

Macro & Markten & ESG update

Een slechte maand

Oktober 2023



Samenvatting

- **Economische ontwikkelingen:** de PMIs duiden op een afnemend economisch momentum. De inflatie viel mee in de eurozone en stelt teleur in de VS. Uitspraken van centrale bankiers geven aan dat de rente “higher for longer” zal blijven.
- **Financiële markten:** september was een slechte maand voor beleggingsportefeuilles. Nagenoeg alle categorieën rendeerden negatief. Stijgende (reële) rentes en hogere energieprijzen waren de oorzaak. Lange rentes in de VS hebben het hoogste niveau bereikt sinds de start van de kredietcrisis in 2007. Ook spreads liepen iets op afgelopen maand. Ons CMA-model geeft nog steeds aan dat spread producten en alternaties relatief aantrekkelijk zijn vanuit een rendement/risico-perspectief.
- **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 stegen afgelopen maand wegens productiebeperkingen, terwijl emissierechten in Europa in prijs daalden. ESG-indices bleven achter ten opzichte van traditionele marktgewogen indices.

Economische ontwikkelingen

Afzwakkend momentum

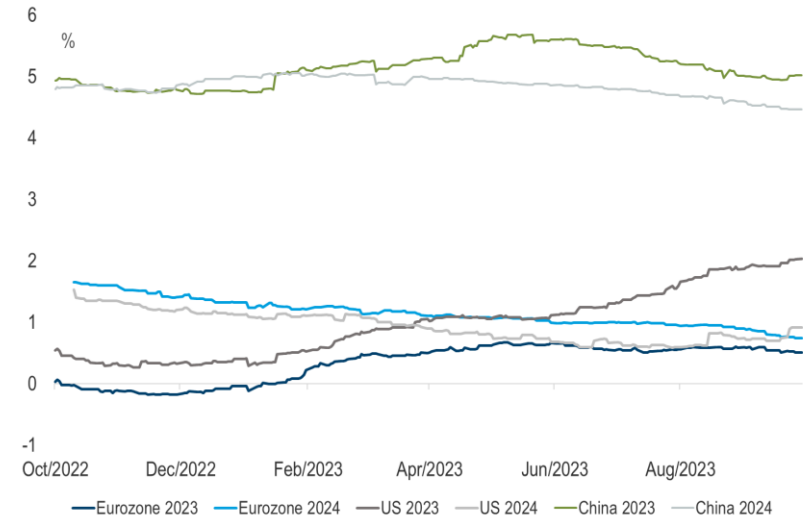


Economische ontwikkelingen

Afzwakkend momentum

- De Purchasing Manager Indices (PMIs) in september duiden op een afnemend economisch momentum (zie volgende sheet). Zo daalden de samengestelde PMIs in de VS (licht), China, Japan en het VK. In de eurozone steeg de samengestelde PMI wel iets, maar ligt deze onder de 50.
- De 'economische verrassingsindices' (van Citi, zie volgende sheet) geven aan dat de cijfers in de eurozone en China nog steeds teleurstellen, terwijl die in de VS gemiddeld nog iets beter zijn dan verwacht. Dat wordt ook gereflecteerd in de groeiramingen. Die zijn afgelopen maand opgehoogd voor de Amerikaanse economie, terwijl de consensusramingen voor China en de eurozone zijn verlaagd.
- Risico's voor de economische groei blijven wereldwijd de hoge rente, de huizenmarkt (de vastgoedmarkt in China blijft problematisch, en ook de Amerikaanse huizenmarkt zwakt weer af in recente maanden), en verslechterende overheidsfinanciën.

