

Samenvatting

- **Economische ontwikkelingen:** er is sprake van uiteenlopend economisch momentum, met teleurstellende cijfers in Japan en in mindere mate in de VS, en enig groei-optimisme in de eurozone. De inflatie in de VS daalde iets zoals verwacht, terwijl in de eurozone de inflatie teleurstelde en steeg. De verwachtingen voor het monetaire beleid wijzigden niet veel. Op 6 juni zal de ECB naar verwachting de rente met 25 bps verlagen.
- **Financiële markten:** beleggingscategorieën lieten een gemengd beeld zien afgelopen maand. Aandelen ontwikkelde markten waren de winnaar en bereikten nieuwe 'all-time highs' mede door goede bedrijfsresultaten, terwijl aandelen opkomende markten de verliezer waren. De 30-jaars euro swaprente wijzigde niet significant afgelopen maand. Ook binnen spread producten was sprake van een gemengd beeld, met lagere spreads op HY en Corporates en hogere spreads op EMD HC.
- **ESG:** De gasprijs steeg in Europa afgelopen maand tot het hoogste niveau van dit jaar. Emissierechten stegen eveneens in prijs. ESG-indices wisten traditionele marktgewogen indices te verslaan in ontwikkelde markten, terwijl deze in opkomende markten achterbleven.

Economische ontwikkelingen

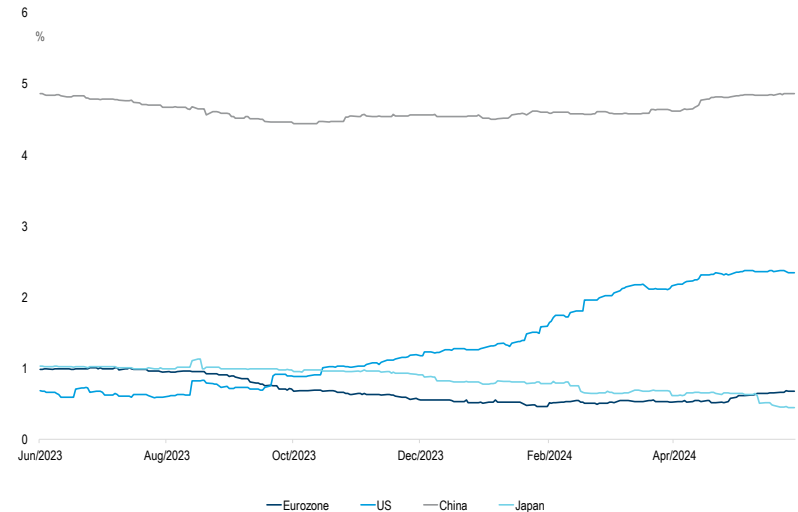
Uiteenlopend economisch momentum

Economische ontwikkelingen

Enig optimisme in de eurozone

- Er is sprake van uiteenlopend economisch momentum wereldwijd.
- Ten aanzien van de Japanse economie is het beeld in een maand tijd aanzienlijk verslechterd. Zo kwamen macrocijfers gemiddeld lager uit dan verwacht en is de consensus groeiraming voor 2024 verlaagd van 0,65% tot 0,44%. Ook stelden macrocijfers in de VS enigszins teleur (werkloosheid steeg bijvoorbeeld en de 'Nonfarm Payrolls' daalden). De groeiraming bleef grofweg onveranderd voor 2024 (2,34%).
- In de eurozone daarentegen was sprake van enig optimisme. Zo nam de werkloosheid iets af (tot 6,4% in april), verrasten macrocijfers gemiddeld positief, stegen de PMIs, en nam de consensus groeiraming voor 2024 toe van 0,52% tot 0,67%. Met name zijn de vooruitzichten voor de Spaanse economie verbeterd, en in mindere mate voor Italië en Frankrijk.
- De vooruitzichten voor de Chinese economie zijn onzeker met steunmaatregelen van de overheid aan de ene kant, en problemen in de vastgoedsector en protectionisme in de rest van de wereld aan de andere kant. De consensus voorziet een groei van 4,9% in 2024.

Groeiverwachtingen voor 2024

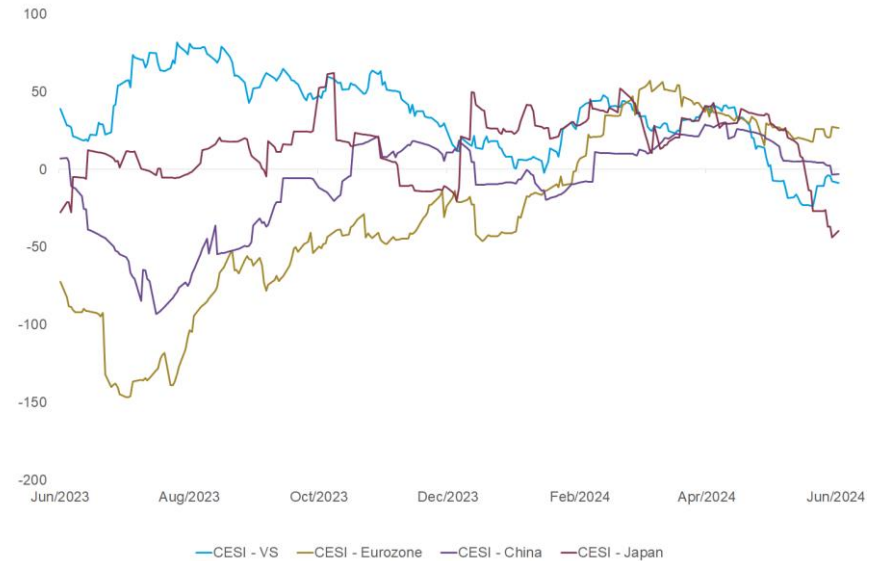


Macro indicatoren

Samengestelde 'Purchasing Manager Indices'



