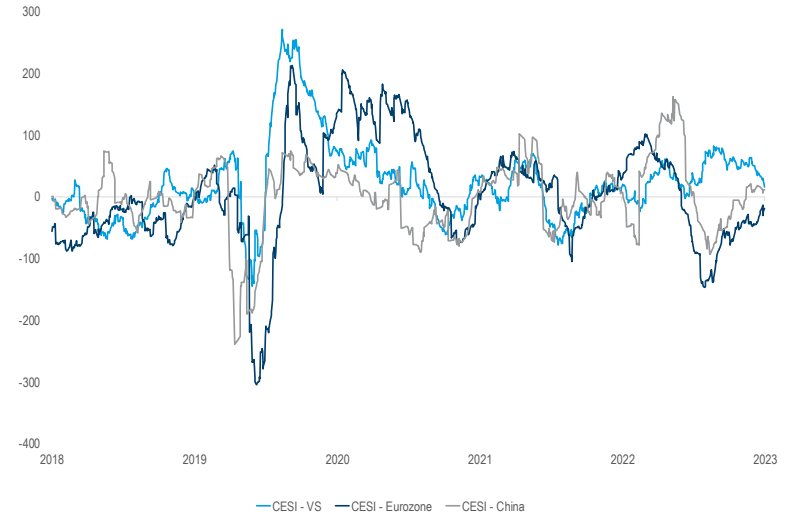


# Macro indicatoren

## Samengestelde 'Purchasing Manager Indices'

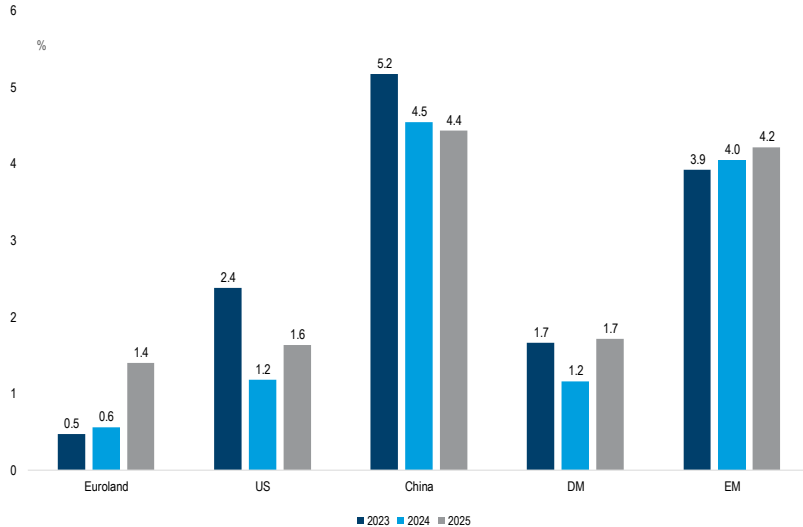


## Citi "Economic Surprise" (CESI) indices



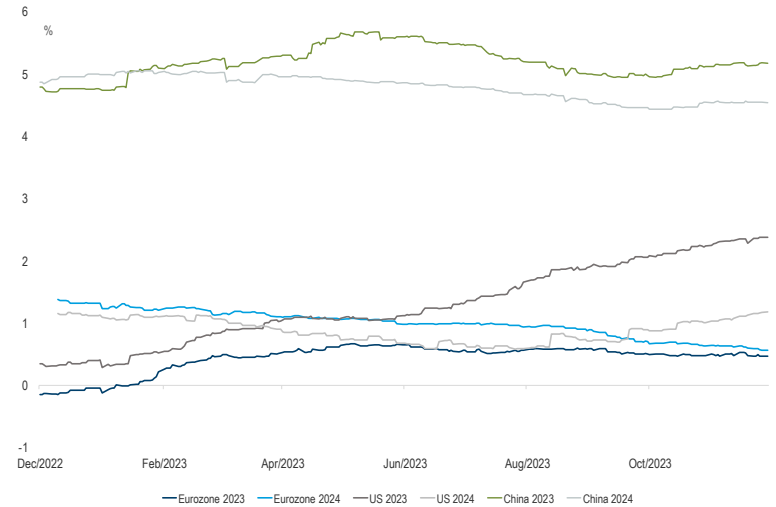
# Bloomberg consensusverwachtingen BBP-groei

## Groeiverwachtingen per kalenderjaar



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 4 december 2023

## Groeiverwachtingen 2023 en 2024



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 4 december 2023

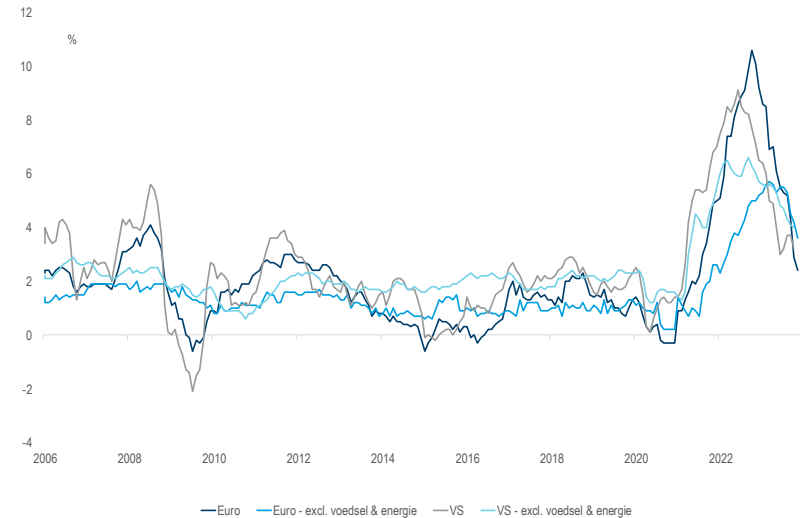
## Groeiverwachtingen VS in de lift

# Inflatieontwikkeling

## Inflatie daalt meer dan verwacht

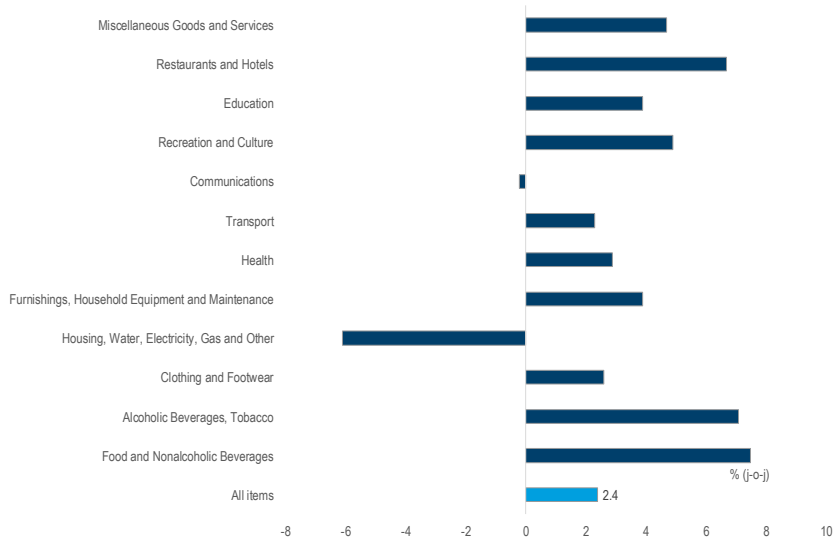
- In de VS liet oktober CPI data een daling zien van 3,7% op jaarbasis tot 3,2%. Dat was iets lager dan verwacht (3,3%). Ook de kerninflatie viel mee en daalde van 4,1% tot 4,0% terwijl een ongewijzigd cijfer was verwacht.
- Voor de eurozone zijn inmiddels al de november CPI cijfers gepubliceerd. De inflatie daalde van 2,9% tot 2,4% op jaarbasis, lager dan de verwachte 2,7%. Dalende energieprijzen waren een verklaring. De component met de grootste stijging in de 'headline' inflatie zijn de prijzen van voedsel & niet-alcoholische dranken. Ook de kerninflatie daalde meer dan verwacht van 4,2% tot 3,6%.