Groeiverwachtingen voor 2023 en 2024



Macro indicatoren

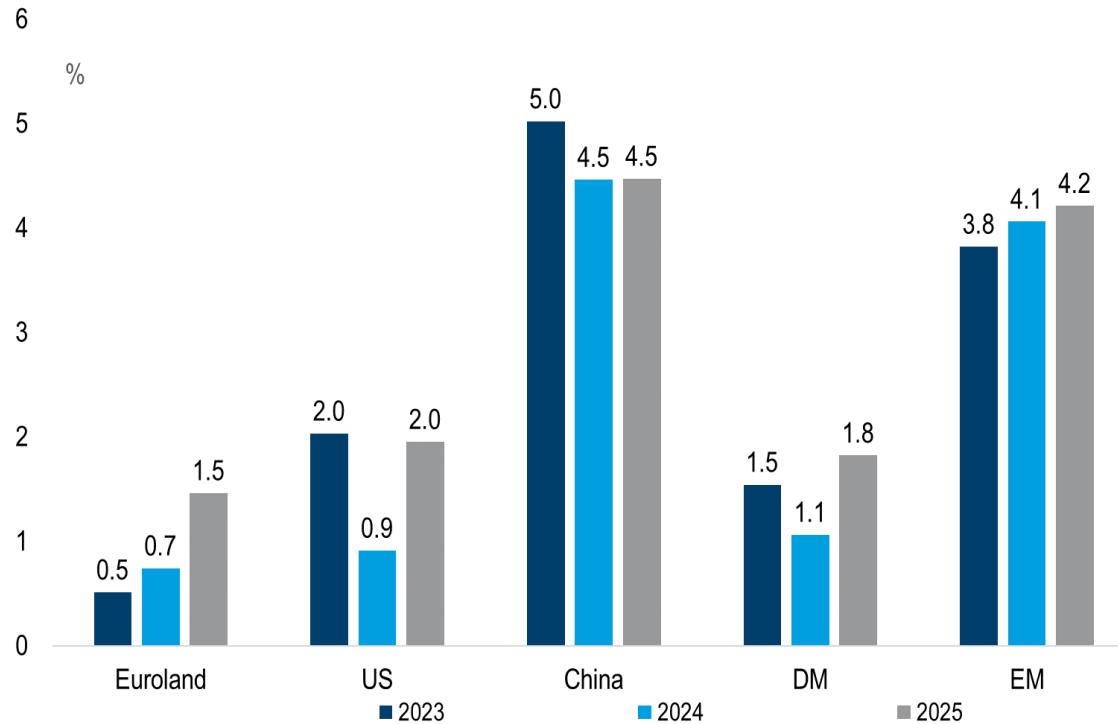
Samengestelde 'Purchasing Manager Indices'