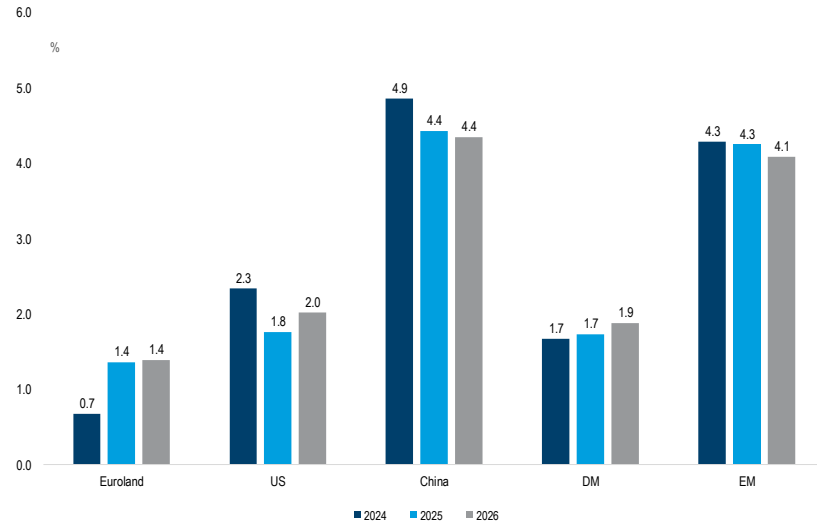
Citi "Economic Surprise" (CESI) indices



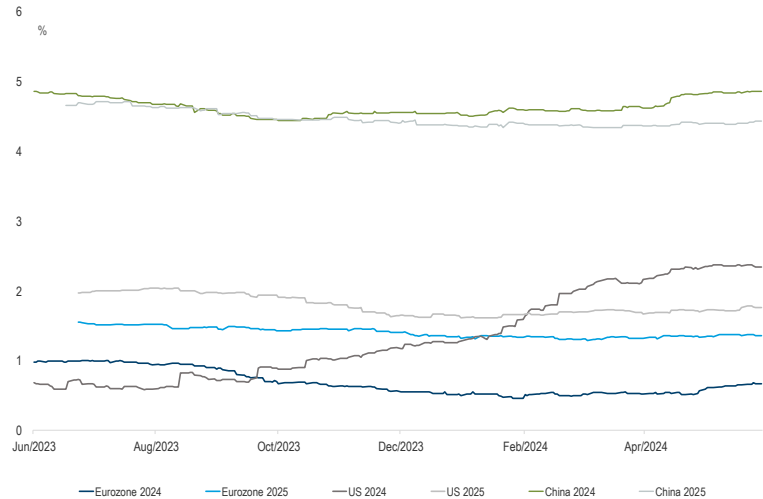
Bloomberg consensusverwachtingen BBP-groei

Uiteenlopend economisch momentum

Groeiverwachtingen per kalenderjaar



Groeiverwachtingen 2024 en 2025



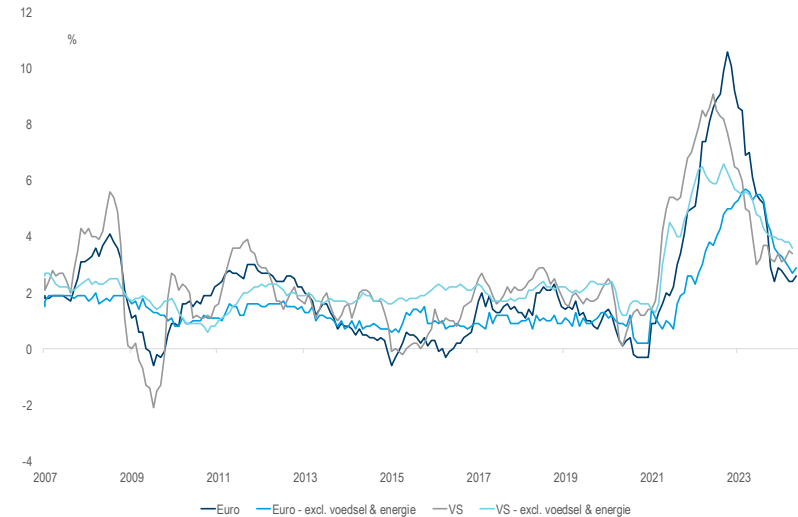
Inflatieontwikkeling

Inflatie stelt teleur in de eurozone

- Hoewel de inflatie in de VS nog te hoog is en boven de doelstelling van de Federal Reserve ligt, liet deze in april wel een lichte daling zien in lijn met de verwachting. De 'headline' inflatie daalde van 3,5% tot 3,4% en de kerninflatie van 3,8% tot 3,6%.
- Afgelopen maand was het de inflatie in de eurozone die teleurstelde. Zo bleek dat de 'headline' inflatie in mei op jaarbasis was gestegen van 2,4% tot 2,6%, wat ook hoger was dan de consensusverwachting (2,5%). De kerninflatie steeg eveneens meer dan verwacht van 2,7% tot 2,9%.
- Er is sprake van 2^e-orde effecten wat betreft inflatie. Na de initiële energie gerelateerde inflatieschok in 2022, zijn het nu huren met een stijging van 2,8% (j-o-j in april) en een gemiddelde onderhandelde loonstijging in de EU van 4,9% (Q1 2024 j-o-j) die zorgen baren.

Prestaties uit het verleden voorspellen geen toekomstig rendement.

Gerealiseerde inflatie in de VS en de eurozone



Inflatieontwikkeling

Verwachtingen gedaald ondanks recente teleurstelling

- Ondanks de teleurstellende gerealiseerde inflatiecijfers, zijn de inflatieverwachtingen op basis van de swapmarkt gedaald afgelopen maand. Zo is de 2-jaars euro inflatieswap gedaald met 15 bps tot 2,03% en de 10-jaars inflatieswap met 6 bps tot 2,25%.
- De markt ziet de recente teleurstelling op het inflatievlak dus als een uitzondering en niet als een trendbreuk.
- 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

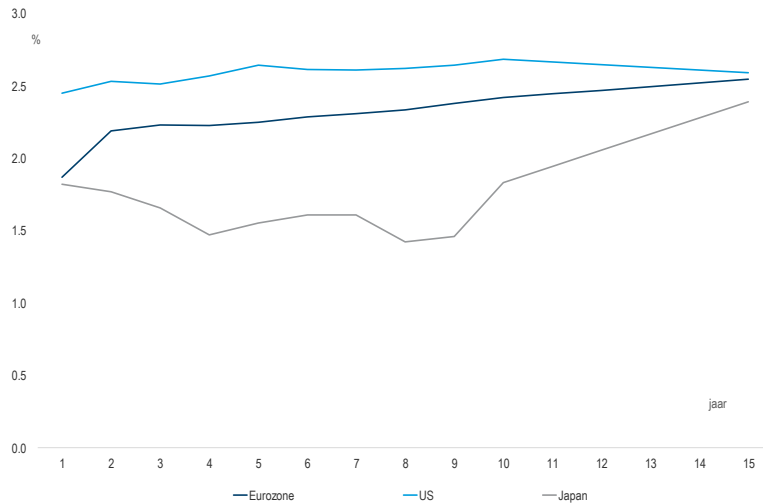
Prestaties uit het verleden voorspellen geen toekomstig rendement.