### Gerealiseerde inflatie in de VS en de eurozone



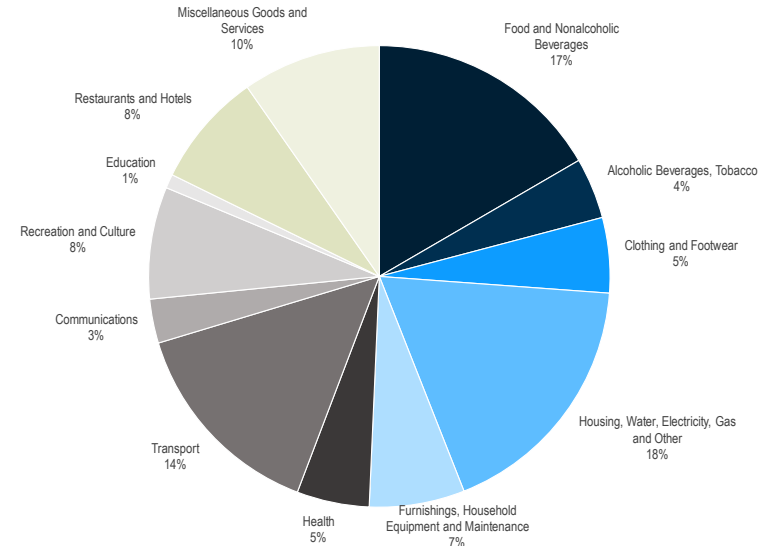
# Eurozone consumentenprijs index (HICP) ontleed

## Inflatie HICP, november 2023 (jaarbasis)



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 4 december 2023

## Gewichten mandje eurozone HICP



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 4 december 2023

**Terwijl 'huis, water, elektriciteit en gas' vorig jaar nog de grootste prijsstijging liet zien, is nu sprake van deflatie bij deze component**

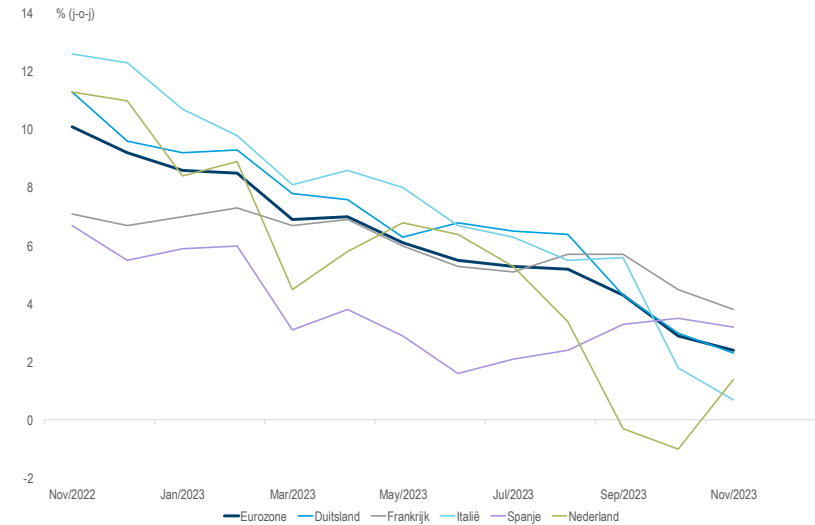


# Inflatieontwikkeling

## Top 5 euro landen

- De inflatie daalde in de vier grootste landen van de eurozone.
- Alleen in Nederland liet de inflatie op jaarbasis weer een stijging zien tot 1,4%, nadat in de maanden ervoor Nederland als enige top-5 land al deflatie had ervaren.
- Italië is momenteel het top-5 land met de laagste inflatie (0,7%) en Frankrijk het land met de hoogste inflatie (3,8%)

### Gerealiseerde 'headline' inflatie eurozone

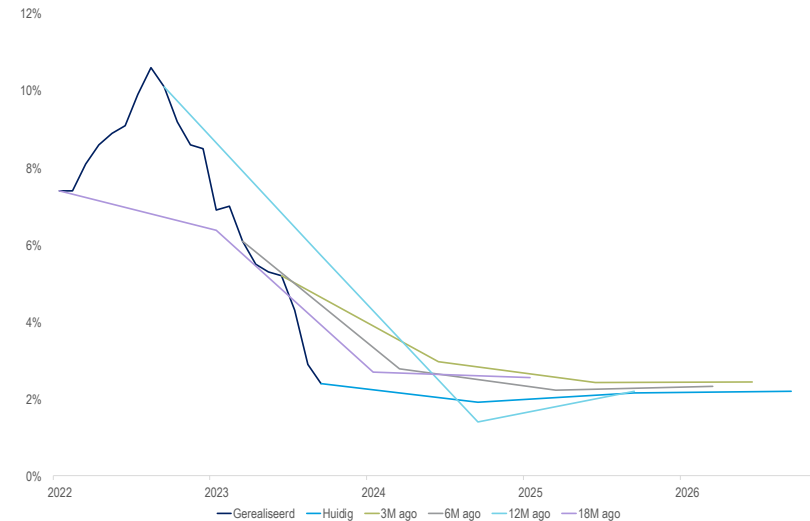


# Ontwikkeling inflatieverwachting

## Consensus ziet de inflatie op termijn dalen richting 2%

- Veel inflatie indicatoren –zoals geldgroei, kosten van containervervoer en producentenprijzen- wijzen op afnemende inflatiedruk of zelfs deflatie. Het voornaamste inflatiegevaar schuilt in de structureel krappe arbeidsmarkt.
- In lijn met de gerealiseerde inflatie lieten ook euro inflatieswaps een daling zien afgelopen maand. Zo daalde de 1-jaars euro inflatieswap met 65 bps tot 1,7% en nam de 10-jaars inflatieswap af met 20 bps tot 2,2%.
- De consensusverwachting onder economen en analisten voor de inflatie in de eurozone is afgelopen maand ook afgenomen. De consensusverwachtingen voor 2023, 2024 en 2025 bedragen momenteel respectievelijk 5,5%, 2,6%, 2,0%.

### Historisch verloop gerealiseerd inflatie en verwachte (forward) inflatiepad in de eurozone op basis van inflatieswaps

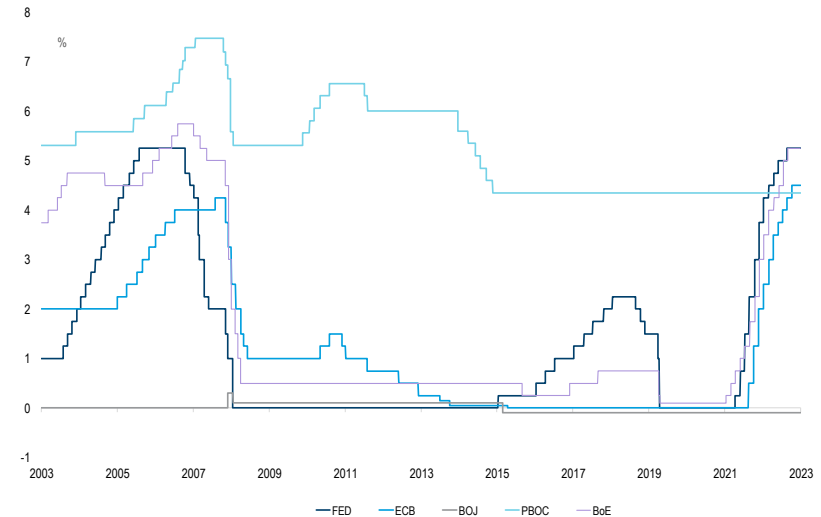


# Monetair beleid

## ‘Dovish’ uitspraken

- De Fed liet op 1 november de rente ongewijzigd. De ECB had afgelopen maand geen vergadering.
- Uitspraken van beide centrale banken afgelopen maand waren per saldo ‘dovish’. In combinatie met een dalende inflatie en in de eurozone ook nog eens toenemend groeipessimisme zorgde dat ervoor dat de markten meer renteverlagingen in 2024 zijn gaan inprijzen.
- Voor zowel de ECB als de Fed prijst de markt nu in dat de officiële rentes over een jaar ruim 1%-punt lager zijn dan nu.
- De eerstvolgende vergadering voor de Fed staat gepland op 13 december en voor de ECB op 16 december. Voor deze vergaderingen wordt geen rentewijziging voorzien.

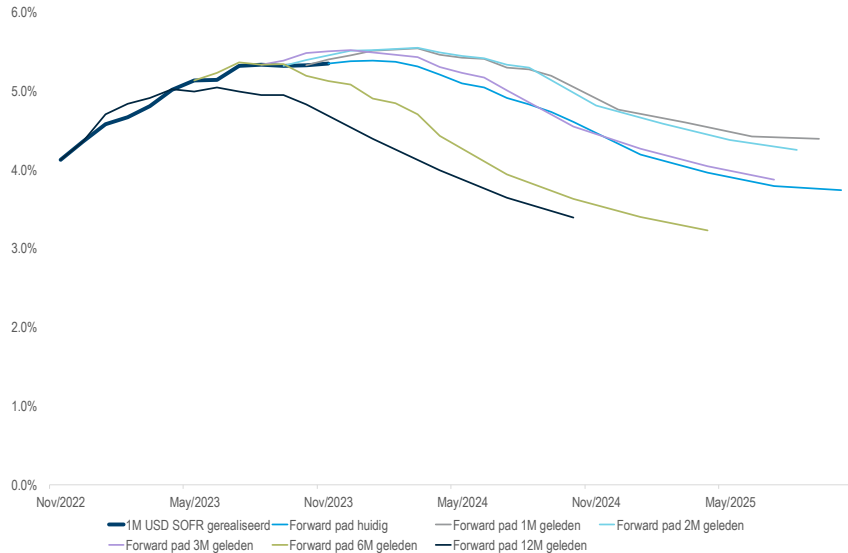
## Centrale Bank tarieven



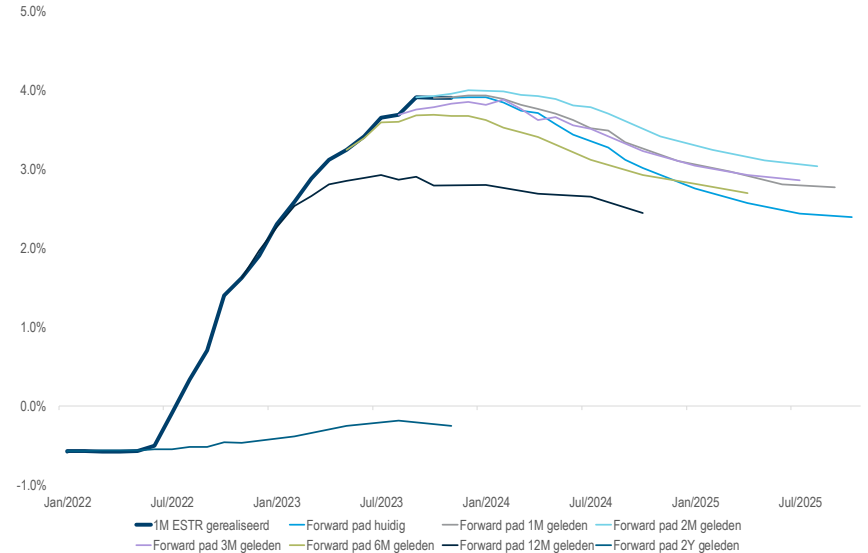
# Marktverwachtingen ten aanzien van Fed en ECB