Citi "Economic Surprise" (CESI) indices



Bloomberg consensusverwachtingen BBP-groei

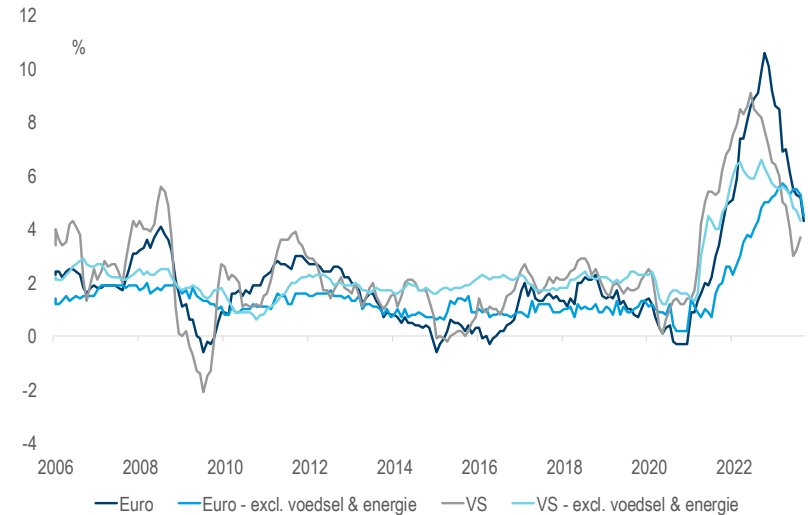


Inflatieontwikkeling

Inflatie valt mee in de eurozone en stelt teleur in de VS

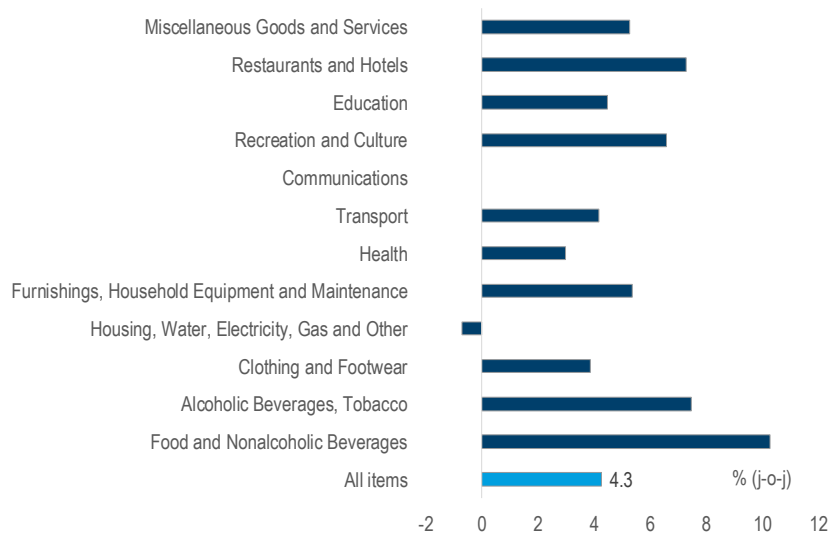
- De inflatie in de eurozone liet een daling zien op jaarbasis van 5,2% in augustus tot 4,3% in september. De daling was ook meer dan de consensusverwachting (4,5%). De kerninflatie daalde ook meer dan verwacht (4,8%) van 5,3% tot 4,5%.
- De component met de grootste stijging in de 'headline' inflatie zijn de prijzen van voedsel & niet-alcoholische dranken. Woonkosten en energieprijzen waren eerder de component met de grootste stijging, maar laten inmiddels op een 12-maands horizon een daling zien.
- De laatst bekende CPI data in de VS heeft nog betrekking op augustus (gepubliceerd medio september). De 'headline' inflatie stelde teleur en bleek gestegen te zijn van 3,2% tot 3,7% (iets hoger dan de verwachte 3,6%). De kerninflatie daarentegen nam af van 4,7% tot 4,3% (in lijn met consensus).

Gerealiseerde inflatie in de VS en de eurozone



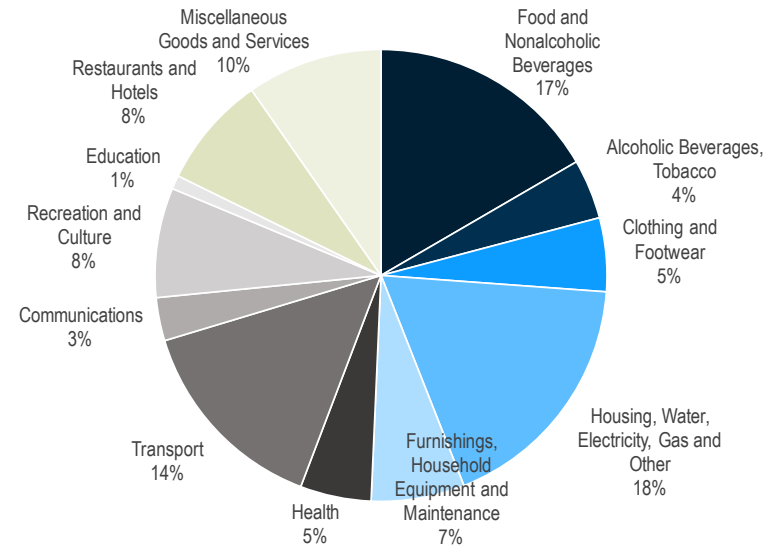
Eurozone consumentenprijs index (HICP) ontleed

Inflatie HICP, oktober 2021 (jaarbasis)