Euro inflatieswaps



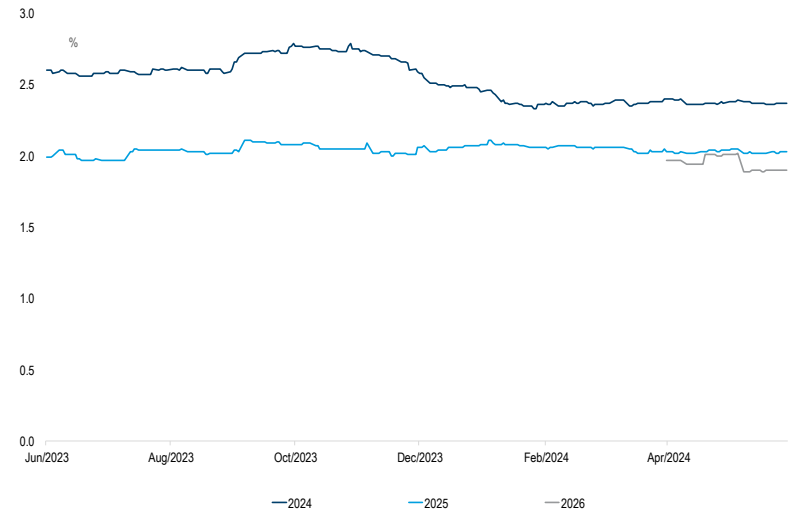
Inflatieverwachtingen

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



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 3 juni 2024

Bloomberg consensus inflatieverwachting eurozone



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 3 juni 2024

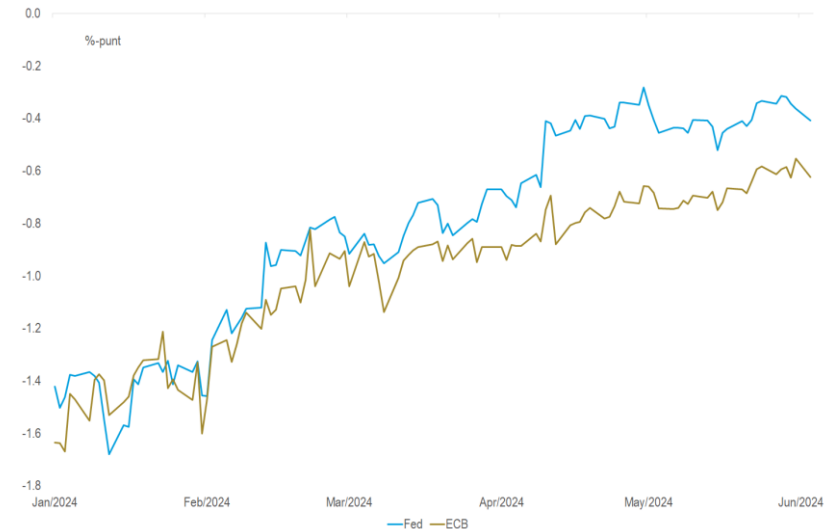
Economen verwachten dat de euro inflatie volgend jaar in lijn zal zijn met de ECB-doelstelling

Monetair beleid

Renteverlagingen verder uitgedrukt

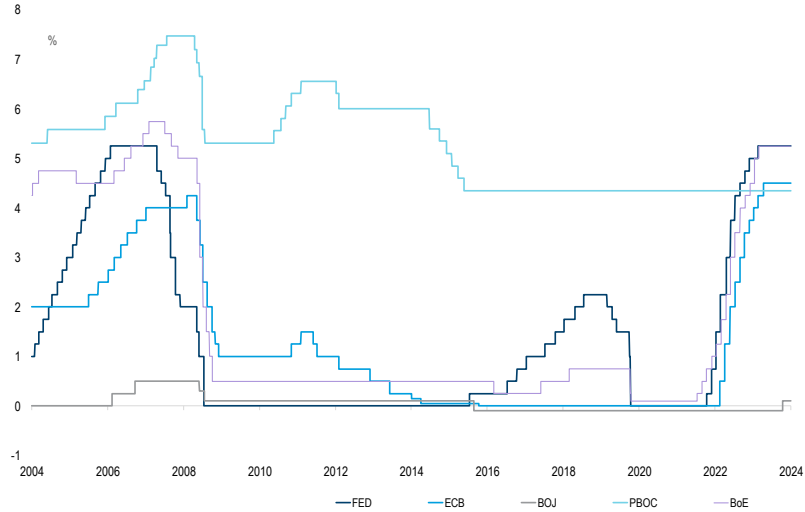
- Na een aantal maanden met tegenvallende inflatie in de VS en markten die renteverlagingen gingen uitprijzen, nam afgelopen maand de ingeprijsde renteverlaging voor de Fed voor de rest van 2024 weer iets toe, van 35 bps tot 40 bps verlaging. Drijfveren waren onder meer Fed voorzitter Powell die aangaf dat het onwaarschijnlijk is dat de volgende renteverandering een verhoging is, en de publicatie van zwakker dan verwachte macrocijfers in de VS.
- Ten aanzien van de ECB is de markt daarentegen rekening gaan houden met iets minder renteverlagingen in 2024, namelijk 62 bps verlaging in plaats van 66 bps. De voornaamste verklaring waren de tegenvallende mei CPI cijfers. Wel gaat de consensus nog steeds uit van een eerste renteverlaging door de ECB op 6 juni.

Ingeprijsde renteverandering per december 2024

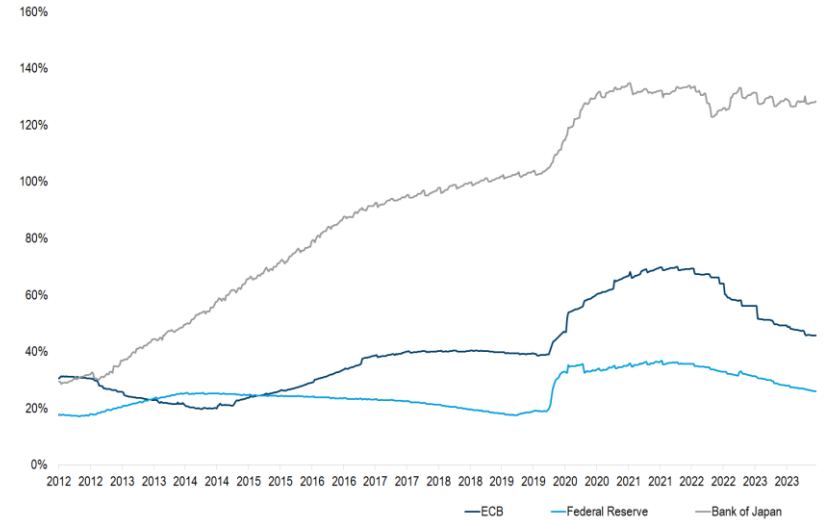


Monetair beleid

Centrale bank tarieven



Centrale bank balansen (% GDP)



Financiële markten

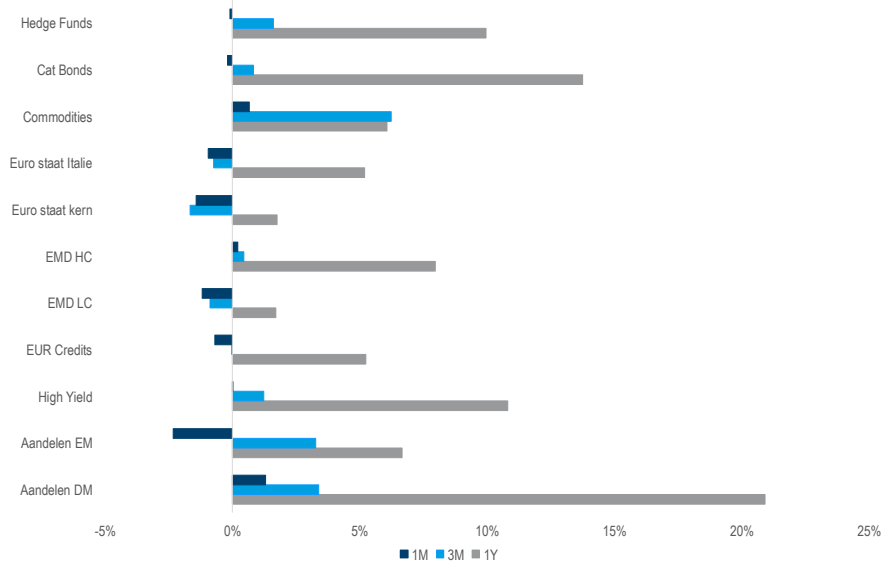
Weer nieuwe records voor aandelen DM



Performance beleggingscategorieën

Aandelen DM de winnaar, aandelen EM de verliezer

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



- Beleggingscategorieën lieten een gemengd beeld zien afgelopen maand
- Aandelen opkomende markten waren de verliezer afgelopen maand en rendeerden negatief in euro's. Ook meerdere obligatiecategorieën (m.n. staatsobligaties) rendeerden negatief
- Aandelen ontwikkelde markten waren de winnaar met een positief rendement, gevolgd door commodities