## Meer renteverlagingen ingeprijsd afgelopen maand

### Forward pad 1-maands USD rente (SOFR)



### Forward pad 1-maands euro rente (ESTR)



# Financiële markten

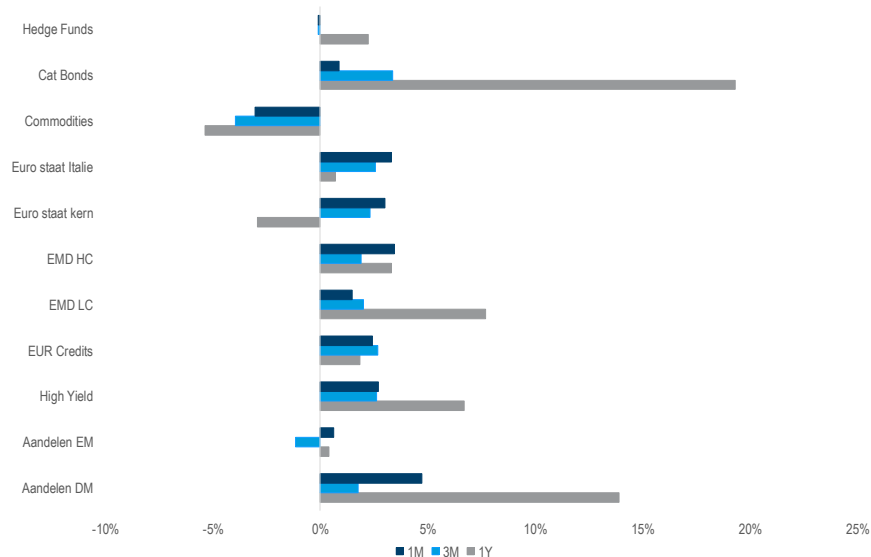
Een goede maand voor nagenoeg alle categorieën



# Performance beleggingscategorieën

## Nagenoeg alle categorieën in de plus

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



- Nagenoeg alle categorieën rendeerden positief afgelopen maand, gedreven door o.a. lagere rentes.
- Commodities waren de negatieve uitschieter.
- Aandelen ontwikkelde markten noteerden het hoogste rendement op euro basis

# Aandelenmarkten

## Een positieve maand

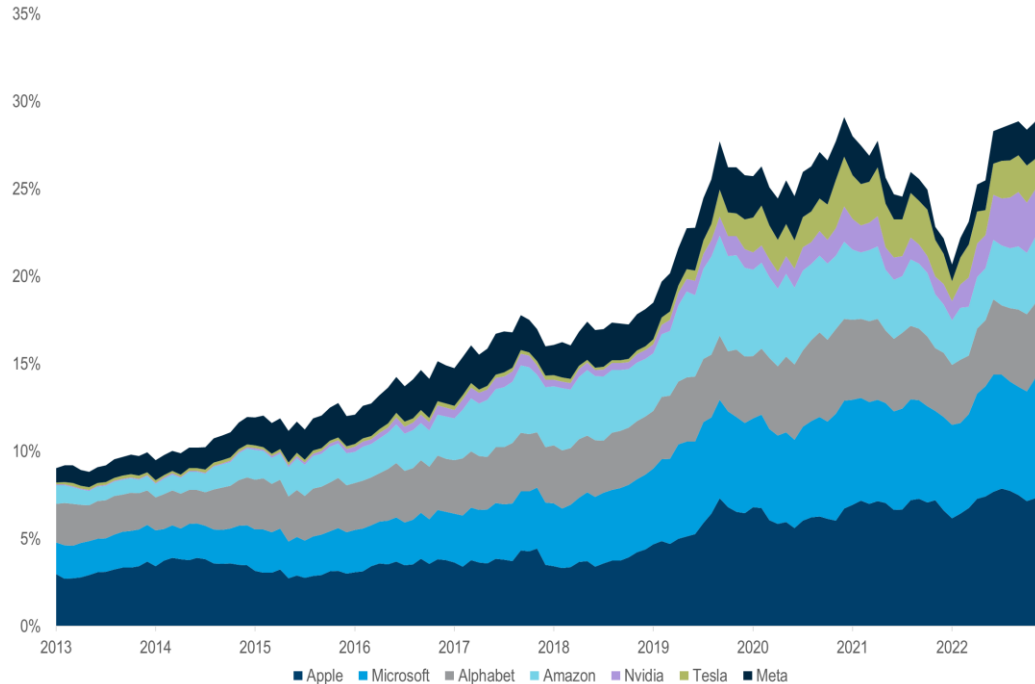
- Aandelenmarkten hadden de wind in de rug afgelopen maand door een combinatie van factoren. Een sterker dan verwachting daling van de inflatie, getemperde verwachtingen ten aanzien van de Fed en de ECB, en positieve derde kwartaal bedrijfsresultaten waren de voornaamste drijvers. Ook (geo)politiek droeg bij: de ontmoeting tussen Biden en Xi werd gematigd positief ontvangen, de vrees in de markt voor escalatie in het Midden-Oosten nam af, en een sluiting van de Amerikaanse overheid werd wederom voorkomen. De volatiliteit in de aandelenmarkt nam ook af.
- Op een 1-maands horizon noteerden aandelen ontwikkelde markten op euro-hedged basis een rendement van +4,7%, terwijl aandelen opkomende markten op euro-unhedged basis +0,6% opleverden.
- Nagenoeg alle sectoren rendeerden positief. IT was de best presterende sector. De 'Energy' sector was de negatieve uitschieter.
- 'Small Cap' was de best presterende factor, 'Min Vol' de minste.
- Terwijl de meeste landen indices in lokale termen in koers stegen, noteerde de China index een min.

### Aandelenkoersen (MSCI indices)



# S&P 500 Index

## De 'Magnificent Seven' bereiken record gewicht

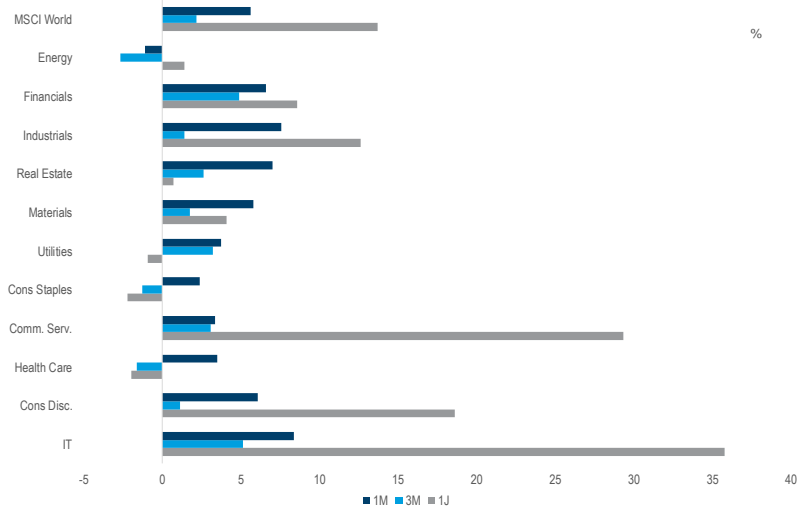


Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, S&P, 4 december 2023

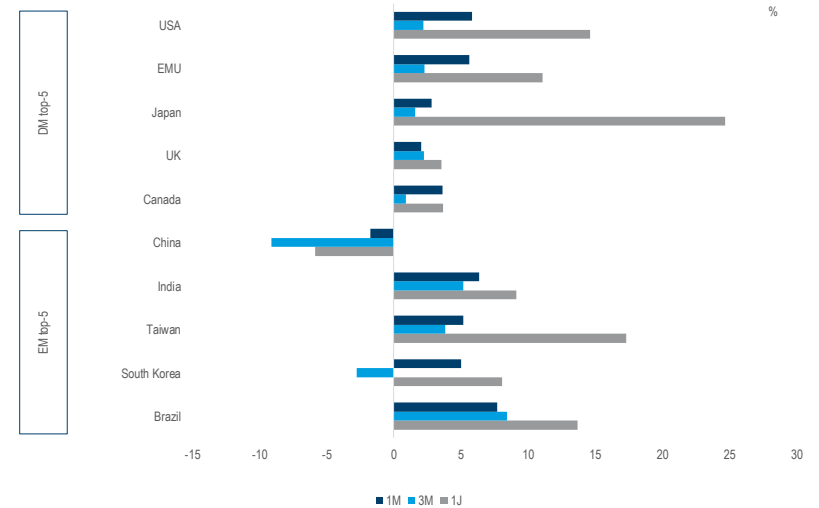


# Aandelenrendementen

## MSCI World sectoren



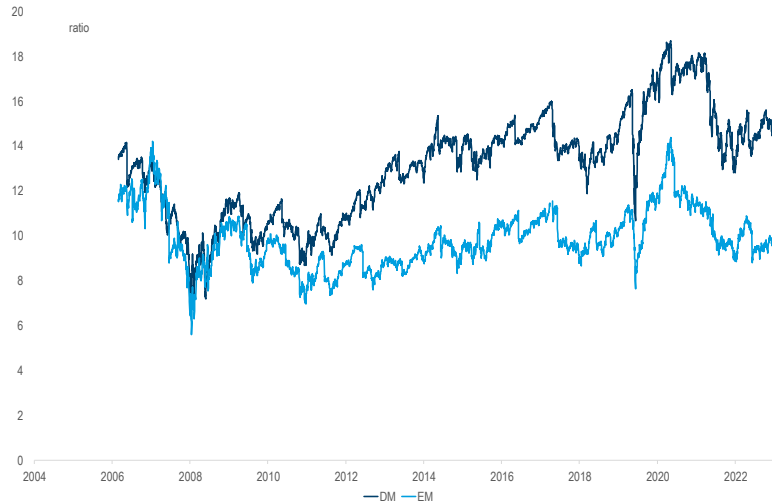
## MSCI regio's (in lokale valuta)