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 2 oktober 2023

Gewichten mandje eurozone HICP



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 2 oktober 2023

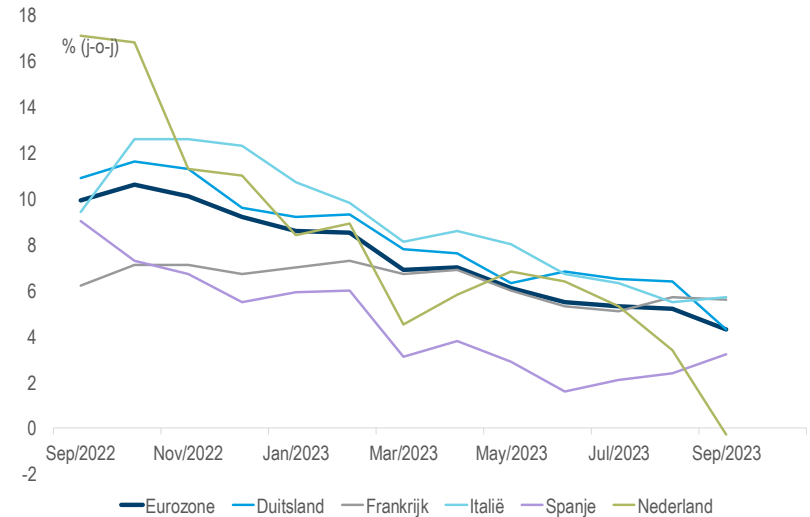
Voedsel en nonalcoholische dranken zijn verreweg het meest in prijs gestegen op een 12-maands horizon

Inflatieontwikkeling

Top 5 euro landen

- Op landenniveau zijn aanzienlijke inflatieverschillen waar te nemen in de eurozone
- Zo is in Nederland –na vorig jaar de hoogste inflatie te hebben genoteerd in de eurozone- sprake van een duidelijke daling van de inflatie en is per september zelfs sprake van deflatie (-0,3%, jaarbasis)
- In Spanje daarentegen liet de inflatie afgelopen maand een stijging zien (van 2,4% tot 3,2% op jaarbasis)
- Italië kent momenteel de hoogste inflatie (5,7%) van de vijf grootste landen

Gerealiseerde ‘headline’ inflatie eurozone

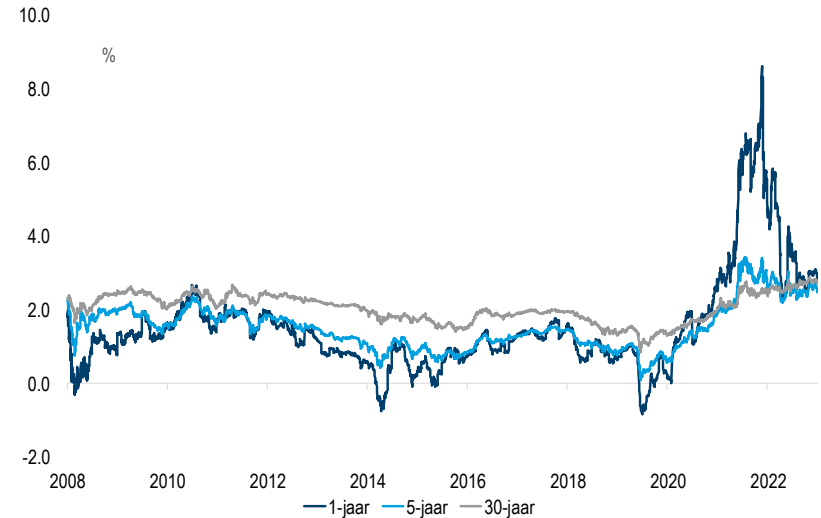


Inflatieontwikkeling

Verwachtingen getemperd voor de inflatie in de eurozone

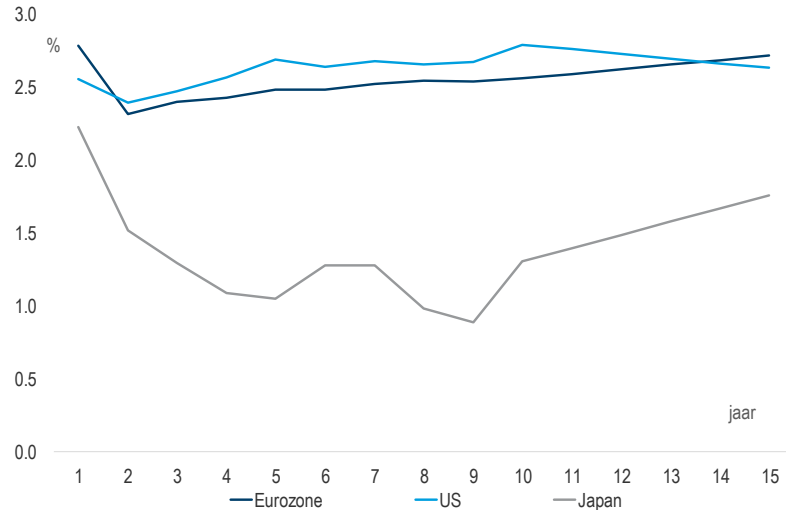
- In lijn met de lager dan verwachte gerealiseerde inflatie, lieten ook euro inflatieswaps een daling zien afgelopen maand. Zo nam de 1-jaars inflatieswap af met 15 bps tot 2,78% en de 10-jaars ILS met 8 bps tot 2,51%. Alleen de 30-jaars euro ILS bleef nagenoeg ongewijzigd.
- USD Inflatieswaps stegen daarentegen. Dat valt te verklaren door de hoger dan verwachte inflatie in de VS.
- De euro inflatieswapmarkt prijst in dat de inflatie in de eurozone komende jaren zal dalen tot 2,3% om vervolgens weer te stijgen tot 2,7% op een 15-jaars horizon. De consensusvoorspelling van economen en analisten voor de inflatie in de eurozone gaat uit van 2,7% in 2024 gevolgd door 2,1% in 2025.