Aandelenmarkten

‘All-time highs’ voor DM, en verlies voor EM

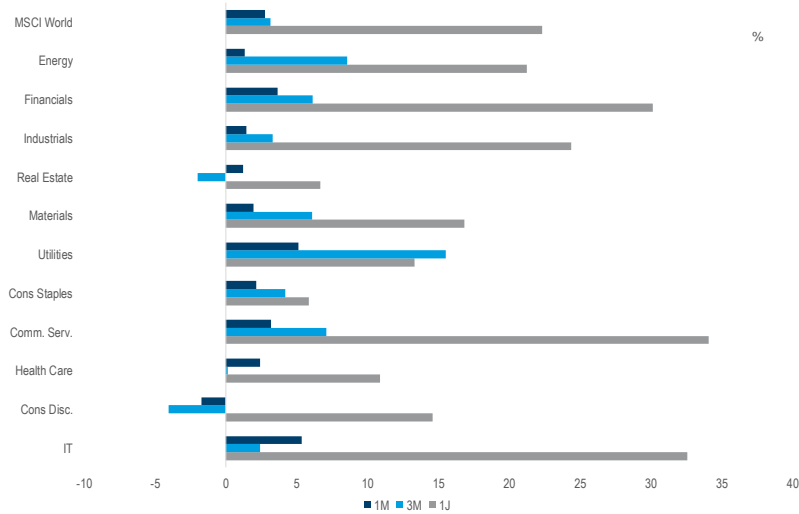
- Aandelen ontwikkelde markten bereikten in mei nieuwe ‘all-time highs (ATHs)’. Dat gold voor de MSCI World Index en o.a. de S&P 500, de Nasdaq, en de EURO STOXX 50 Index. Drijvers waren: goede bedrijfsresultaten (o.a. van Nvidia), afnemende geopolitieke vrees, en zwakkere macrodata die de hoop op Fed renteverlagingen deed toenemen. Eind mei daalden aandelenkoersen weer iets, onder meer wegens tegenvallende inflatiecijfers. Per saldo noteerden op een 1-maands horizon aandelen ontwikkelde markten op euro-hedged basis een rendement van +1,3%.
- IT was de best presterende sector, ‘Quality’ de best presterende factor, en de VS het best presterende land in de MSCI World Index.
- Aandelen opkomende markten rendeerden negatief op unhedged euro basis: -2,3%. Een negatieve performance van Chinese aandelen in combinatie met een depreciatie van opkomende markten valuta ten opzichte van de euro verklaren dit.

Aandelenkoersen (MSCI indices)

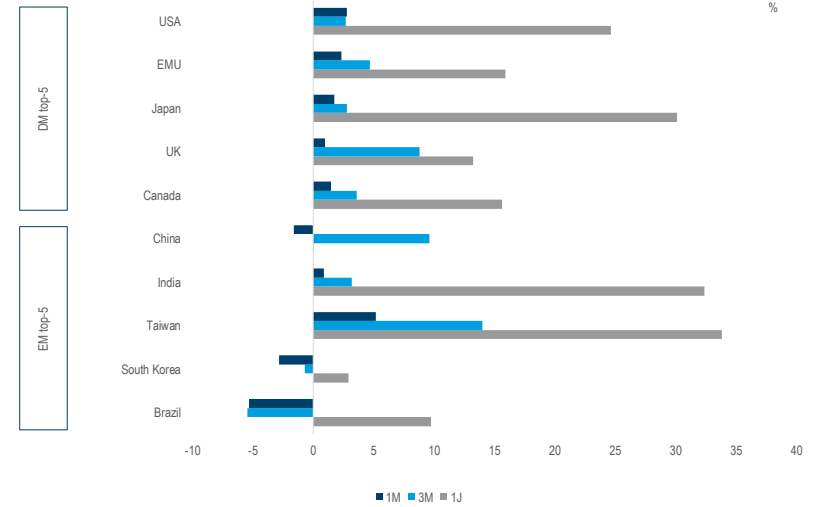


Aandelenrendementen

MSCI World sectoren



MSCI regio's (in lokale valuta)



Renteontwikkeling

Geen significante wijziging afgelopen maand

- De 30-jaars euro swaprente is afgelopen maand niet significant gewijzigd. Na een aanvankelijk daling door optimisme ten aanzien van de Fed, steeg de rente door de hoger dan verwachte euro inflatie, om uiteindelijk toch weer iets te dalen wegens zwakke macrodata. Per saldo daalde de 30-jaars rente met 2 bps tot 2,52% (3 juni 2024).
- De 30-jaars nominale rente is de optelsom van een 30-jaars reële swaprente component van -0,01% en een 30-jaars euro inflatieswap van 2,53%.
- De markten prijzen in dat de 30-jaars swaprente komende jaren weer iets zal dalen tot 2,36% over vijf jaar.

Prestaties uit het verleden voorspellen geen toekomstig rendement.

30-jaars euro swaprente



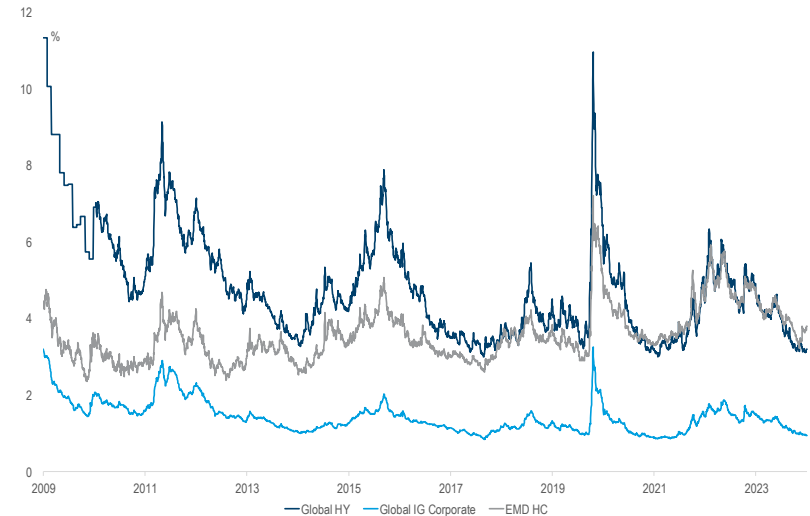
Spread producten

Gemengd beeld

- Spreads lieten een gemengd beeld zien.
- In lijn met aandelenmarkten, was sprake van een positief sentiment in ontwikkelde markten. Zo nam de gemiddelde High Yield spread af (met 5 bps tot 3,2%) alsook de IG Global Corporate spread (met 3 bps tot 0,95%).
- De spread op EMD HC obligaties daarentegen liet –in lijn met het sentiment in aandelen opkomende markten– een stijging zien (met 7 bps tot 3,8%).
- Spreads op High Yield obligaties en IG bedrijfsobligaties zijn laag vanuit historisch perspectief. Dat geldt in mindere mate voor EMD HC spreads.