# Aandelenwaardering

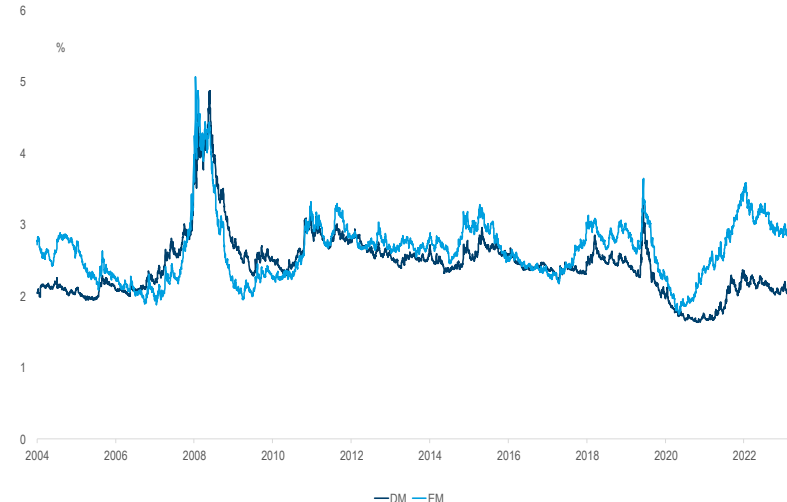
## Hogere Koers/winst-ratio en lagere Dividend yield

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



Bron: Columbia Threadneedle Investments, MSCI, 4 december 2023

### Dividend yield (12M trailing)



Bron: Columbia Threadneedle Investments, MSCI, 4 december 2023

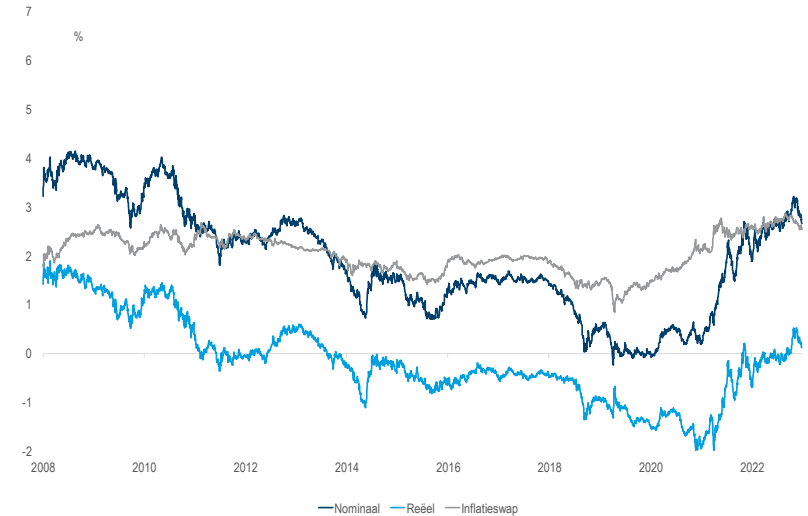
**Met name hogere waardering aandelen ontwikkelde markten als gevolg van koersstijging**

# Renteontwikkeling

## Forse rentedaling

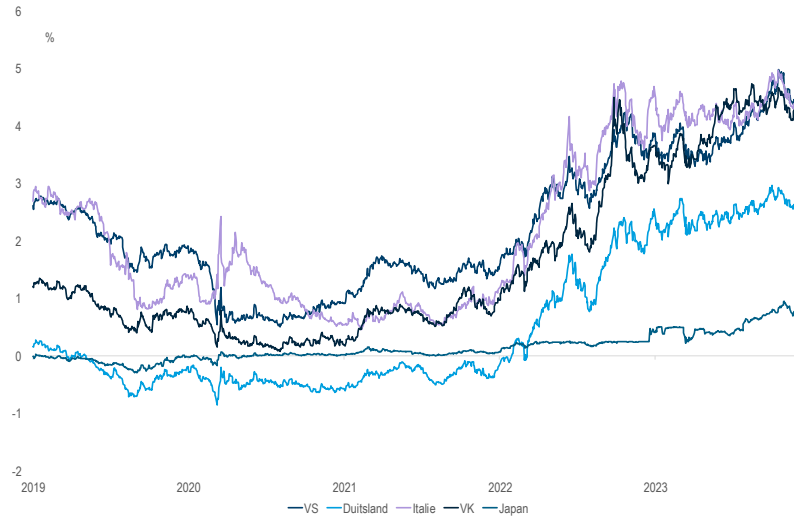
- Rentes in ontwikkelde markten zijn afgelopen maand aanzienlijk gedaald. Drijfveren waren de lager dan verwachte inflatie in de VS en in de eurozone, dalende energieprijzen, lagere groeiverwachtingen in de eurozone, en getemperde verwachtingen ten aanzien van de Fed en de ECB.
- De 30-jaars euro swaprente is sinds begin november met 44 bps gedaald tot 2,66%. Dat is merendeels gedreven door de 30-jaars reele swaprente component, die daalde met 33bps tot 0,12%, maar ook de 30-jaars euro inflatieswap die met 11 bps afnam tot 2,54%.

### 30-jaars euro swaprente

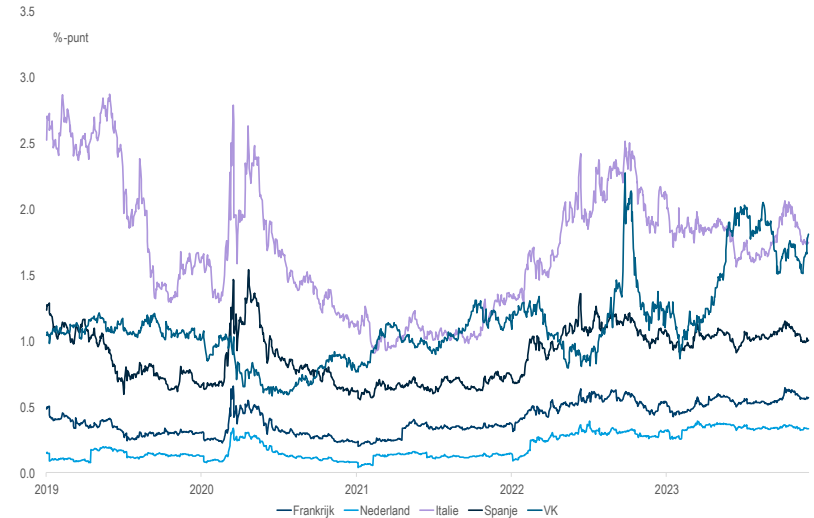


# Renteontwikkeling

## 10-jaars rentes



## 10-jaars renteverschil t.o.v. Duitsland

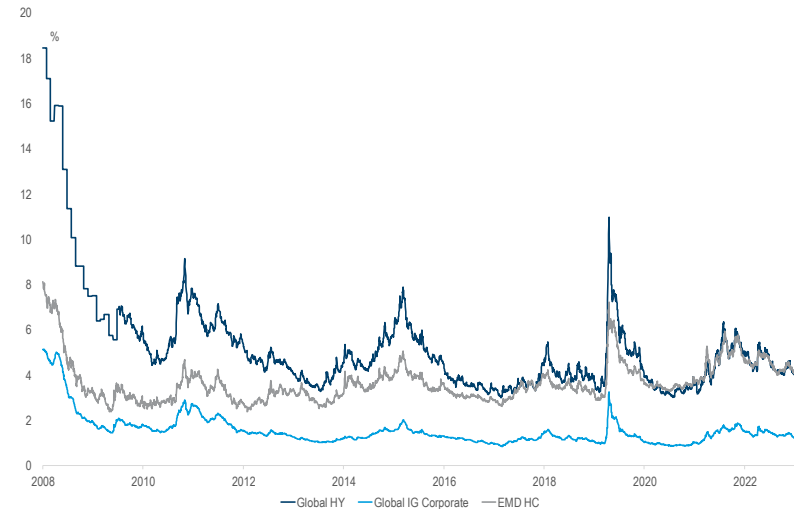


# Spread producten

## Profiteren van lagere spreads en rentes

- Het positieve sentiment op aandelenmarkten en de verwachting van lagere centrale banktarieven volgend jaar, zorgde ook voor lagere spreads afgelopen maand. Zo is de spread op High Yield obligaties met maar liefst 58 bps gedaald tot 4,05%, de spread op IG bedrijfsobligaties met 21 bps tot 1,22% en de gemiddelde spread op EMD HC obligaties met 30 bps 4,12%.
- In combinatie met tevens een daling van risicovrije rentes zorgde dat voor positieve rendementen. De rendementen op euro basis varieerden van 1,5% voor EMD LC tot 3,5% voor EMD HC. Die voor High Yield en IG bedrijfsobligaties lagen daar tussen in.