Euro inflatieswaps



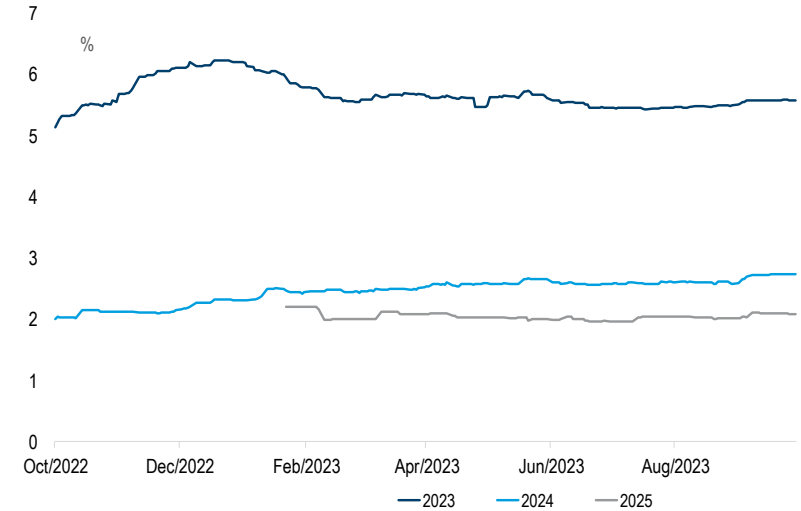
Inflatieverwachtingen

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



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 2 oktober 2023

Bloomberg consensus inflatieverwachting eurozone



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 2 oktober 2023

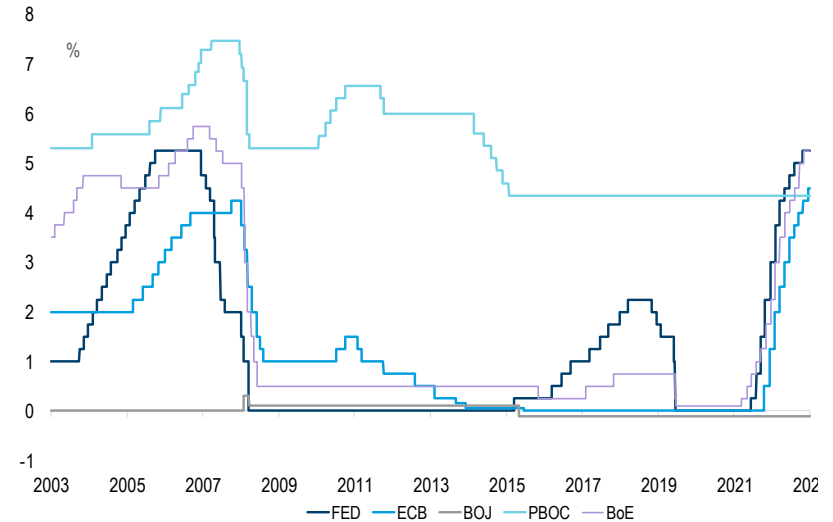
De consensus gaat nog steeds uit van een normalisatie van de inflatie

Monetair beleid

“Higher for longer”