Prestaties uit het verleden voorspellen geen toekomstig rendement.

Spreads versus risicovrije rentes



Capital Market Assumptions

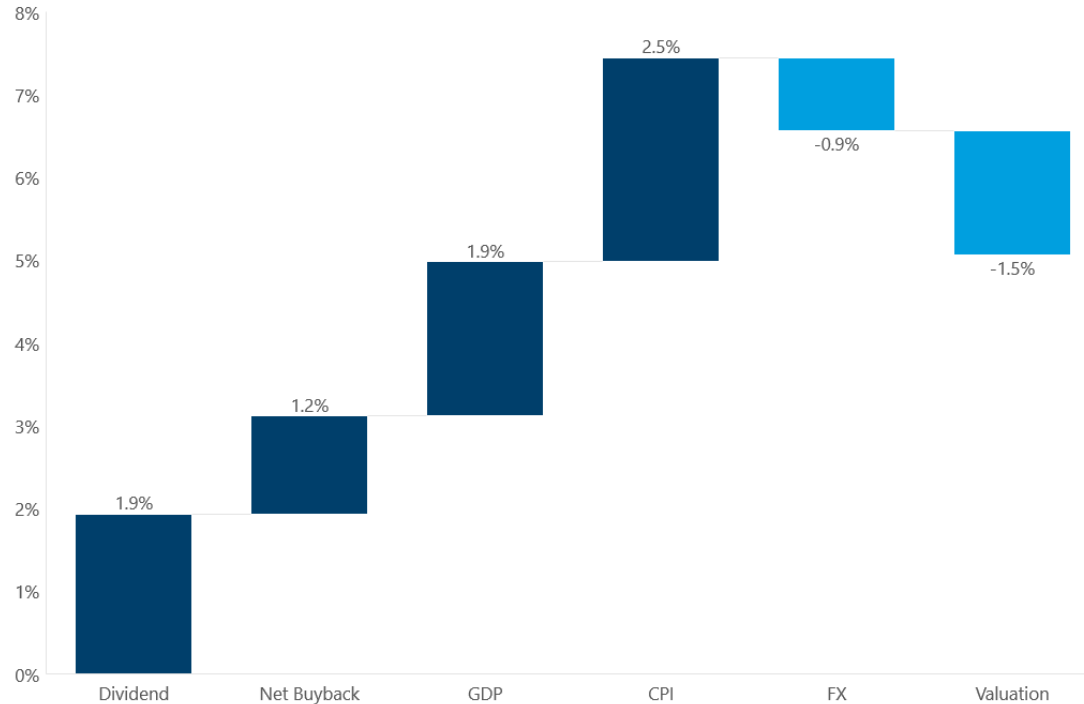


“Capital Market Assumptions (CMAs)”, 3 juni 2024

	Asset classes	Return				Volatility	
		5 Year	10 Year	15 Year		5 Year	10 Year
Listed Equity	Equities developed markets (EUR, hedged)	5.1%	5.5%	5.7%		16.8%	14.0%
Listed Equity	Equities emerging markets (EUR, unhedged)	6.1%	6.8%	7.1%		15.3%	14.3%
Listed Equity	Equities small caps (EUR, hedged)	5.3%	5.7%	5.9%		21.8%	17.8%
Listed Alternatives	Listed real estate (EUR, hedged)	5.0%	5.5%	5.7%		20.6%	16.8%
Listed Alternatives	Commodities (EUR, hedged)	11.7%	10.5%	10.2%		15.9%	14.2%
Listed Alternatives	Convertible bonds (EUR, hedged)	4.3%	4.7%	5.0%		13.3%	10.6%
Listed Alternatives	Catastrophe bonds (EUR, hedged)	8.1%	8.0%	7.9%		5.2%	4.5%
Non-listed Alternatives	Private Equity (EUR, hedged)	5.6%	6.0%	6.2%		18.9%	14.7%
Non-listed Alternatives	Non-listed real estate (EUR)	4.0%	4.5%	4.7%		10.5%	8.2%
Non-listed Alternatives	Infrastructure (EUR, hedged)	4.5%	5.0%	5.1%		13.9%	11.6%
Non-listed Alternatives	Dutch Residential mortgages (EUR)	4.2%	4.1%	4.2%		4.3%	3.4%
Non-listed Alternatives	Hedge Funds (EUR, hedged)	4.5%	4.6%	4.7%		5.7%	4.7%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - HC (EUR, hedged)	6.5%	6.5%	6.4%		11.5%	9.0%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - LC (EUR, unhedged)	4.8%	5.4%	5.8%		8.0%	8.6%
Fixed Income	High Yield (EUR, hedged)	4.4%	5.0%	5.4%		10.0%	7.9%
Fixed Income	Investment grade EUR Corporates (EUR)	3.7%	3.8%	3.9%		6.3%	4.8%
Fixed Income	Euro government bonds (EUR)	2.9%	3.3%	3.5%		6.7%	5.5%
Fixed Income	Euro government bonds core (EUR)	2.8%	3.1%	3.2%		7.0%	5.7%
Fixed Income	Euro government bonds core 10+ (EUR)	2.9%	3.2%	3.2%		14.1%	12.1%
Fixed Income	Euro government bonds non-core (EUR)	3.3%	3.9%	4.0%		6.6%	5.9%
Fixed Income	Inflation-linked Euro government bonds EUR)	2.4%	2.9%	3.1%		7.5%	6.0%
Fixed Income	Deposits (EUR)	2.8%	2.8%	2.8%		0.5%	0.4%

5-jaars verwacht rendement DM aandelen

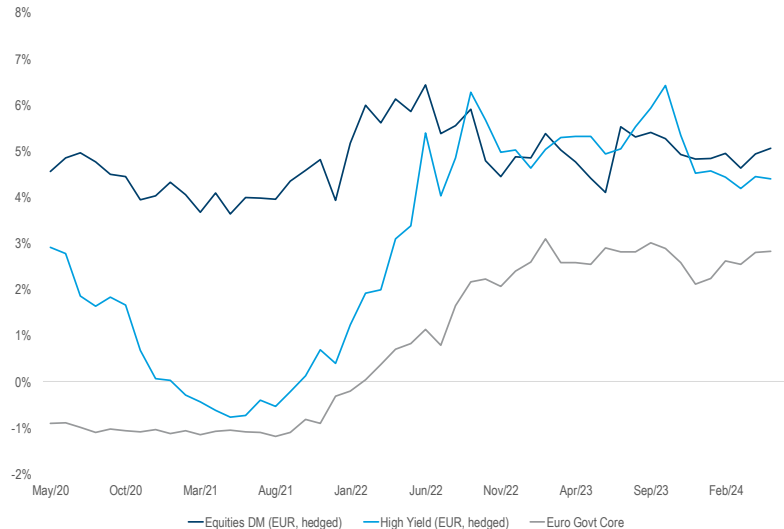
De componenten



Historische ontwikkeling CMA's

Prestaties uit het verleden voorspellen geen toekomstig rendement.

