

# Macro & Markten & ESG update

Teleurstellende PMI's

September 2023



# Jaarlijkse vooruitzichten 'Investment Outlook 2024'

- Recent hebben wij onze jaarlijkse vooruitzichten gepubliceerd, genaamd 'Investment Outlook 2024'
- De grafieken en data in de 'Investment Outlook 2024' hebben betrekking op de periode tot 15 augustus
- In deze 'Macro Update' presentatie wordt een korte update gegeven ten aanzien van de marktontwikkelingen sindsdien



Bron: Columbia Threadneedle Investments, augustus 2023,  
<https://www.columbiathreadneedle.nl/nl/inst/insights/investment-outlook-2024/>

# Samenvatting

- **Economische ontwikkelingen:** De Purchasing Manager Indices (PMI's) stelden recent teleur, zowel in de VS als in de eurozone. De Chinese economie staat verder onder druk, met name door aanhoudende problemen in de vastgoedsector. De inflatie in de eurozone bleek in augustus hardnekkig te zijn en daalde niet. Langlopende inflatieswaps lieten wel een daling zien. Verwachtingen ten aanzien van de Fed en de ECB zijn getemperd. De consensus is dat de piek is bereikt (al is het een 'kwartje' op zijn kant)
- **Financiële markten:** Aandelen opkomende markten waren in augustus de verliezer van de maand, wat hoofdzakelijk toe te schrijven valt aan een underperformance van China. De 30-jaars swaprente is afgelopen maand per saldo amper gewijzigd. Onderliggend zijn wel tegengestelde bewegingen waar te nemen. Spreads zijn in augustus iets opgelopen.
- **ESG:** zoals inmiddels genoeglijk bekend, ligt de wereld bij lange na niet op koers om de doelstelling van het Akkoord van Parijs te halen. Fossiele brandstofprijzen in Europa stegen afgelopen maand, evenals de prijs van emissierechten. ESG-indices presteerden gemengd. De duurzame obligatiemarkt groeit aanzienlijk en kent steeds meer spreiding.

# Economische ontwikkelingen

Teleurstellende PMI's

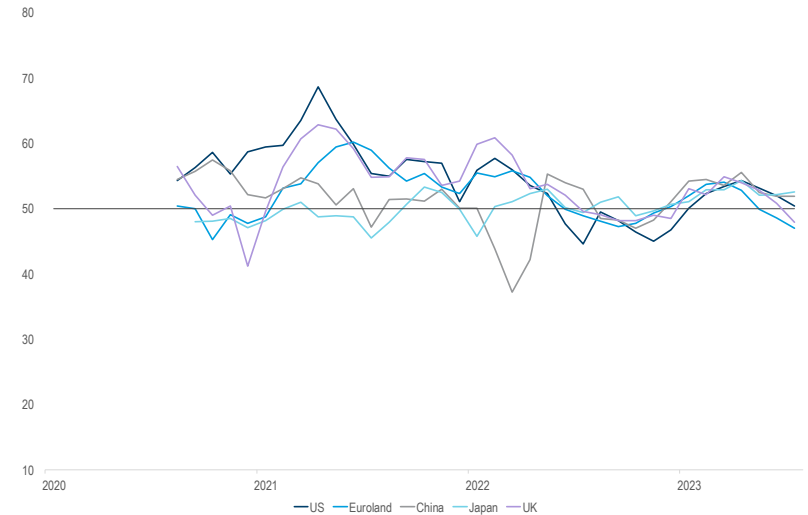
---

# Economische ontwikkelingen

## Teleurstellende PMI's

- De Purchasing Manager Indices (PMI's) die op 23 augustus werden gepubliceerd stelden zowel in de VS als in de eurozone teleur. Dat gold voor de 'maakindustrie' alsook voor de 'diensten' sector.
- Deze PMI's drukten het groeisentiment alsook de verwachtingen ten aanzien van centrale banken.
- De economische verrassingsindices van Citi (Citi 'Economic Surprise indices') geven aan dat momenteel met name cijfers in de eurozone en in China teleurstellen ten opzichte van de verwachting. Gepubliceerde data in de VS komt gemiddeld nog hoger uit dan verwacht.
- Toch zijn er ook pluspunten waar te nemen in ontwikkelde economieën. Zo vertonen consumentenvertrouwen indices en huizenmarkten tekenen van herstel, na een eerdere forse neergang, en is de werkloosheid in de eurozone en in de VS nog steeds zeer laag.

### Samengestelde 'Purchasing Manager Indices (PMIs)'

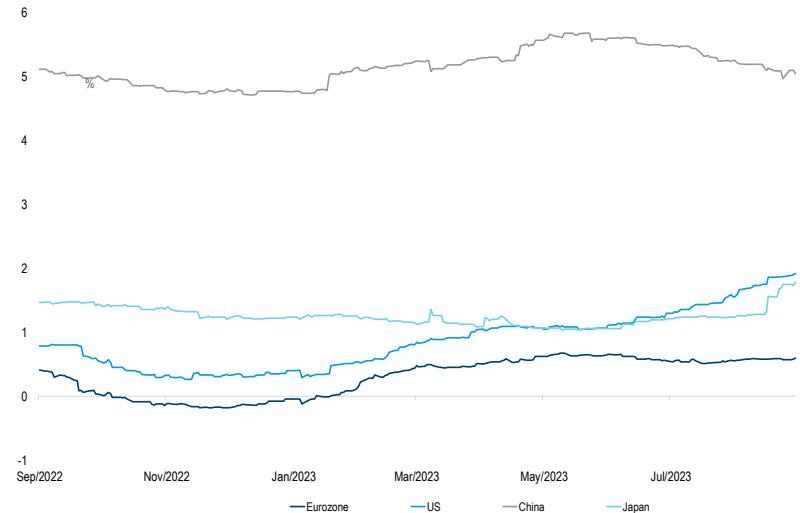


# Economische ontwikkelingen

## Groei China onder druk

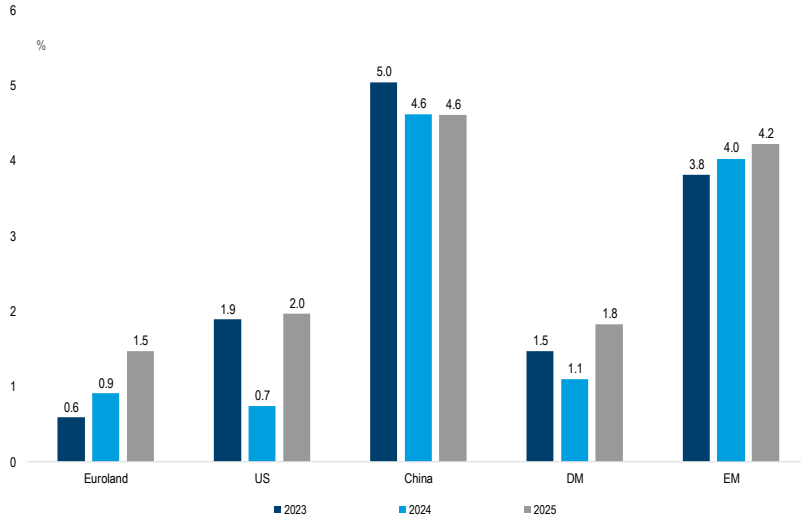
- Het consensus beeld voor de eurozone economie is afgelopen tijd amper gewijzigd. Uitgegaan wordt van een groei van 0,6% in 2023 en 0,9% in 2024.
- Ten aanzien van de VS (2023: 1,9% en 2024: 0,7%) en Japan zijn de consensus groeiverwachtingen verhoogd.
- Voor China daarentegen verslechtert het beeld. Na aanvankelijk optimisme aan het begin van dit jaar na de heropening van de economie, worden groeiverwachtingen recent weer neerwaarts aangepast. De vastgoed sector kent nog steeds grote problemen, de consument houdt de hand op de knip, de zwakke wereldhandel vormt een rem, en er is sprake van deflatie inmiddels. De Chinese overheid probeert de economie te stimuleren. De consensus voorziet een groei van 5,05% en 4,6% in respectievelijk 2023 en 2024.