- De ECB verhoogde op 14 september de rente met 25 bps tot 4,5%. Een week later op 20 september besloot de Fed de rente ongewijzigd te laten; 5,25-5,50%.
- De aangekondigde rentestappen hadden niet veel invloed op de markt. De communicatie van de Federal Reserve echter, had een grote impact op de financiële markten afgelopen maand. De uitspraken van de Fed waren ‘hawkish’. De communicatie van de Fed laten zich samenvatten als “higher for longer”, en impliceren dat de Fed de rente in de komende jaren minder zal verlagen dan waar de markt vanuit ging. Het gevolg is dat de markt nu een Fed tarief inprijst van 4,8% voor eind 2024, terwijl een maand geleden een tarief werd ingeprijsd van 4,4%.
- De verwachtingen ten aanzien van de ECB zijn ook iets opwaarts bijgesteld, maar minder significant. De consensus ziet geen verhogingen meer in 2023 en een renteverlaging van circa ½%-punt in 2024.

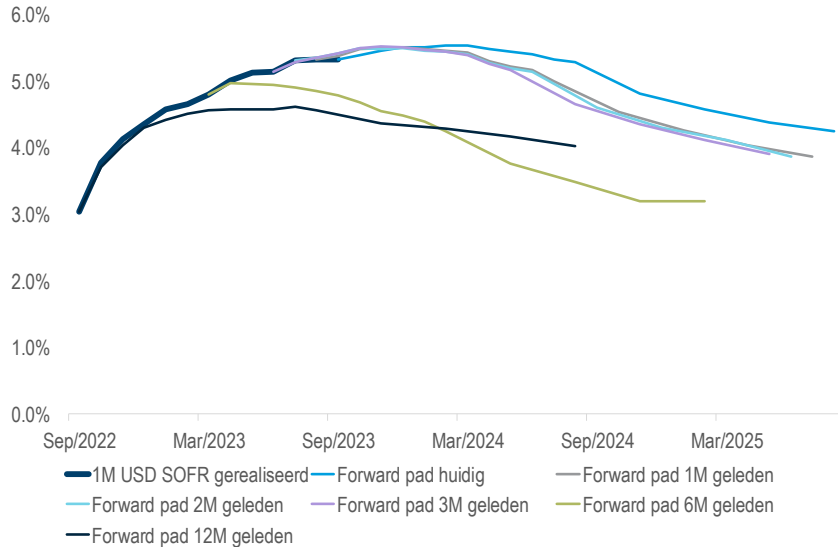
Centrale Bank tarieven



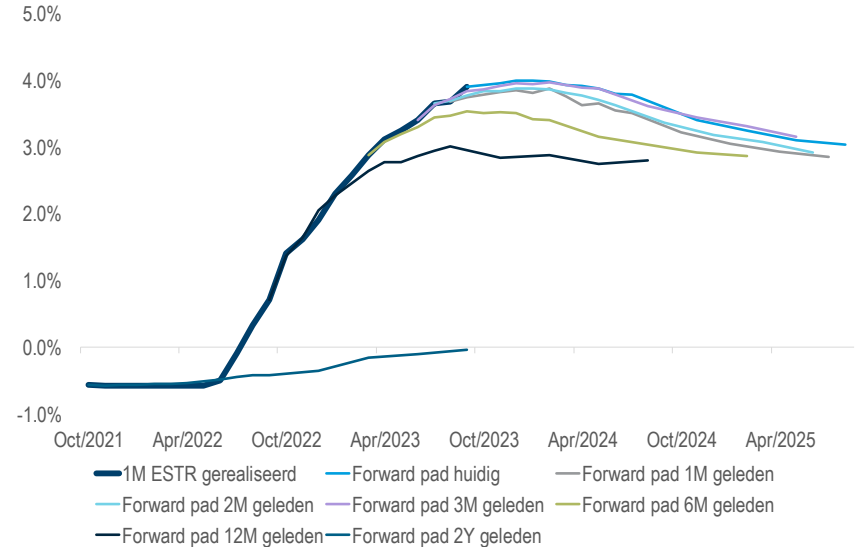
Marktverwachtingen ten aanzien van Fed en ECB

Verwachtingen voor Fed omhoog voor 2024 en 2025

Forward pad 1-maands USD rente (SOFR)



Forward pad 1-maands euro rente (ESTR)