### Spreads versus risicovrije rentes



# Capital Markets Assumptions

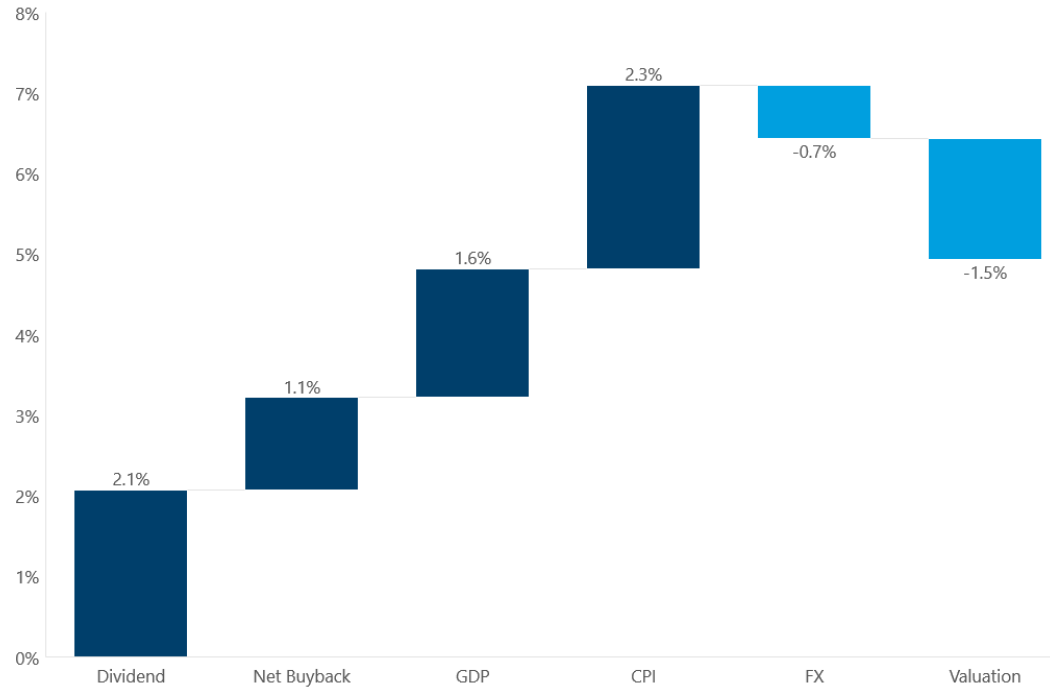


# “Capital Market Assumptions (CMAs)”, 1 december 2023

		Return				Volatility		
	Asset classes	5 Year	10 Year	15 Year		5 Year	10 Year	15 Year
Listed Equity	Equities developed markets (EUR, hedged)	4.9%	5.6%	5.8%		17.3%	13.9%	14.2%
Listed Equity	Equities emerging markets (EUR, unhedged)	6.3%	6.9%	7.2%		15.6%	14.3%	15.2%
Listed Equity	Equities small caps (EUR, hedged)	5.2%	5.8%	6.0%		21.7%	17.3%	18.2%
Listed Alternatives	Listed real estate (EUR, hedged)	4.9%	5.5%	5.8%		20.1%	16.1%	18.4%
Listed Alternatives	Commodities (EUR, hedged)	11.4%	10.4%	10.3%		16.3%	14.3%	15.0%
Listed Alternatives	Convertible bonds (EUR, hedged)	4.6%	5.1%	5.4%		13.3%	10.4%	10.4%
Listed Alternatives	Catastrophe bonds (EUR, hedged)	8.4%	8.3%	8.2%		5.2%	4.4%	4.2%
Non-listed Alternatives	Private Equity (EUR, hedged)	5.4%	6.1%	6.3%		19.3%	14.7%	16.8%
Non-listed Alternatives	Non-listed real estate (EUR)	3.9%	4.5%	4.8%		10.2%	7.9%	11.8%
Non-listed Alternatives	Infrastructure (EUR, hedged)	4.4%	5.0%	5.2%		14.2%	11.5%	12.2%
Non-listed Alternatives	Dutch Residential mortgages (EUR)	4.1%	4.2%	4.4%		4.1%	3.3%	3.2%
Non-listed Alternatives	Hedge Funds (EUR, hedged)	4.4%	4.7%	4.8%		5.7%	4.6%	4.8%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - HC (EUR, hedged)	6.9%	6.8%	6.7%		11.4%	8.9%	8.6%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - LC (EUR, unhedged)	4.8%	5.4%	5.8%		8.3%	8.8%	9.0%
Fixed Income	High Yield (EUR, hedged)	5.3%	5.9%	6.2%		10.1%	7.8%	8.6%
Fixed Income	Investment grade EUR Corporates (EUR)	4.0%	4.0%	4.1%		6.2%	4.7%	4.6%
Fixed Income	Euro government bonds (EUR)	2.7%	3.3%	3.5%		6.5%	5.4%	5.1%
Fixed Income	Euro government bonds core (EUR)	2.6%	3.0%	3.1%		6.8%	5.6%	5.3%
Fixed Income	Euro government bonds core 10+ (EUR)	3.1%	3.2%	3.2%		13.8%	11.9%	11.2%
Fixed Income	Euro government bonds non-core (EUR)	3.1%	3.9%	4.1%		6.6%	5.8%	6.4%
Fixed Income	Inflation-linked Euro government bonds EUR)	2.2%	3.0%	3.2%		7.4%	6.0%	6.0%
Fixed Income	Deposit's (EUR)	2.6%	2.8%	2.9%		0.5%	0.3%	0.3%