### Groeiverwachtingen voor 2023



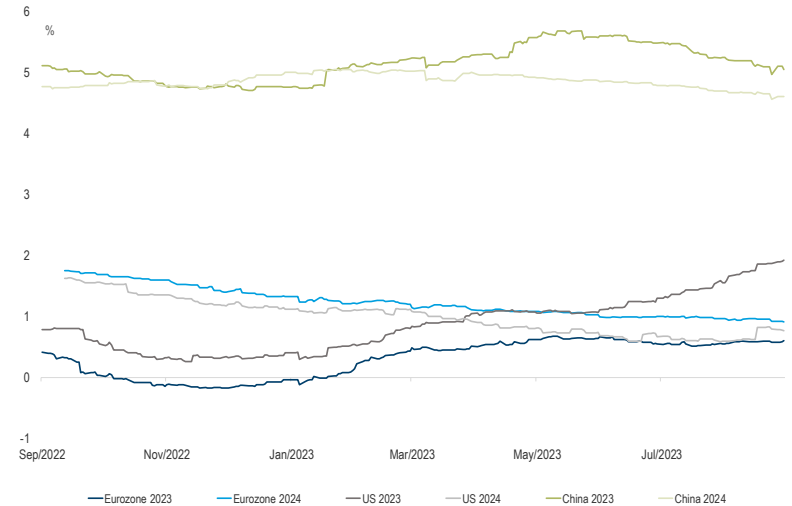
# Bloomberg consensusverwachtingen BBP-groei

## Groeiverwachtingen per kalenderjaar



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 31 augustus 2023

## Groeiverwachtingen 2023 en 2024



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 31 augustus 2023

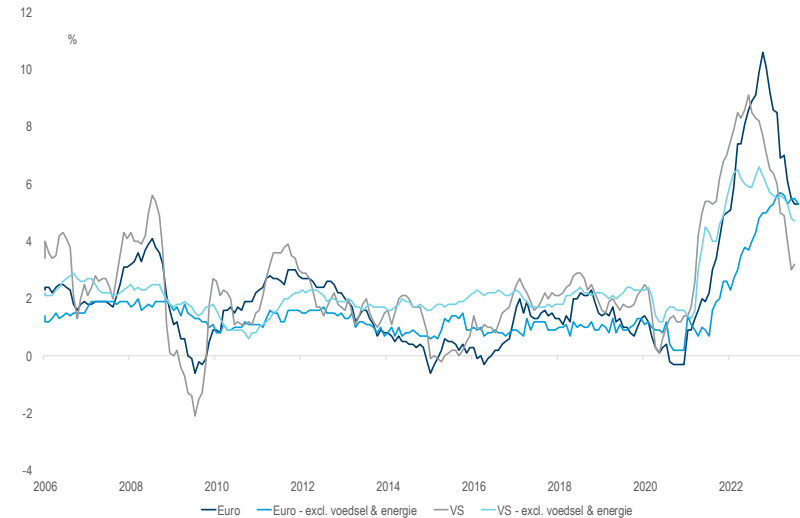
## Uiteenlopend groeibeeld

# Inflatieontwikkeling

## Toch nog hardnekkig in de eurozone

- De voorlopige CPI data voor de eurozone stelden teleur recent. In augustus bleek de ‘headline’ inflatie op jaarbasis niet gewijzigd te zijn (5,3%), daar waar op een daling gehoopt was. De prijzen van voedsel & niet-alcoholische dranken, en de dienstensector blijven de voornaamste inflatiebronnen
- In lijn met de verwachting liet de kerninflatie een daling zien van 5,5% tot 5,3% op jaarbasis in augustus. Maar ook dit cijfer zal nog te hoog zijn in de ogen van de ECB
- De recentste CPI cijfers in de VS hebben nog betrekking op juli: de ‘headline’ inflatie bedraagt op jaarbasis 3,2% en de kerninflatie 4,7%

## Gerealiseerde inflatie in de VS en de eurozone



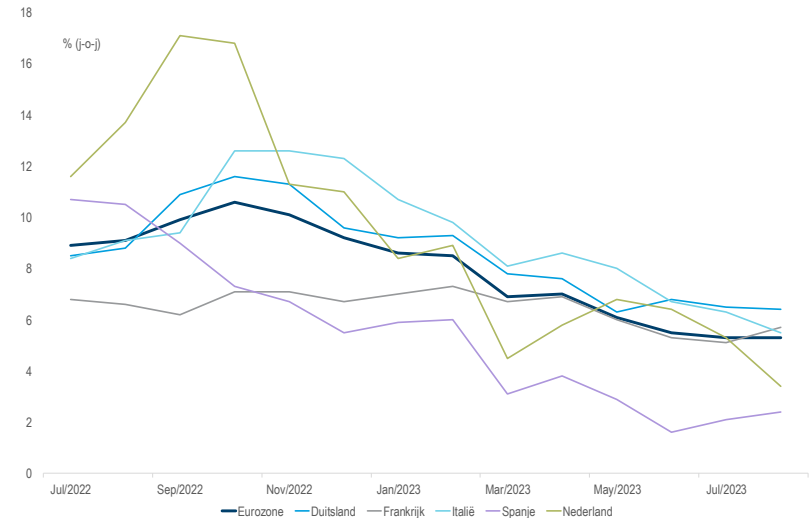


# Inflatieontwikkeling

## Top 5 euro landen

- Hoewel de gemiddelde inflatie onveranderd bleef in de eurozone waren op landenniveau aanzienlijke verschillen waar te nemen
- Zo liet Nederland –na vorig jaar de hoogste inflatie te hebben genoteerd in de eurozone- een aanzienlijke daling zien van 5,3% tot 3,4% (augustus, jaarbasis)
- Frankrijk daarentegen liet een duidelijke stijging zien van 5,1% tot 5,7%
- Spanje kent momenteel de laagste inflatie (2,4%) van de vijf grootste landen, terwijl Duitsland de hoogste inflatie kent (6,4%)

### Gerealiseerde ‘headline’ inflatie eurozone



# Inflatieontwikkeling

## Lange inflatieswaps iets gedaald

- Vastgepind door de ongewijzigde gerealiseerde inflatie is de 1-jaars euro inflatieswap nagenoeg niet gewijzigd afgelopen weken (circa 3%).
- Langlopende inflatieswaps zijn wel iets gedaald. Deze getemperde verwachtingen kunnen verklaard worden door teleurstellende PMI's en de geldgroei die inmiddels negatief is geworden op jaarbasis in de eurozone (net als in de VS). Zo nam de 30-jaars euro inflatieswap sinds midden augustus af met 7 bps tot 2,76%. Een vergelijkbare ontwikkeling viel waar te nemen in de Amerikaanse inflatieswapmarkt.
- De consensusvoorspelling van economen en analisten voor de inflatie in de eurozone gaat uit van 2,6% in 2024 gevolgd door 2,0% in 2025.