Financiële markten

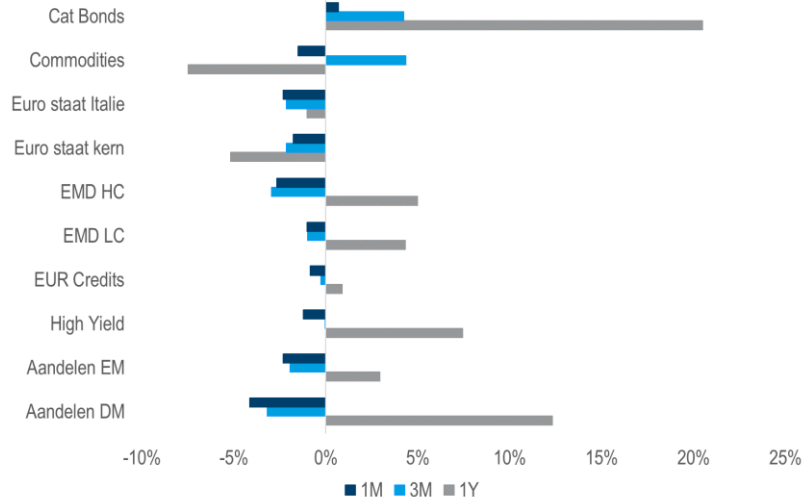
Een slechte maand



Performance beleggingscategorieën

Nagenoeg alle categorieën omlaag

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



- Afgelopen maand was een slechte maand. Nagenoeg alle beleggingscategorieën rendeerden negatief, zowel obligaties als zakelijke waarden. Stijgende rentes en hogere energieprijzen waren de oorzaak.
- Aandelen ontwikkelde markten noteerden de grootste min (in euro's).
- Catastrofe obligaties vormden een uitzondering met een (beperkt) positief rendement.

Aandelenmarkten

Een slechte maand

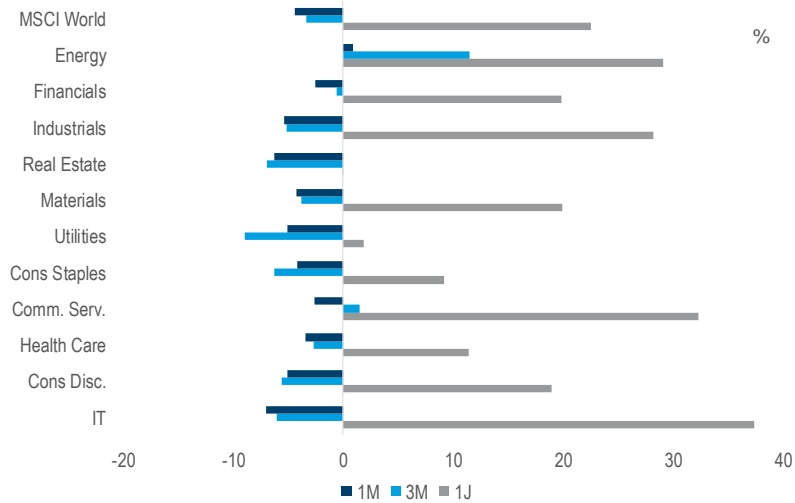
- De aangepaste marktverwachtingen ten aanzien van het monetaire beleid (“higher for longer”) en een hogere olieprijs resulteerden in lagere aandelenkoersen afgelopen maand. Het roekeloze politieke beleid in de VS en de ‘shutdown’ die ternauwernood voorkomen werd hielpen ook niet.
- Op een 1-maands horizon noteerden aandelen ontwikkelde markten op euro-hedged basis een rendement van -4,1%, terwijl aandelen opkomende markten op euro-unhedged basis -2,3% opleverden.
- Nagenoeg alle sectoren rendeerden negatief, met ‘IT’ als grootste verliezer. De ‘Energy’ sector was de enige sector met een positief rendement.
- ‘Min Vol’ was de best presterende factor, ‘Small Cap’ de minste.
- Wat betreft landen presteerde het VK (wegens lagere BoE verwachtingen) goed in de DM index, en India in de EM index.