# 5-jaars verwacht rendement DM aandelen

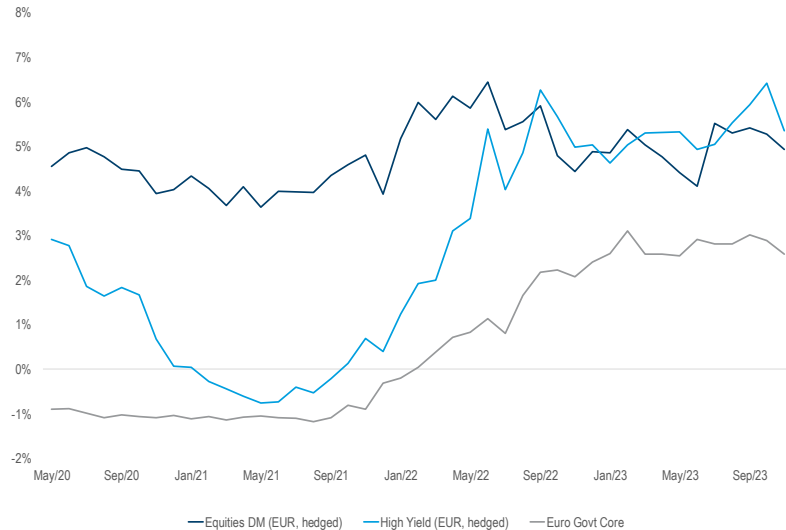
## De componenten





# Historische ontwikkeling CMA's

## 5-jaars verwachte rendementen: enkele categorieën

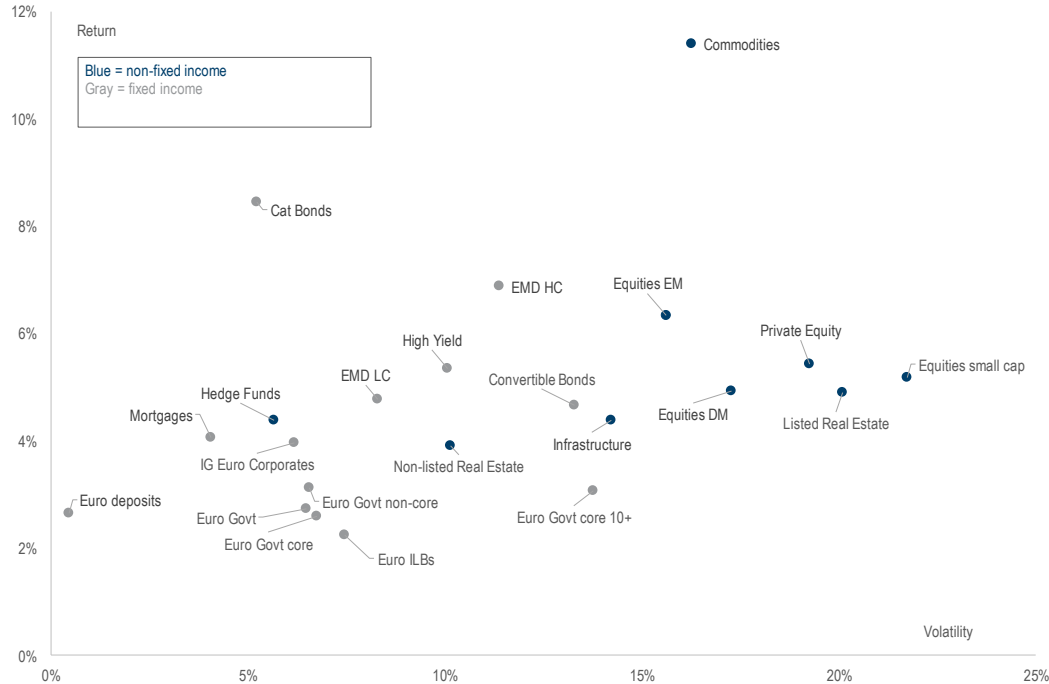


## High Yield verwachte rendementen: verschillende horizons



# 5-jaars verwacht rendement en volatiliteit

## Spread producten en alternatives aantrekkelijk



# ESG klimaat

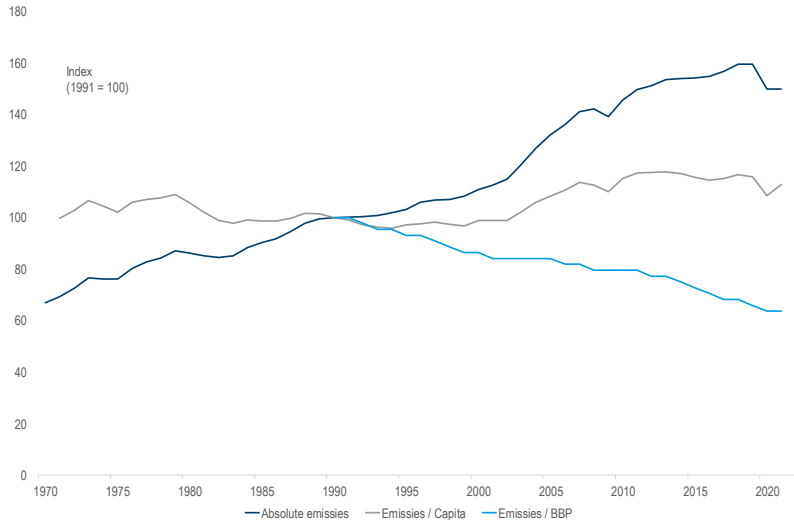
---



# CO<sub>2</sub>-emissies

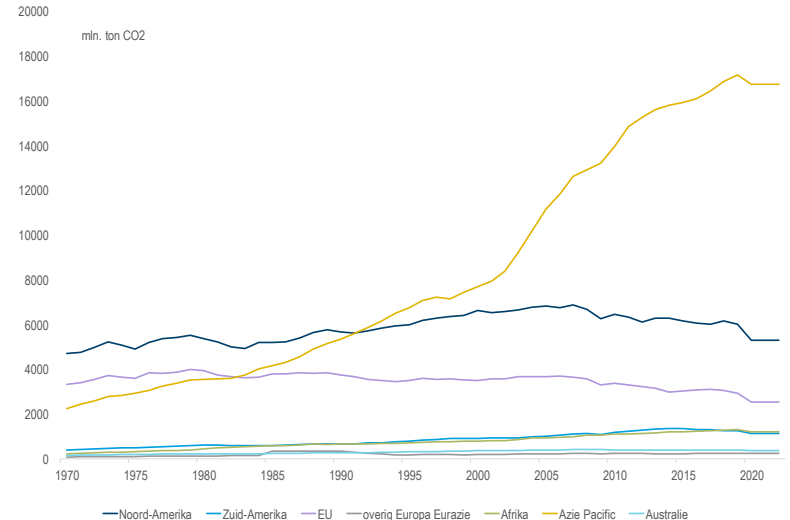
## Nog steeds een absolute toename

### Wereldwijde CO<sub>2</sub>-emissies



Bron: Columbia Threadneedle Investments, British Petroleum Statistical, 2022

### CO<sub>2</sub>-emissies per regio

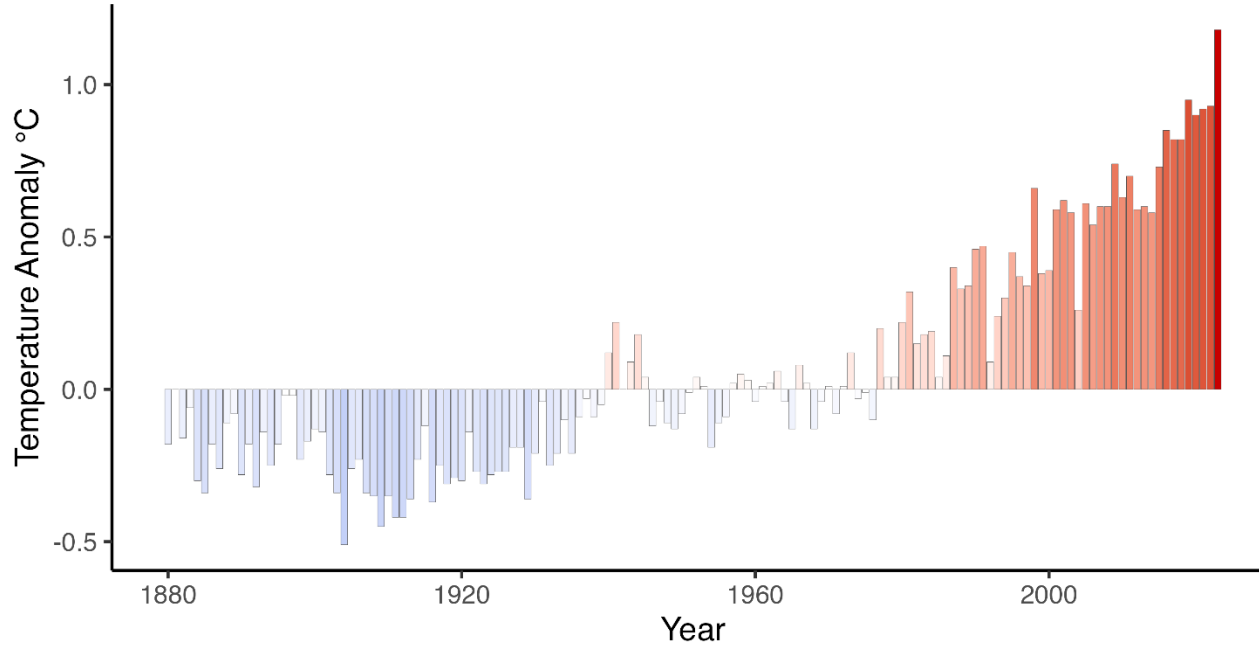


Bron: Columbia Threadneedle Investments, British Petroleum Statistical, 2022

**Ondanks de COVID-19 dip, is nog steeds structureel sprake van een wereldwijde stijging van CO<sub>2</sub>-emissies. Welvaartstoename en een groeiende bevolking zijn daar debet aan. Een dalende uitstoot per eenheid BBP weet dat niet te compenseren. Een dalende uitstoot in de EU en in Noord-Amerika werden ruimschoots teniet gedaan door een forse stijging in Azië. China neemt tegenwoordig circa 30% van de wereldwijde CO<sub>2</sub>-uitstoot voor haar rekening**

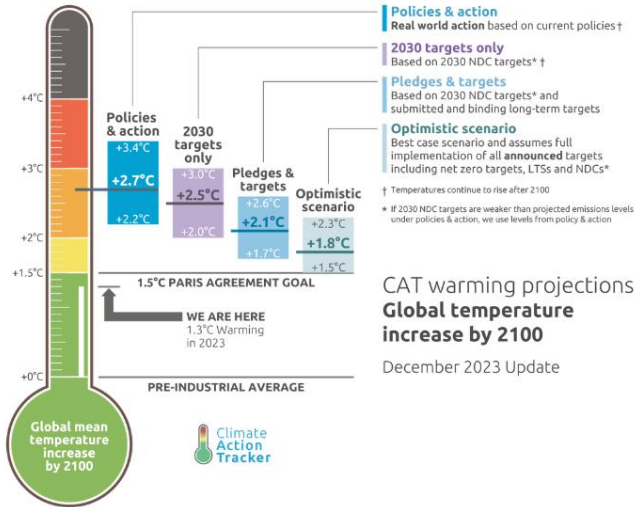
# Wereldwijde temperatuurstijging

NASA July 2023 Global Temperature



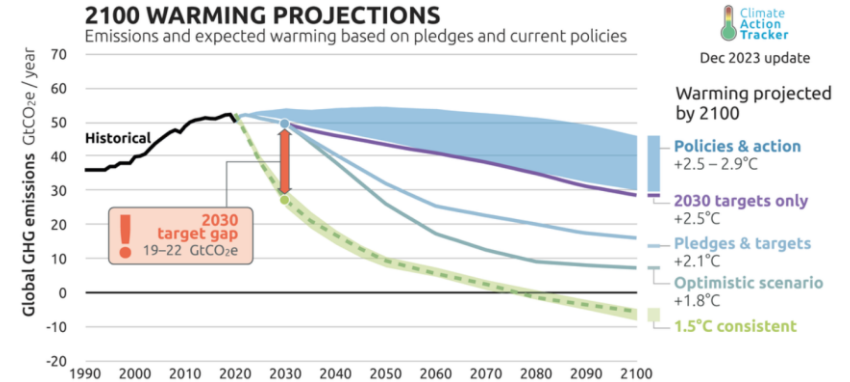
# Klimaatontwikkeling o.b.v. ‘Climate Action Tracker (CAT)’