### Euro inflatieswaps

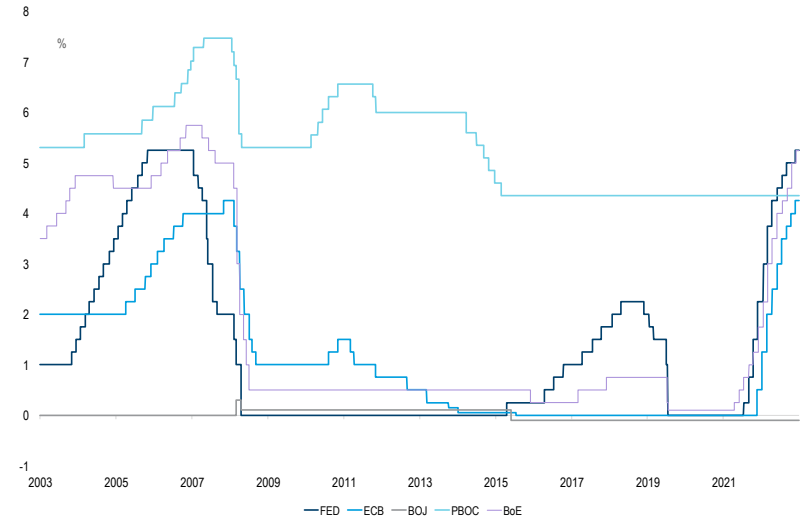


# Monetair beleid

## Verwachtingen getemperd door teleurstellende PMI's

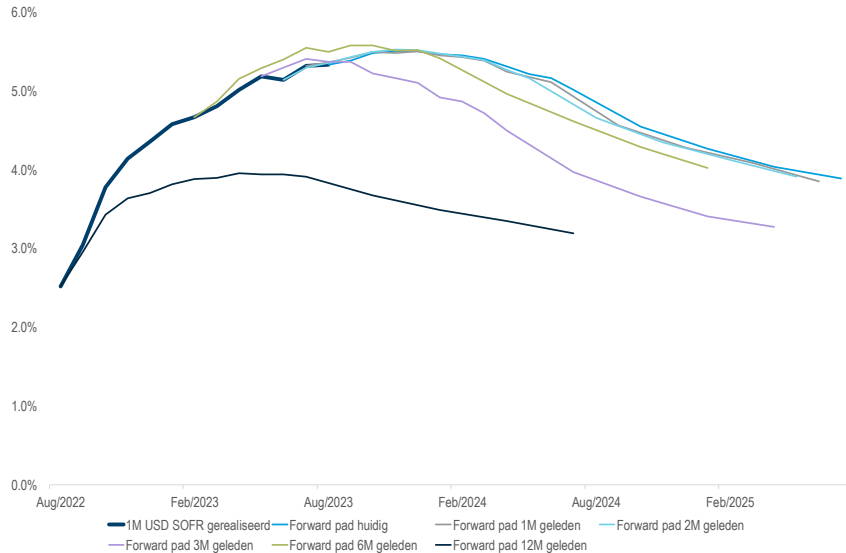
- Zoals toegelicht in de 'Investment Outlook 2024' hebben de Fed en de ECB (bijna) het eind van de verkrappingscyclus bereikt. De vraag in 2024 zal zijn of centrale banken de rente alweer zullen verlagen.
- Op 14 september komt de ECB bijeen. Het leek een uitgemaakte zaak dat de ECB nogmaals de rente zou verhogen, maar in de afgelopen weken is deze verwachting getemperd, ondanks de hoger dan verwachte inflatie. Verklaringen zijn de teleurstellende PMI's en de lager dan verwachte geldgroei (zelfs negatief op jaarbasis in juli).
- Ook de verwachtingen ten aanzien van de Federal Reserve zijn iets getemperd in de afgelopen weken.
- Voor zowel de ECB (14 september) als de Fed (20 september) acht de markt de kans nu weer iets groter dat bij de eerst volgende vergadering de rente niet wijzigt dan de kans op een renteverhoging.

### Centrale Bank tarieven

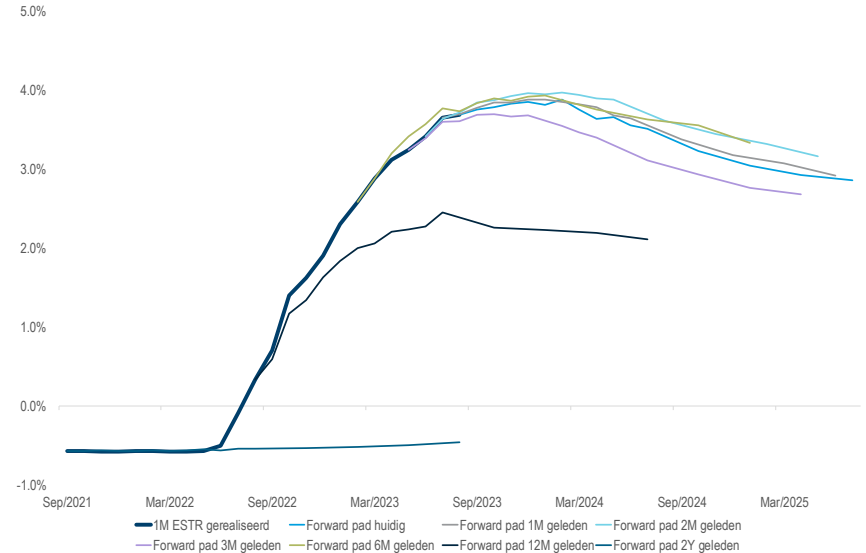


# Marktverwachtingen ten aanzien van Fed en ECB 'kwartje' op zijn kant

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



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



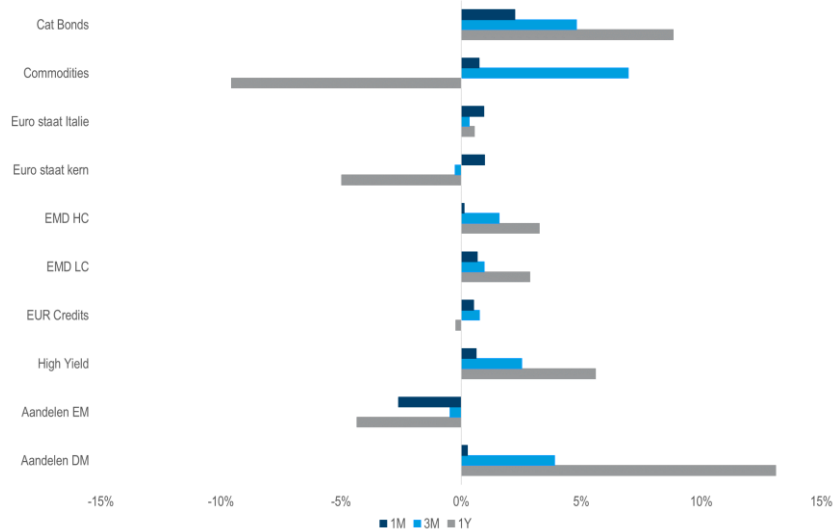
# Financiële markten

PMI's, Fed en China belangrijke drijvers

# Performance beleggingscategorieën

## Aandelen opkomende markten de verliezer

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



- De meeste beleggingscategorieën (uitgedrukt in euro's) noteerden een (licht) positief rendement afgelopen maand
- Catastrofe obligaties behaalden het hoogste rendement
- De enige categorie met een negatief rendement waren aandelen opkomende markten

# Aandelenmarkten

## Monetair beleid en Chinese economie belangrijke drijvers

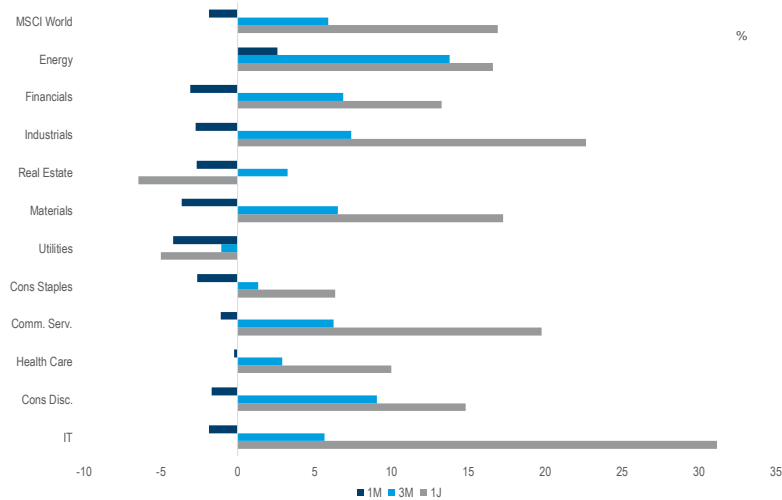
- Aandelen ontwikkelde markten kenden een spiegelbeeldig verloop aan de rente in augustus. Zo daalden koersen begin augustus om in de laatste weken weer te stijgen. Dat laatste werd ingegeven door de getemperde verwachting ten aanzien van het beleid van centrale banken. Ook resultaten van Nvidia droegen positief bij. Op een 1-maands horizon noteerden aandelen ontwikkelde markten op euro-hedged basis een rendement dat nagenoeg nul was.
- Aandelen opkomende markten rendeerden negatief in augustus: -4,7% in lokale termen en -2,6% op euro-unhedged basis. De hoofdoorzaak is de underperformance van de Chinese aandelenmarkt (met name de vastgoed sector).
- Nagenoeg alle sectoren rendeerden negatief. Alleen de 'Energy' sector wist een positief rendement te behalen.
- 'Quality' was de best presterende factor, 'Small Cap' de minste.