5-jaars verwachte rendementen: enkele categorieën

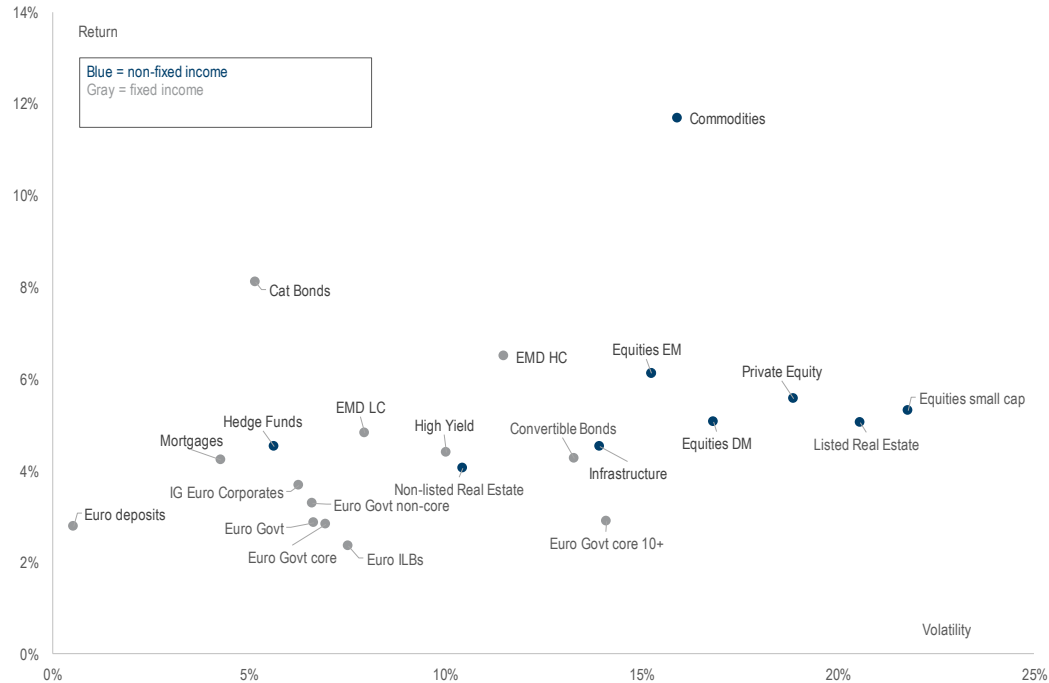


High Yield verwachte rendementen: verschillende horizons



5-jaars verwacht rendement en volatiliteit

Alternatives aantrekkelijk



ESG klimaat

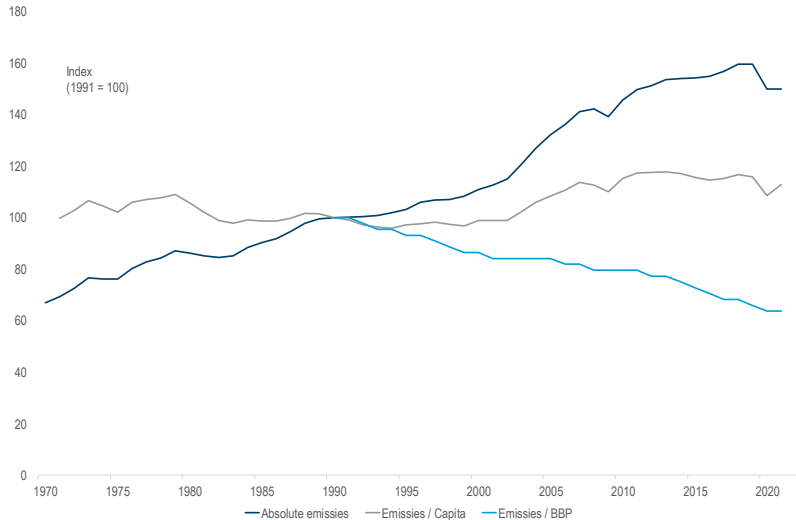


CO₂-emissies

Nog steeds een absolute toename

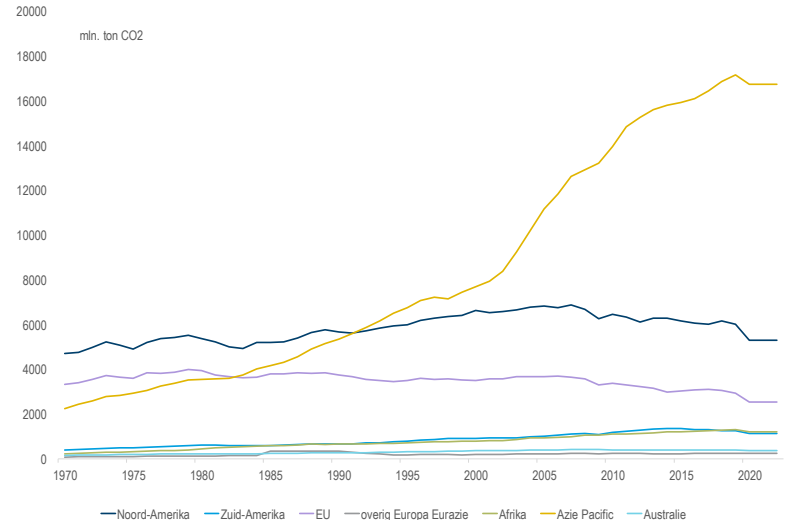
Prestaties uit het verleden voorspellen geen toekomstig rendement.

Wereldwijde CO₂-emissies



Bron: Columbia Threadneedle Investments, British Petroleum Statistical, 2022

CO₂-emissies per regio

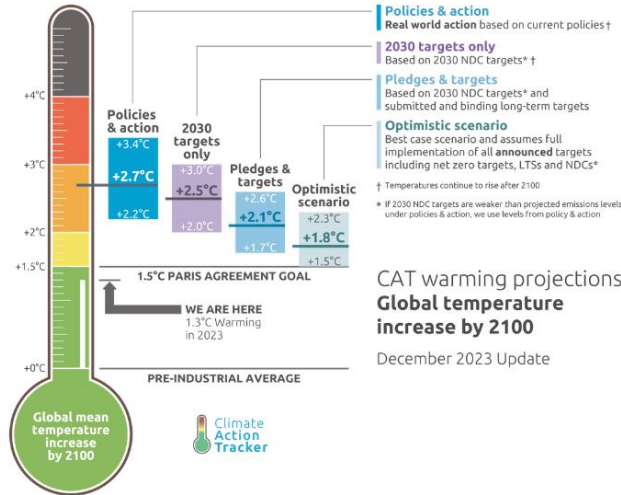


Bron: Columbia Threadneedle Investments, British Petroleum Statistical, 2022

Ondanks de COVID-19 dip, is nog steeds structureel sprake van een wereldwijde stijging van CO₂-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 CO₂-uitstoot voor haar rekening