## CAT Thermometer



CAT warming projections  
**Global temperature increase by 2100**  
 December 2023 Update

## Temperatuur projecties



Bron: [www.climateactiontracker.org](http://www.climateactiontracker.org), december 2023

Bron: [www.climateactiontracker.org](http://www.climateactiontracker.org), december 2023

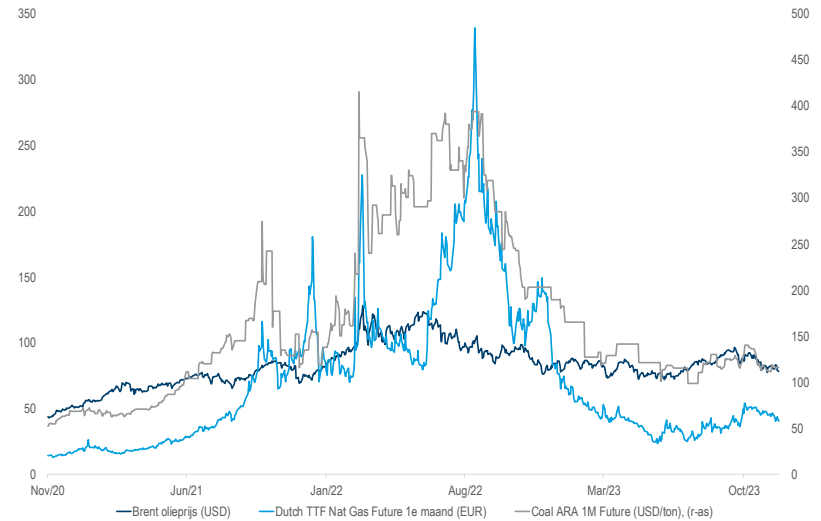
Nieuwe december 2023 projecties illustreren dat de doelstelling van het Akkoord van Parijs verder uit zicht raakt

# Fossiele brandstoffen

## Omlaag door hoge voorraden en groeipessimisme

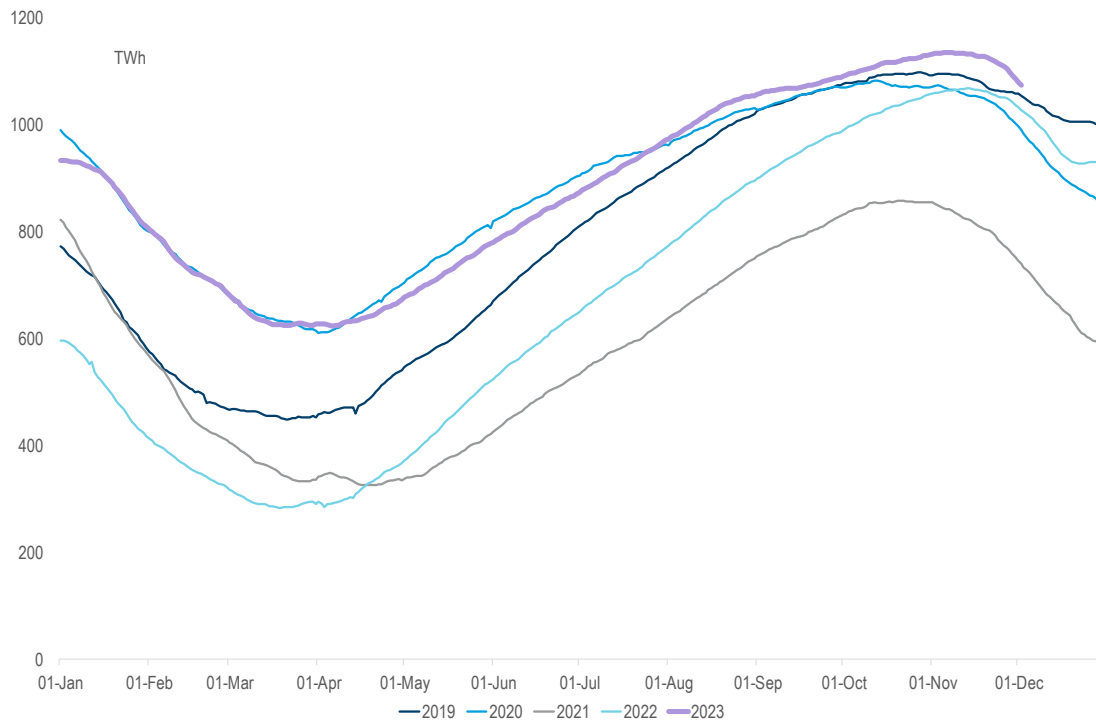
- Energieprijzen daalden afgelopen maand door een combinatie van factoren. Zo is sprake van relatief hoge olievoorraden in de VS en hoge gasvoorraden in Europa. Ook groeipessimisme in Europa speelde een rol. Tot slot nam in de markt de vrees af voor escalatie in het Midden-Oosten.
- De gasprijs en de kolenprijs in Europa daalden respectievelijk 16% en 2% tot respectievelijk EUR 40 en EUR 116. De Brent olieprijs nam 7% af tot USD 78.

### Prijzontwikkeling



# Europese gasvoorraden

## Historisch hoog voor deze tijd van het jaar



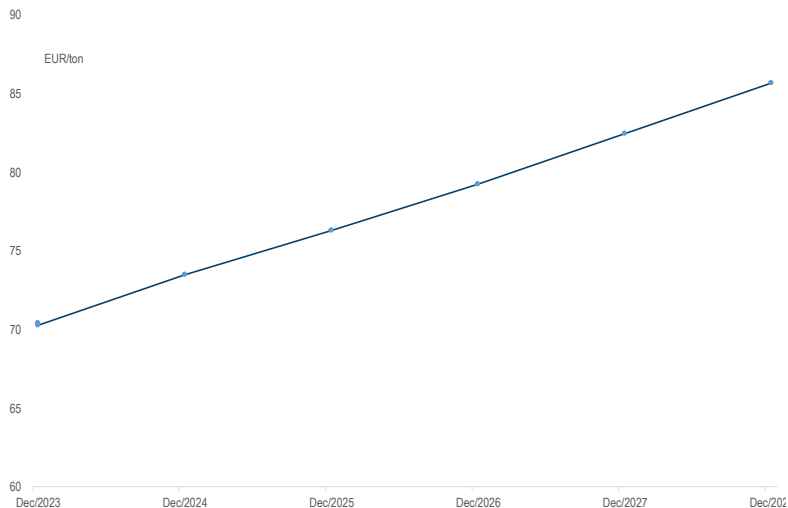
Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, GIE, 4 december 2023



# CO<sub>2</sub>-emissie prijs Europa

## Eveneens omlaag

### European Carbon Allowance EUA Futures curve



Bron: Columbia Threadneedle Investments, ICE, EUA, 4 december 2023

### European Carbon Allowance EUA spotprijs

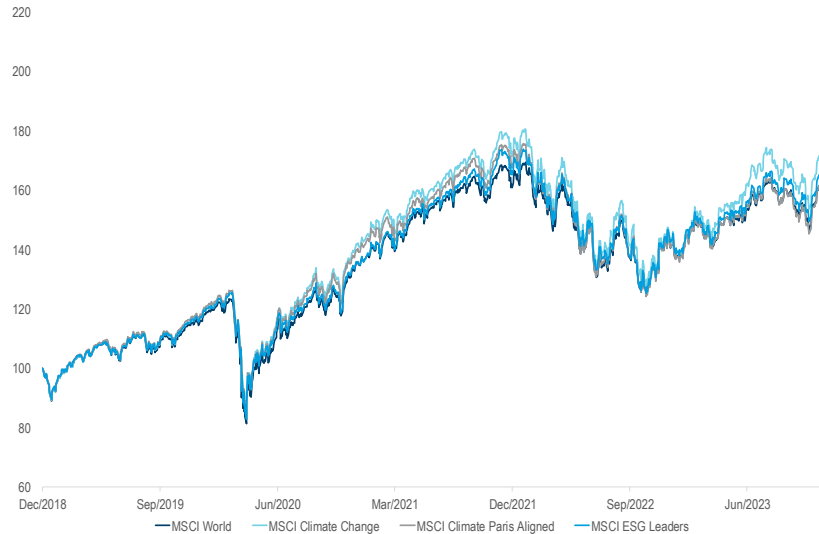


Bron: Columbia Threadneedle Investments, ICE, EUA, 4 december 2023

**De prijs voor handelbare CO<sub>2</sub>-emissie-rechten in Europa nam afgelopen maand met circa 8 euro af tot EUR 70 (per ton CO<sub>2</sub>-equivalent). Verklaringen waren lagere groeiverwachtingen en een relatief hoge kolenprijs**