### Aandelenkoersen (MSCI indices)

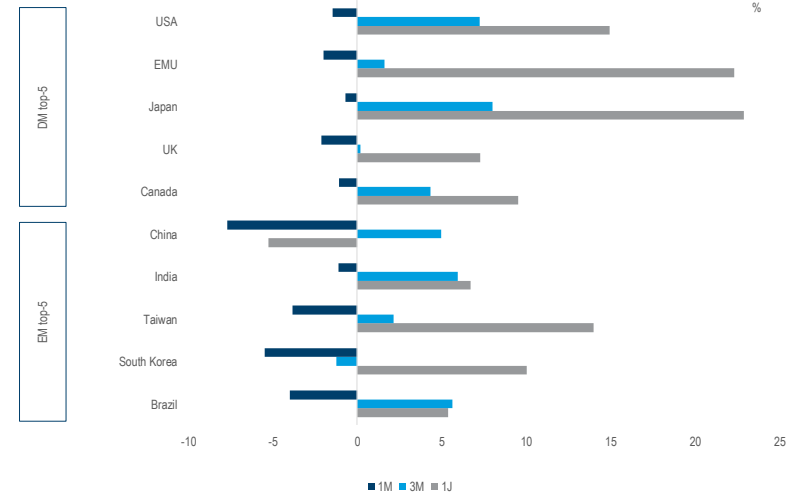


# Aandelenrendementen

## MSCI World sectoren



## MSCI regio's (in lokale valuta)



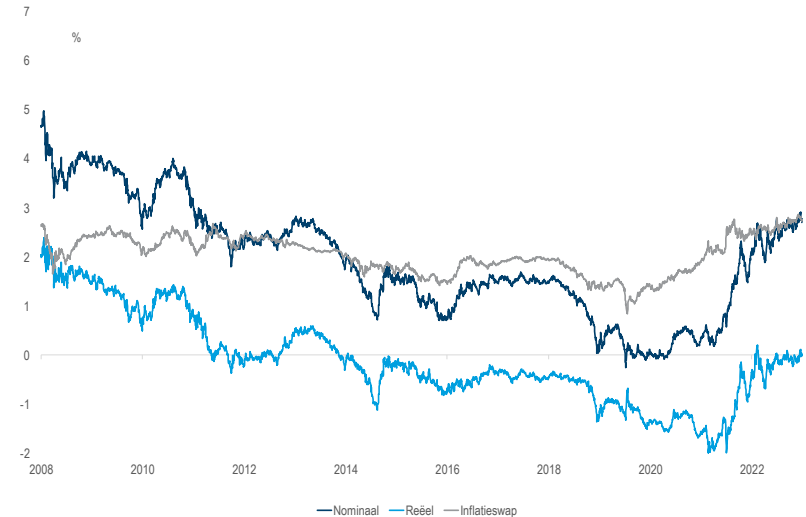


# Renteontwikkeling

## Rente componenten bewegen tegengesteld

- De 30-jaars euro swaprente liep in augustus aanvankelijk op, om vervolgens weer iets te dalen. Per saldo steeg deze rente 2 basispunten tot 2,71%.
- Onderliggend was sprake van tegengestelde bewegingen. Zo daalde de 30-jaars euro inflatieswap met 9 bps tot 2,72%. De 30-jaars reële swaprente (welke het residu is tussen de nominale rente en de inflatieswap) steeg dientengevolge met 12 bps. De 30-jaars reële rente is nog wel nipt negatief: -0,01%.
- Staatsrentes stegen afgelopen maand het meest in de VS. De downgrade door Fitch (op 1 augustus van AAA naar AA+) en de uitgifte van Amerikaanse staatsobligaties speelden daarbij een rol. Op dit thema wordt dieper ingegaan in onze 'Investment Outlook 2024'  
[\(https://www.columbiathreadneedle.nl/nl/inst/insights/investment-outlook-2024/\)](https://www.columbiathreadneedle.nl/nl/inst/insights/investment-outlook-2024/)

### 30-jaars euro swaprente

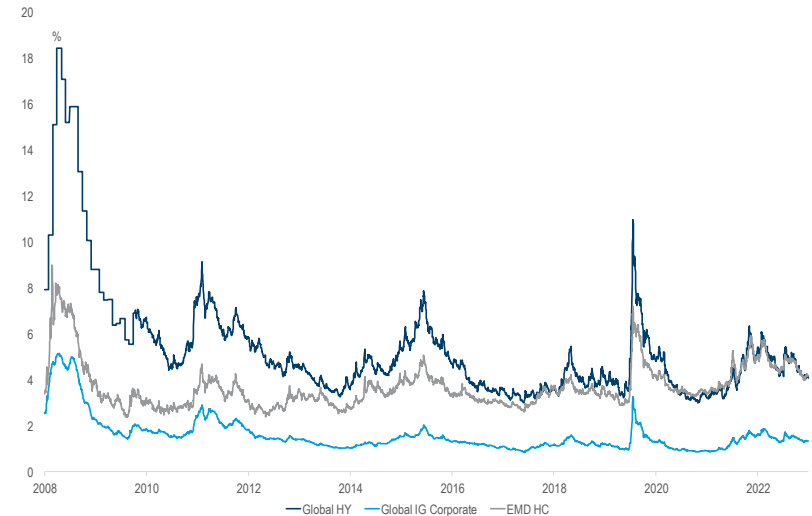


# Spread producten

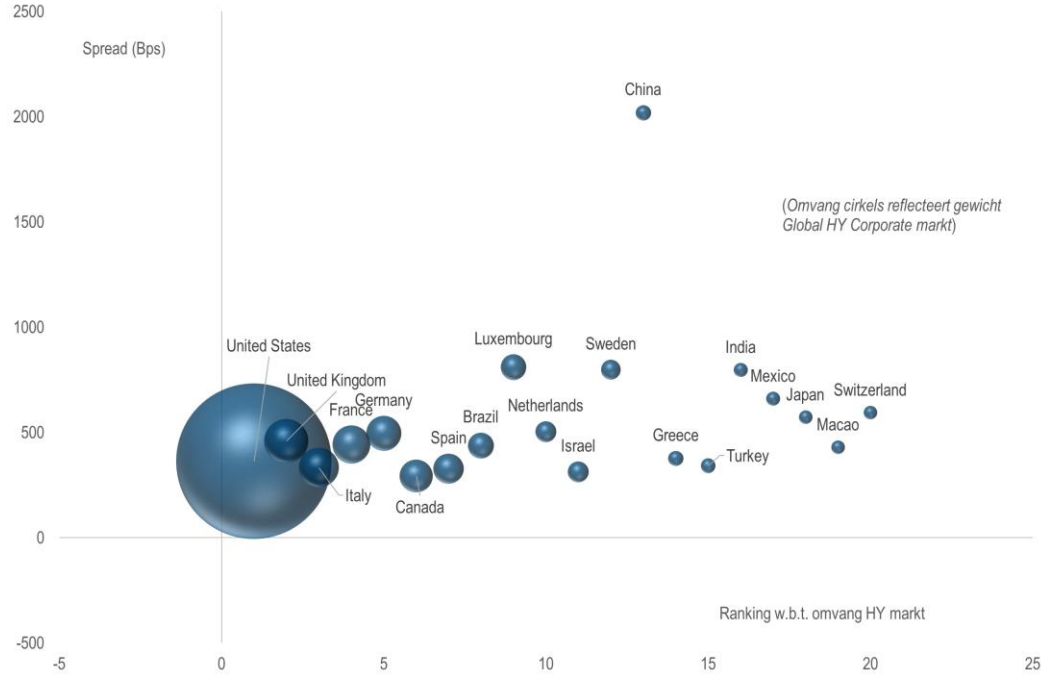
## Per saldo iets hogere spreads

- In lijn met het sentiment op de aandelenmarkten, stegen spreads op risicovolle obligaties aanvankelijk om in de laatste weken van augustus weer iets te dalen. Per saldo was in augustus sprake van een stijging van spreads.
- Zo is de spread op High Yield obligaties gestegen met 2 bps tot 4,09%, de spread op IG bedrijfsobligaties met 6 bps tot 1,33% en de gemiddelde spread op EMD HC obligaties met 24 bps tot 4,22%.
- Dat Chinese bedrijven – met name in de vastgoed sector- in zwaar weer zitten wordt ook weerspiegeld in de High Yield markt (zoals weergegeven op de volgende sheet).
- Tot slot verwijzen wij graag naar onze ‘Investment Outlook 2024’ waarin aandacht wordt besteed aan het herfinancieringsprofiel van de verschillende spread producten alsook het toenemend aantal faillissementen.