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

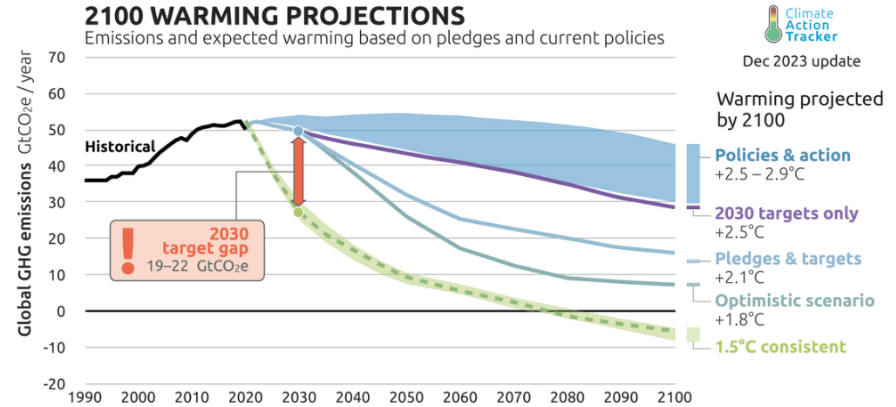
CAT Thermometer



CAT warming projections
Global temperature increase by 2100
December 2023 Update

Bron: www.climateactiontracker.org, december 2023

Temperatuur projecties



Bron: www.climateactiontracker.org, december 2023

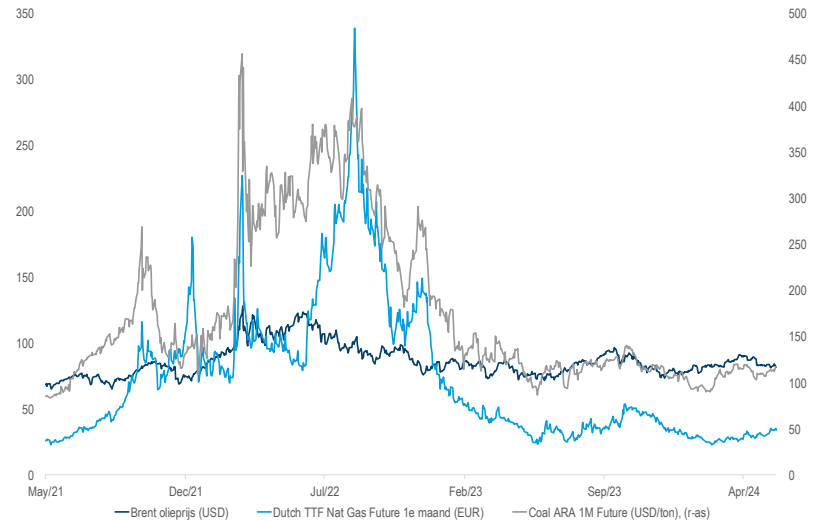
De wereld ligt bij lange na niet op koers om de doelstelling van het Akkoord van Parijs te halen

Fossiele brandstoffen

Gasprijs naar hoogste niveau in 2024

- Ondanks de aankondiging door OPEC+ om de productiebeperking te verlengen, daalde de Brent olieprijs afgelopen maand met circa 6 dollar tot USD 81. Financiële markten zijn zich iets minder zorgen gaan maken omtrent geopolitiek.
- De gasprijs in Europa daarentegen steeg met circa 30% tot EUR 37; het hoogste niveau sinds de start van 2024. Verklaringen zijn toenemende vraag uit Azië naar LNG, het faillissement van een LNG producent in de VS, en verstoringen in de aanvoer van Noors gas.
- De kolenprijs steeg eveneens; met circa 20%.

Prijzontwikkeling

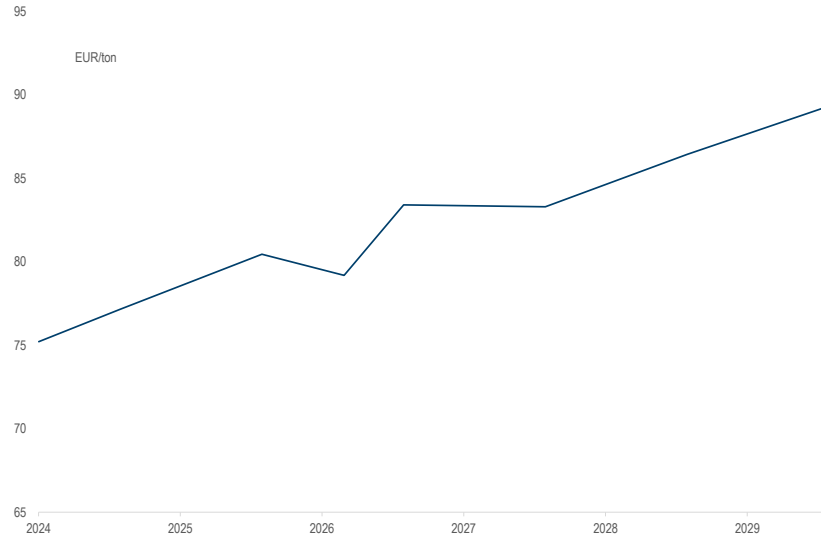


CO₂-emissie prijs Europa

Omhoog

Prestaties uit het verleden voorspellen geen toekomstig rendement.

European Carbon Allowance EUA Futures curve



Bron: Columbia Threadneedle Investments, ICE, EUA, 3 juni 2024

European Carbon Allowance EUA spotprijs



Bron: Columbia Threadneedle Investments, ICE, EUA, 3 juni 2024

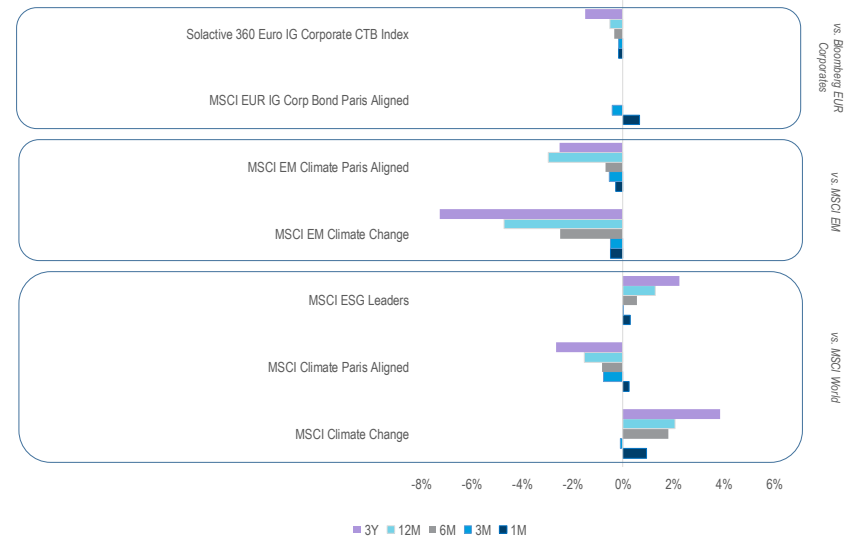
De prijs voor handelbare CO₂e-emissie-rechten in Europa nam afgelopen maand met circa 9 euro toe tot EUR 75 (per ton CO₂-equivalent). Een mogelijke verklaring is dat kolen relatief goedkoper werden versus gas.