# Performance MSCI indices

## MSCI World rendement indices



## Relative rendement indices t.o.v. MSCI World index

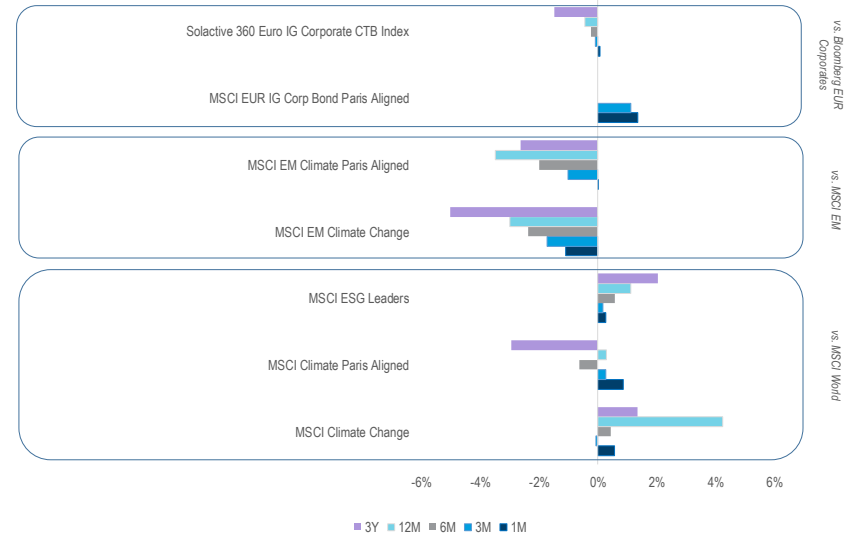


# Relatieve performance ESG-indices

## Outperformance wegens dalende energieprijzen

- De meeste ESG-indices behaalden een outperformance afgelopen maand ten opzichte van traditionele marktgewogen indices.
- Dat valt te verklaren door het achterblijven van de energiesector afgelopen maand.

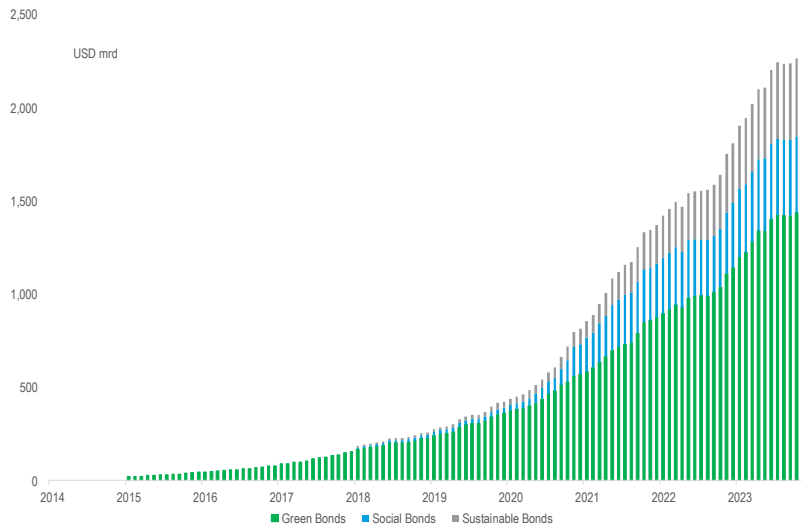
### Relatief rendement t.o.v. reguliere indices



# Duurzame obligatiemarkt

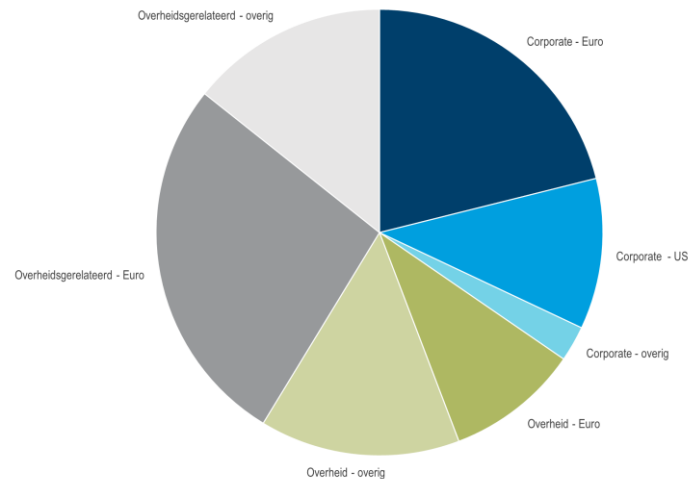
## Aanzienlijke groei en steeds meer spreiding

### Omvang uitstaande schuld wereldwijd



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, november 2023

### Samenstelling wereldwijde Green Bond markt

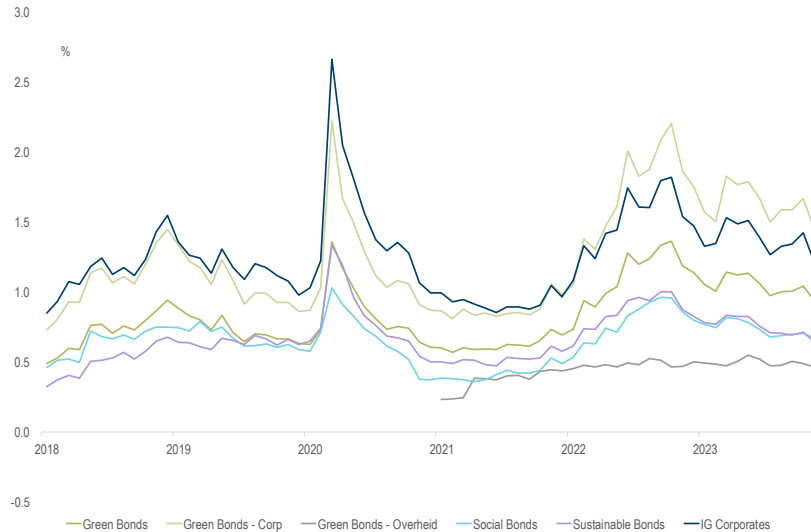


Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, november 2023

**Met name veel Social Bonds en Sustainable Bonds werden afgelopen maand uitgegeven**

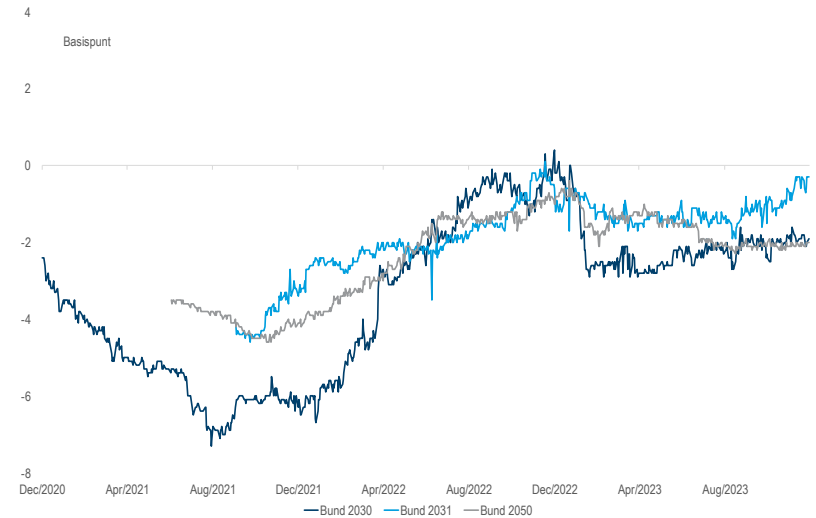
# Spread ontwikkeling duurzame obligatiemarkt

## Spreads (OAS) wereldwijde indices



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, november 2023

## Renteverschil: Green Bunds en reguliere Duitse staatsobligaties



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 4 december 2023

**De Duitse Greenium is betrekkelijk laag momenteel**

# Appendix

# Biografie



## **Jitzes Noorman** Delegated CIO & Investment Strategist

Jitzes Noorman joined Columbia Threadneedle Investments in 2011 and is Delegated CIO & Investment Strategist in the Fiduciary Management team. He is responsible for the investment portfolio of several pension funds.

Before joining the firm, he was employed at MN Services as senior fund manager Special Investments and Hedge Funds. Moreover, he has worked for Rabobank International for ten years, among others as Credit Structurer, Fixed Income Strategist and Monetary Economist. He also was involved with the FTK Pension Fund Advisory Team of Rabobank International.

Jitzes Noorman has attained a Master's Degree (cum laude) in Macro Economics at the University of Groningen, and is a Certified EFFAS Financial Analyst.

# Contact Us

## **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](http://www.columbiathreadneedle.nl)

© 2023 Columbia Threadneedle Investments. Columbia Threadneedle Investments is the global brand name of the Columbia and Threadneedle group of companies For marketing purposes.

*In the UK:* Issued by Columbia Threadneedle Management Limited, which is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.

*In the EEA:* Issued by Columbia Threadneedle Netherlands B.V., which is regulated by the Dutch Authority for the Financial Markets (AFM).

*In Switzerland:* Issued by Columbia Threadneedle Investments (Swiss) GmbH, acting as representative office of Columbia Threadneedle Management Limited. Telephone calls may be recorded.

This document may be made available to you by an affiliated company which is also part of the Columbia Threadneedle Investments group of companies: Threadneedle Asset Management Limited in the UK; Threadneedle Management Luxembourg S.A. in the EEA; Threadneedle Portfolio Services AG in Switzerland; Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited in Singapore, or Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司 in Hong Kong. Certain Funds and/or share classes may not be available in all jurisdictions. This document must not be issued, circulated or distributed other than in circumstances which are in accordance with applicable local legislation.



# 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.

© 2023 Columbia Threadneedle Investments is de wereldwijde merknaam van de groep Columbia en Threadneedle.