### Spreads versus risicovrije rentes



# Top 20 landen in de Global High Yield Corporate Index (Bloomberg Barclays) – spreads en omvang



# Capital Markets Assumptions

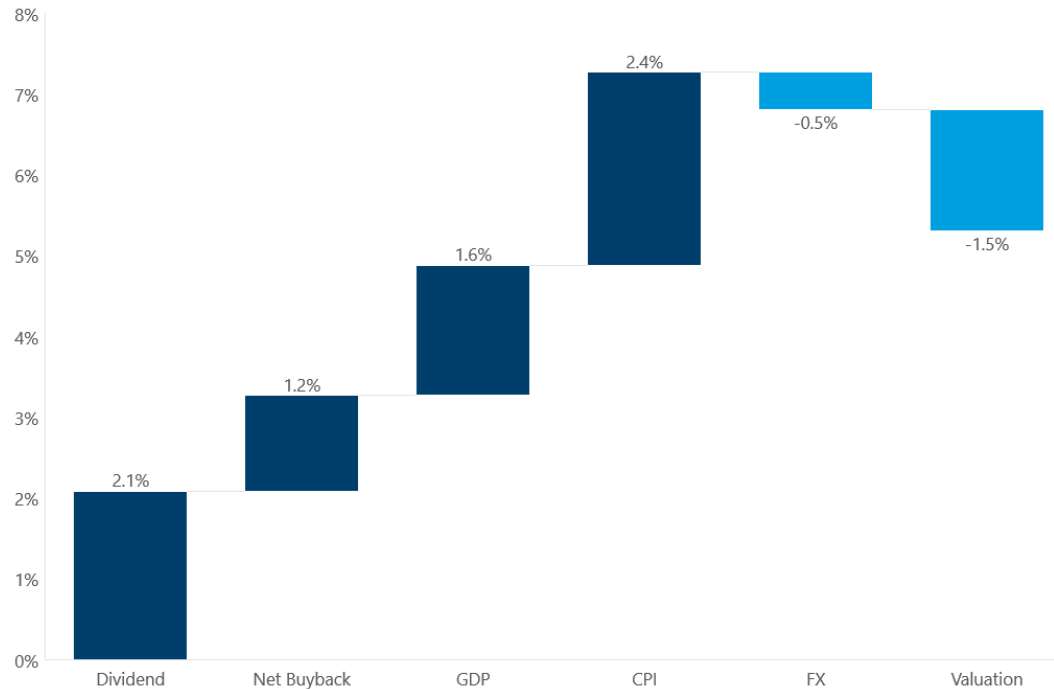
---

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

		Return				Volatility		
	Asset classes	5 Year	10 Year	15 Year		5 Year	10 Year	15 Year
Listed Equity	Equities developed markets (EUR, hedged)	5.3%	5.9%	6.1%		17.1%	13.7%	15.2%
Listed Equity	Equities emerging markets (EUR, unhedged)	6.2%	6.8%	7.1%		15.6%	14.2%	16.5%
Listed Equity	Equities small caps (EUR, hedged)	5.6%	6.1%	6.3%		21.8%	17.1%	19.2%
Listed Alternatives	Listed real estate (EUR, hedged)	5.3%	5.9%	6.0%		19.8%	16.0%	20.2%
Listed Alternatives	Commodities (EUR, hedged)	9.9%	8.9%	8.8%		16.3%	14.4%	16.7%
Listed Alternatives	Convertible bonds (EUR, hedged)	4.9%	5.3%	5.5%		13.3%	10.3%	11.5%
Listed Alternatives	Catastrophe bonds (EUR, hedged)	8.7%	8.5%	8.3%		5.1%	4.4%	4.2%
Non-listed Alternatives	Private Equity (EUR, hedged)	5.8%	6.4%	6.6%		18.8%	14.4%	18.0%
Non-listed Alternatives	Non-listed real estate (EUR)	4.3%	4.9%	5.0%		10.1%	7.9%	12.3%
Non-listed Alternatives	Infrastructure (EUR, hedged)	4.8%	5.3%	5.5%		13.7%	11.2%	12.6%
Non-listed Alternatives	Dutch Residential mortgages (EUR)	4.3%	4.3%	4.4%		4.1%	3.3%	3.5%
Non-listed Alternatives	Hedge Funds (EUR, hedged)	4.7%	4.9%	4.9%		5.8%	4.7%	5.5%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - HC (EUR, hedged)	7.1%	6.9%	6.8%		11.2%	8.8%	10.0%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - LC (EUR, unhedged)	4.7%	5.3%	5.6%		8.7%	8.9%	9.1%
Fixed Income	High Yield (EUR, hedged)	5.5%	6.0%	6.3%		9.9%	7.8%	10.6%
Fixed Income	Investment grade EUR Corporates (EUR)	4.2%	4.2%	4.2%		6.1%	4.7%	4.8%
Fixed Income	Euro government bonds (EUR)	3.0%	3.4%	3.5%		6.2%	5.3%	5.1%
Fixed Income	Euro government bonds core (EUR)	2.8%	3.1%	3.1%		6.5%	5.5%	5.3%
Fixed Income	Euro government bonds core 10+ (EUR)	2.9%	3.1%	3.1%		13.2%	11.6%	11.1%
Fixed Income	Euro government bonds non-core (EUR)	3.2%	3.8%	4.0%		6.4%	5.7%	6.3%
Fixed Income	Inflation-linked Euro government bonds (EUR)	2.5%	3.0%	3.2%		7.2%	5.9%	6.2%
Fixed Income	Deposit's (EUR)	3.0%	3.0%	3.0%		0.4%	0.3%	0.3%

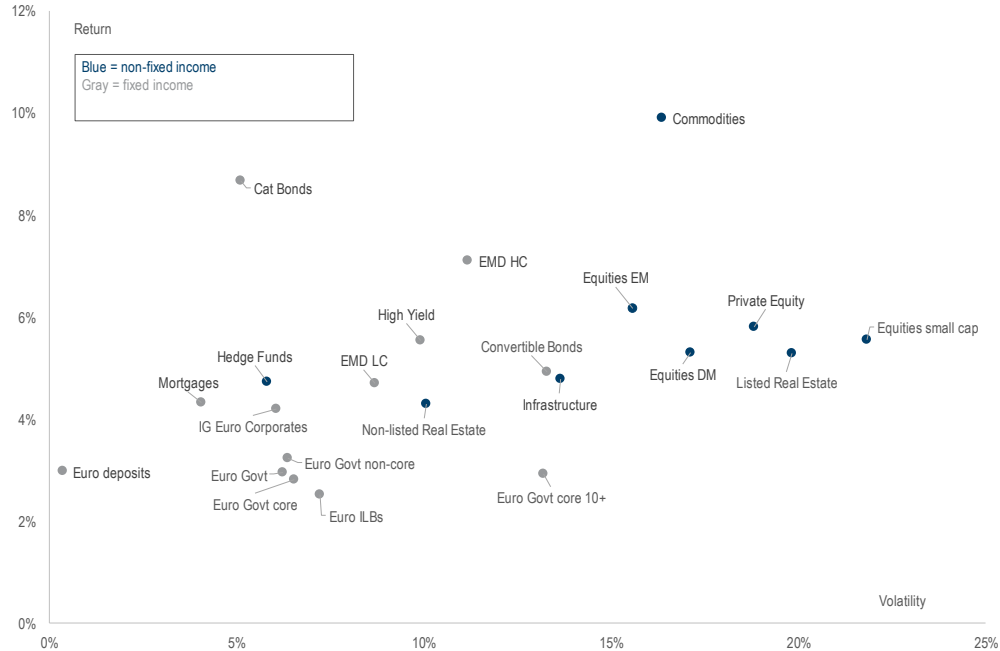
# 5-jaars verwacht rendement DM aandelen