Relatieve performance ESG-indices

Outperformance in ontwikkelde markten

- In ontwikkelde markten versloegen afgelopen maand de meeste aandelen en bedrijfsobligatie ESG-indices traditionele marktgewogen indices. Een verklaring vormt de underperformance van de sector 'Energy' waar reguliere indices een grotere exposure naar kennen.
- In opkomende markten was sprake van een underperformance van ESG-aandelenindices. Een verklaring is de underperformance van Chinese aandelen, welke een groter gewicht kennen in ESG-indices.

Relatief rendement t.o.v. reguliere indices

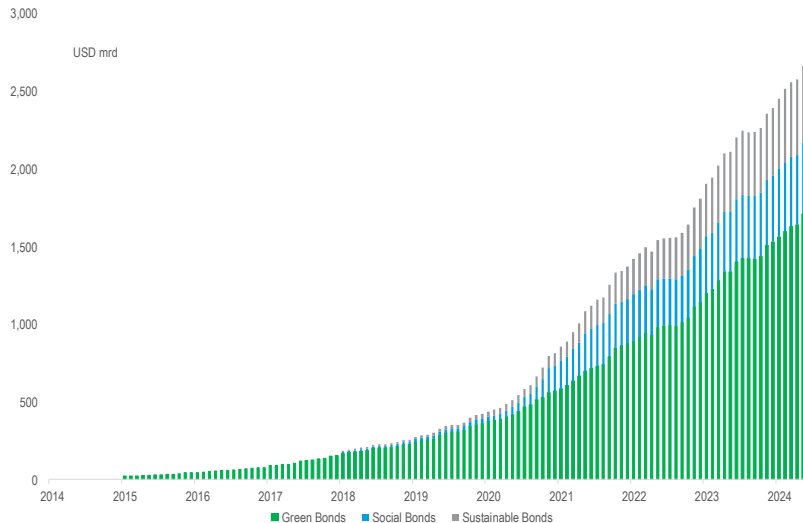


Duurzame obligatiemarkt

Aanzienlijke groei en steeds meer spreiding

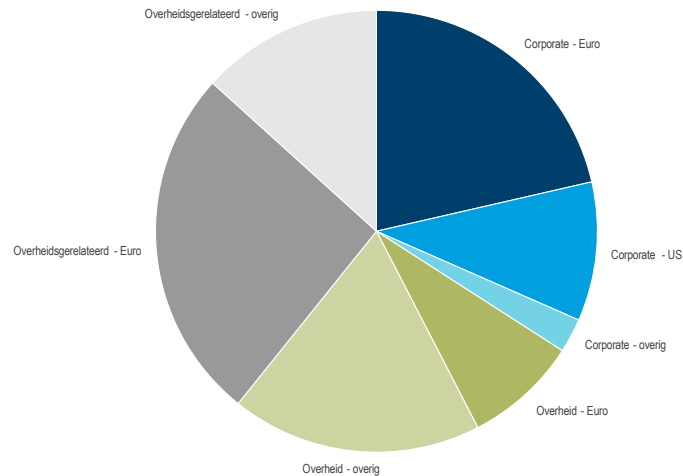
Prestaties uit het verleden voorspellen geen toekomstig rendement.

Omvang uitstaande schuld wereldwijd



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, mei 2024

Samenstelling wereldwijde Green Bond markt

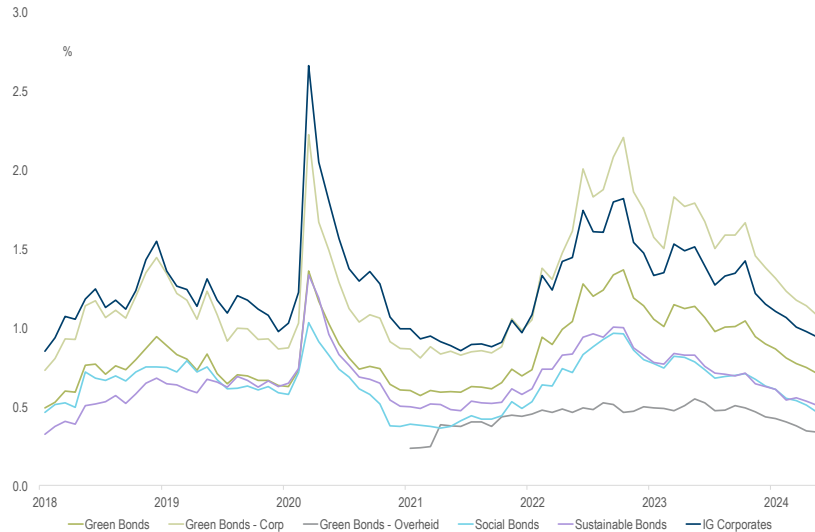


Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, mei 2024

Circa 1/3 van de uitgifte van duurzame obligaties YTD 2024 betreft Sustainable Bonds en Social Bonds, en 2/3 Green Bonds

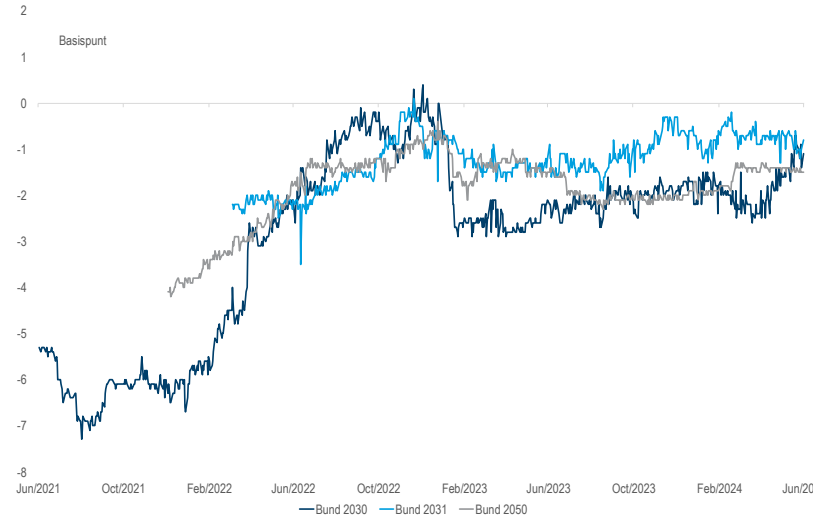
Spread ontwikkeling duurzame obligatiemarkt

Spreads (OAS) wereldwijde indices



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, mei 2024

Renteverschil: Green Bunds en reguliere Duitse staatsobligaties



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, mei 2024

De 'Greenium' van groene Duitse staatsobligaties nam iets af in korte looptijden

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

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

© 2024 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.

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