## De componenten



# 5-jaars verwacht rendement en volatiliteit

## Spread producten en alternatives aantrekkelijk



# ESG klimaat

---

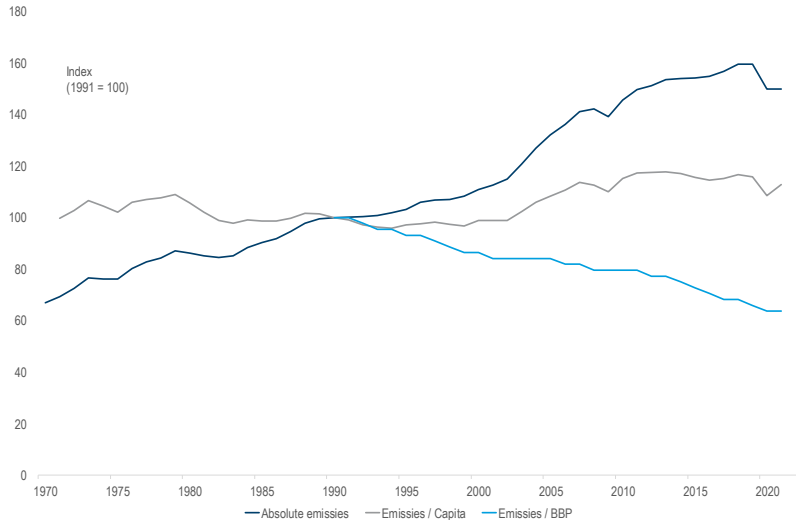




# CO<sub>2</sub>-emissies

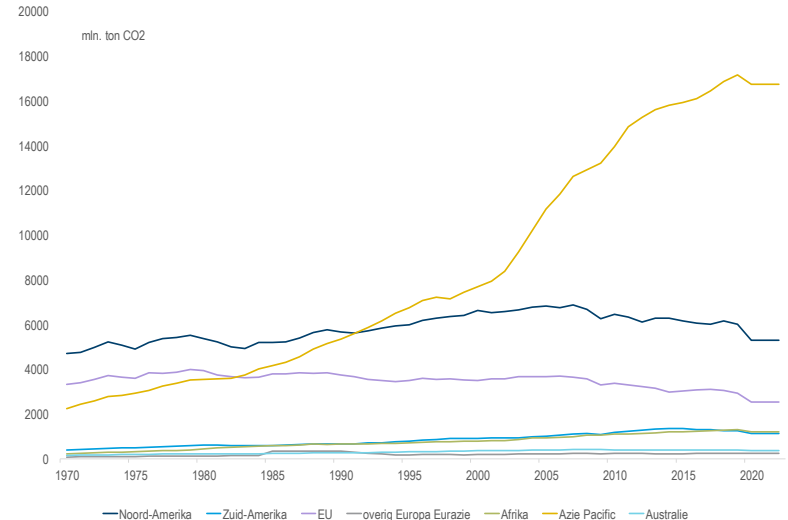
## Nog steeds een absolute toename

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



Bron: Columbia Threadneedle Investments, British Petroleum Statistical, 2022

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

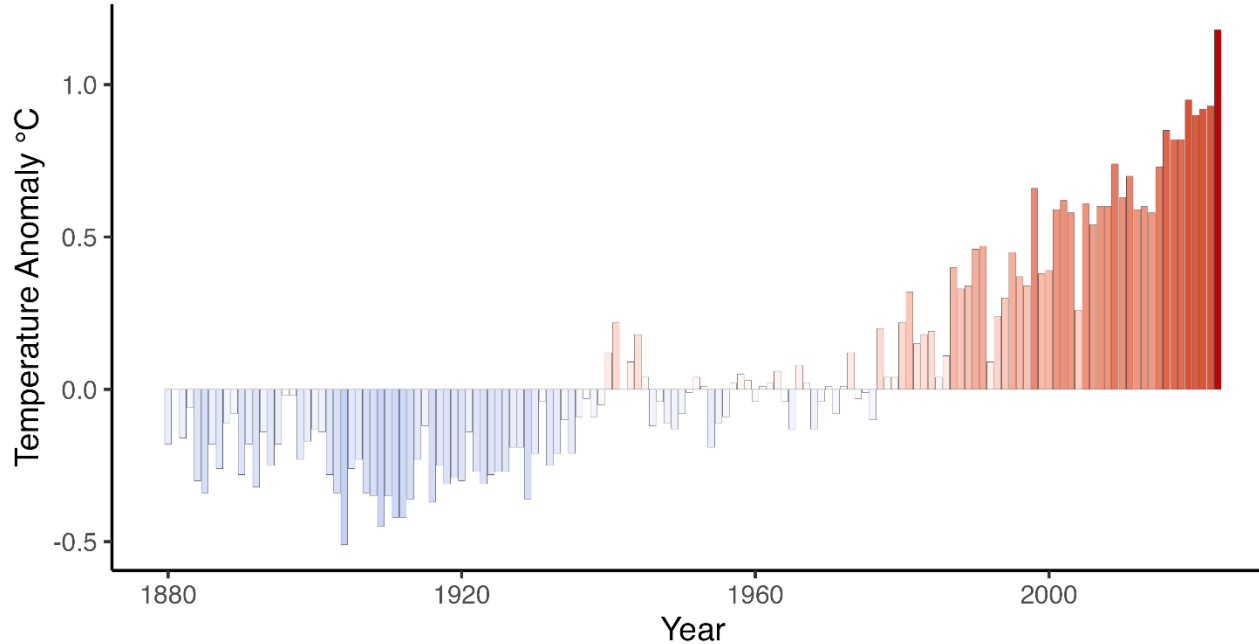


Bron: Columbia Threadneedle Investments, British Petroleum Statistical, 2022

**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

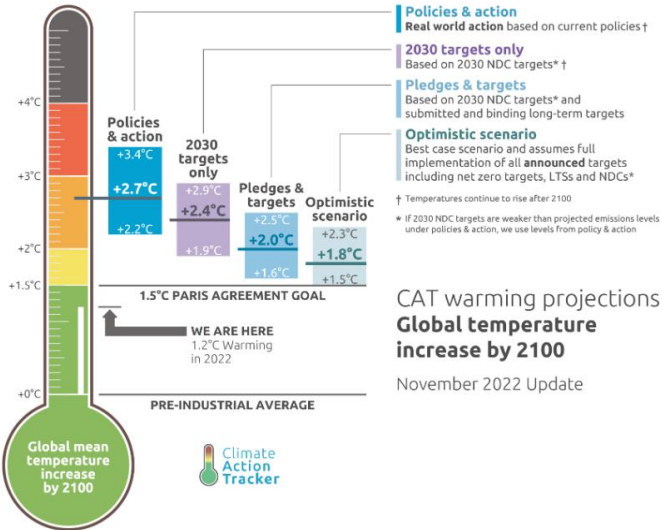
## NASA July 2023 Global Temperature



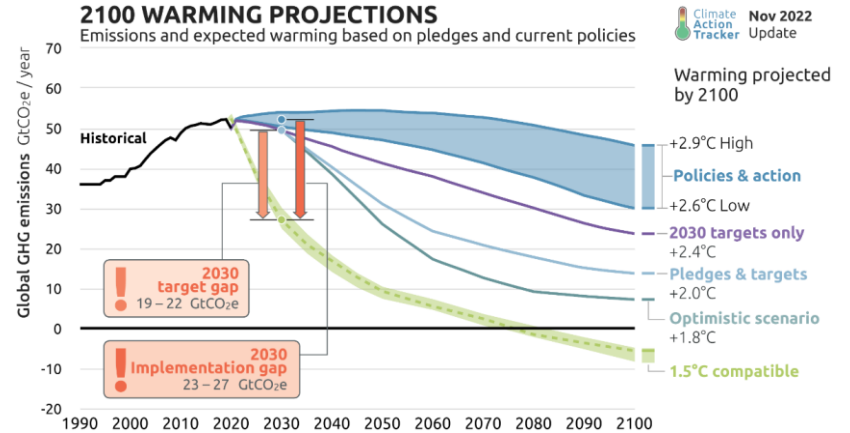
Source: NASA, July 2023, [Home – Climate Change: Vital Signs of the Planet \(nasa.gov\)](#). This chart shows global temperature anomalies for every July since the 1880s, based on NASA's GISTEMP analysis. Anomalies reflect how much the global temperature was above or below the 1951-1980 norm for July. Credit: NASA's Goddard Institute for Space Studies / NASA's Earth Observatory

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

## CAT Thermometer



## Temperatuur projecties



Bron: [www.climateactiontracker.org](http://www.climateactiontracker.org), november 2022

Bron: [www.climateactiontracker.org](http://www.climateactiontracker.org), november 2022

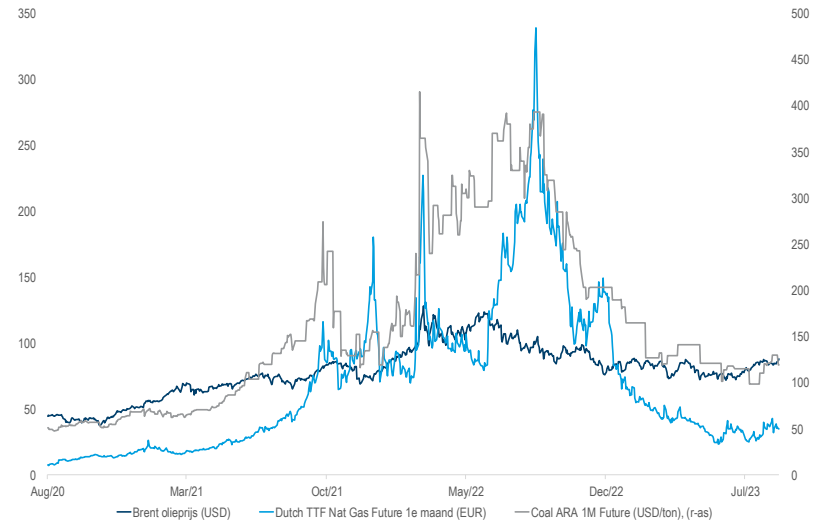
De wereld ligt bij lange na niet op koers om de doelstelling van het Akkoord van Parijs te halen

# Fossiele brandstoffen

## Prijzen per saldo omhoog door productiebeperkingen

- De olieprijs steeg iets afgelopen maand. Verklaringen zijn de vrijwillige productiebeperkingen door OPEC+ en door aanvoerproblemen in de Zwarte Zee als gevolg van de oorlog in Oekraïne. De Brent olieprijs steeg circa drie dollar tot USD 87.
- De gasprijs in Europe steeg in de eerste weken van augustus wegens een staking bij een LNG faciliteit in Australië. In de laatste week van augustus daalde de gasprijs weer (tot EUR 35) als gevolg van de zwakke PMIs in Europa. De kolenprijs liet een vergelijkbaar verloop zien.

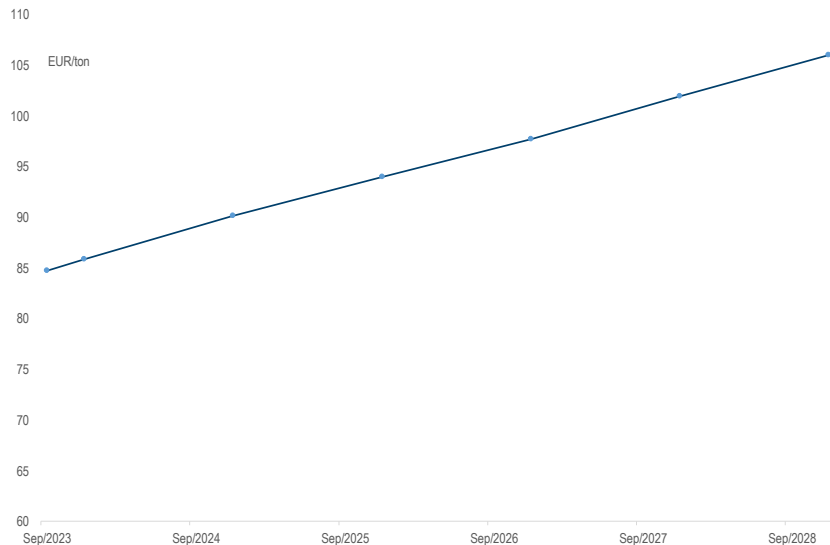
### Prijzontwikkeling



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

## Eveneens iets omhoog

### European Carbon Allowance EUA Futures curve



Bron: Columbia Threadneedle Investments, ICE, EUA, 1 September 2023

### European Carbon Allowance EUA spotprijs

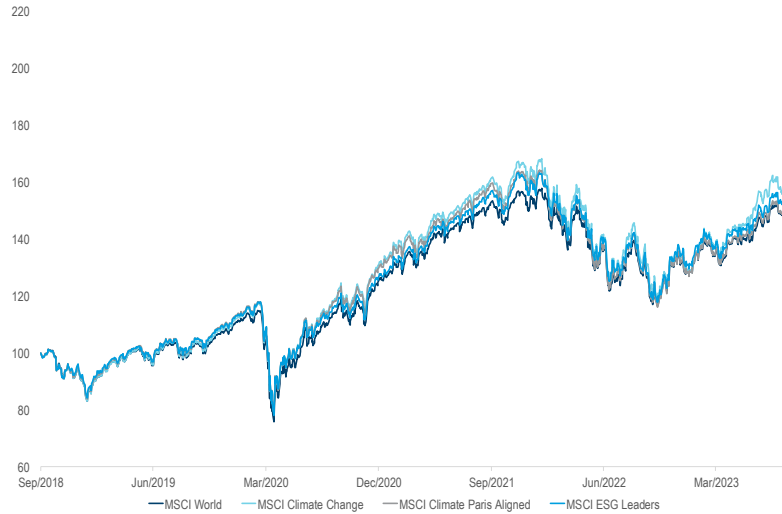


Bron: Columbia Threadneedle Investments, ICE, EUA, 1 September 2023

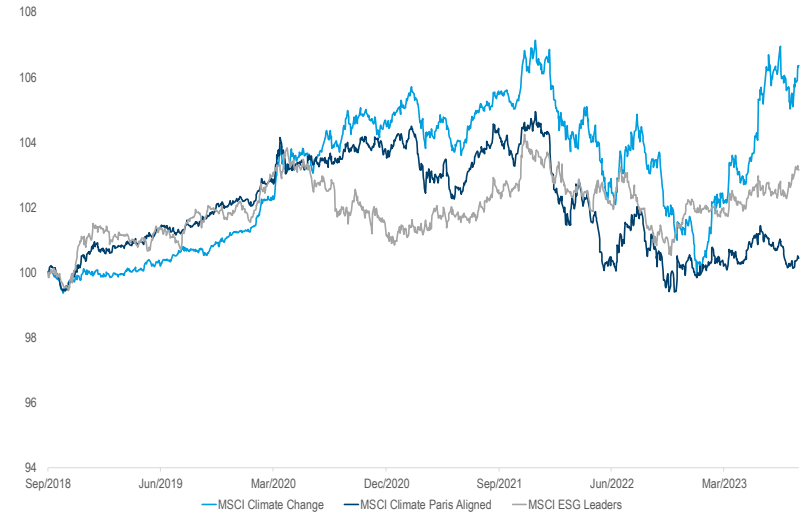
**De prijs voor handelbare CO<sub>2</sub>e-emissie-rechten in Europa nam afgelopen maand met circa 3 euro toe tot EUR 85 (per ton CO<sub>2</sub>-equivalent). Futures prijzen een verdere stijging in voor de komende jaren**

# Performance MSCI indices

## MSCI World rendement indices



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

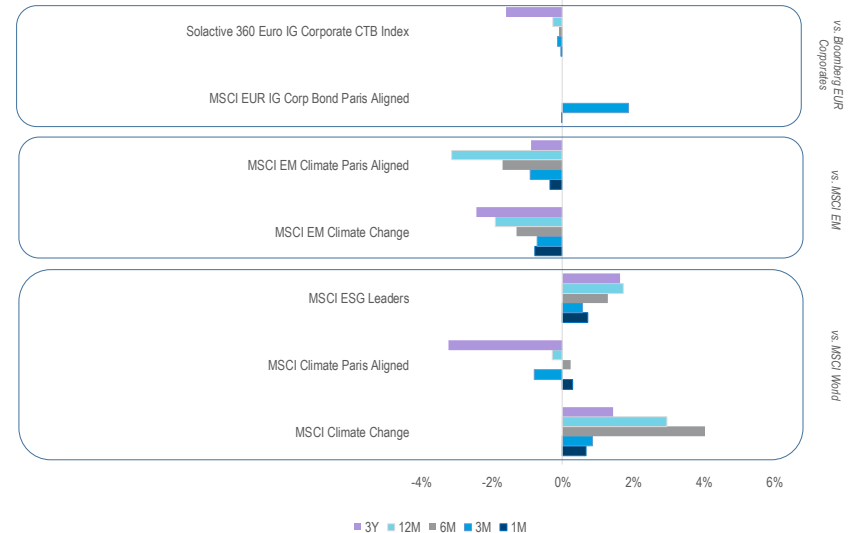


# Relatieve performance ESG-indices

## Resultaten wisselen per beleggingscategorie

- Afgelopen maand versloegen ESG-indices voor aandelen ontwikkelde markten de reguliere marktgewogen indices. Bij aandelen opkomende markten was het tegenovergestelde het geval. Bij bedrijfsobligaties was nagenoeg geen verschil waarneembaar tussen ESG-indices en reguliere indices.

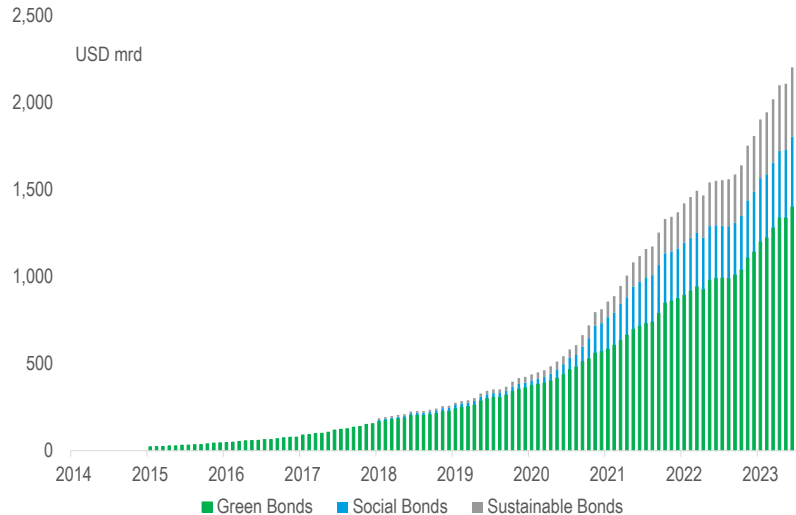
### Relatief rendement t.o.v. reguliere indices



# Duurzame obligatiemarkt

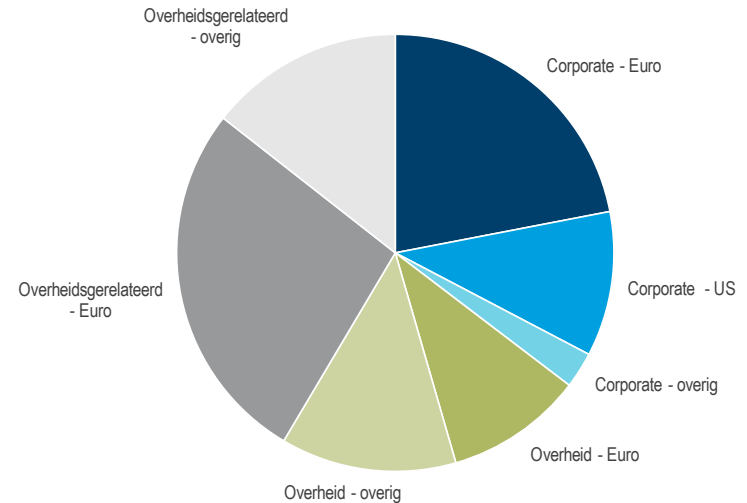
## Aanzienlijke groei en steeds meer spreiding

### Omvang uitstaande schuld wereldwijd



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, augustus 2023

### Samenstelling wereldwijde Green Bond markt



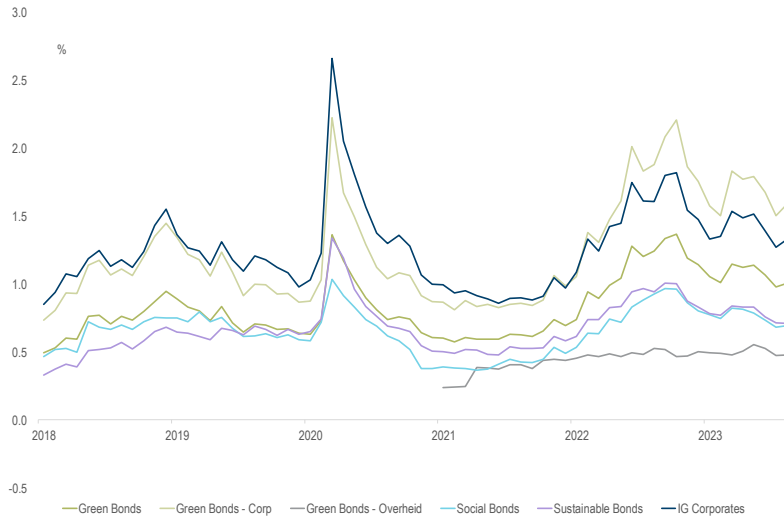
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, augustus 2023

**Circa 1/3 van de uitgifte van duurzame obligaties YTD 2023 betreft Sustainable Bonds en Social Bonds, en 2/3 Green Bonds**



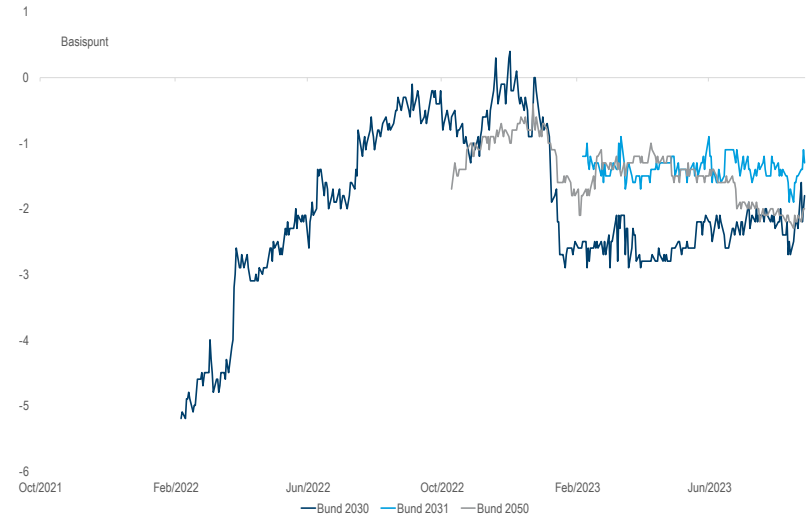
# Spread ontwikkeling duurzame obligatiemarkt

## Spreads (OAS) wereldwijde indices



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, 31 augustus 2023

## Renteverschil: Green Bunds minus reguliere Duitse staatsobligaties



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 1 september 2023

**Green Bunds zijn afgelopen maand fractioneel 'goedkoper' geworden**

# 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  
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.

# Important information

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

Alleen voor professionele beleggers

Dit financiële promotiemateriaal wordt in Nederland uitgegeven door Columbia Threadneedle Investments en is uitsluitend bedoeld voor marketing- en informatiedoeleinden.

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.

Financieel promotiemateriaal wordt uitgegeven voor marketing- en informatiedoeleinden; in het Verenigd Koninkrijk door Columbia Threadneedle Management Limited, waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Financial Conduct Authority; in de EU door Columbia Threadneedle Netherlands B.V., waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM); en in Zwitserland door Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH, die optreden als vertegenwoordigingskantoor van Columbia Threadneedle Management Limited.