Aandelenkoersen (MSCI indices)

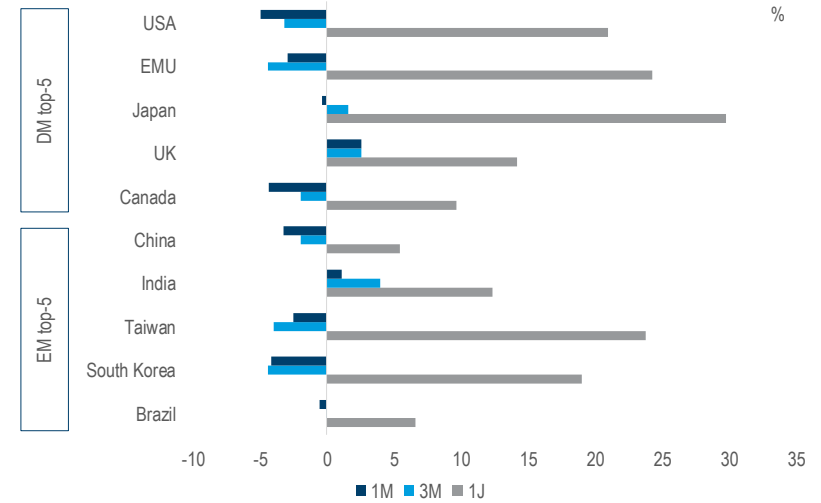


Aandelenrendementen

MSCI World sectoren



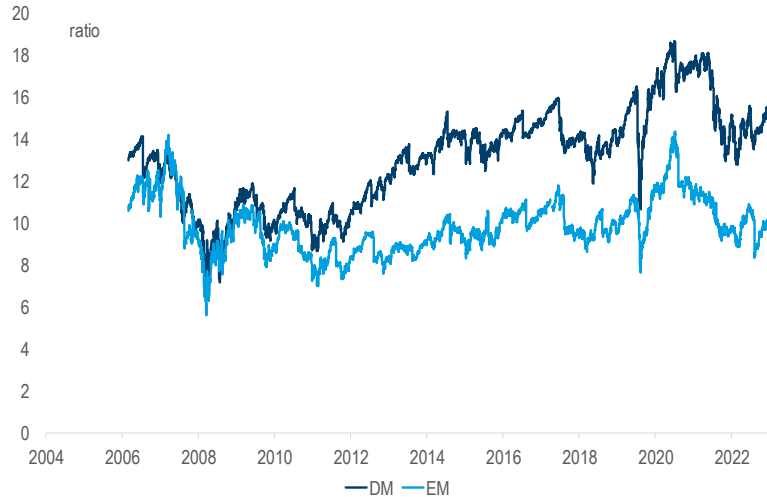
MSCI regio's (in lokale valuta)



Aandelenwaardering

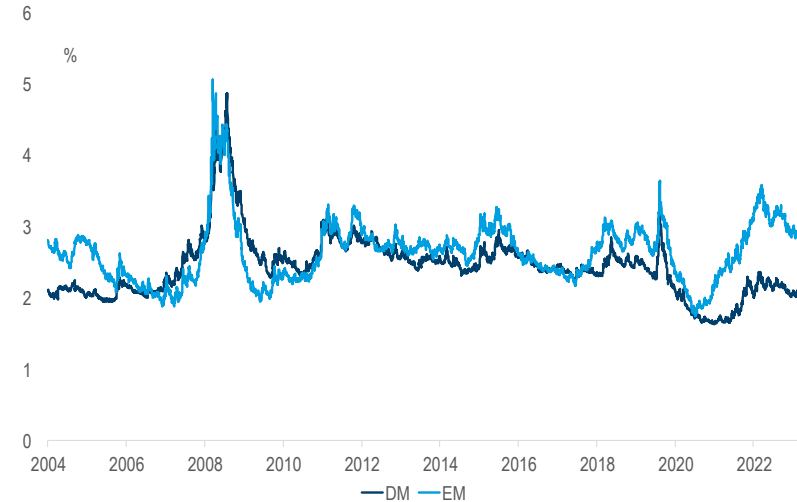
Waardering iets afgenomen afgelopen maand

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



Bron: Columbia Threadneedle Investments, MSCI, 2 oktober 2023

Dividend yield (12M trailing)



Bron: Columbia Threadneedle Investments, MSCI, 2 oktober 2023

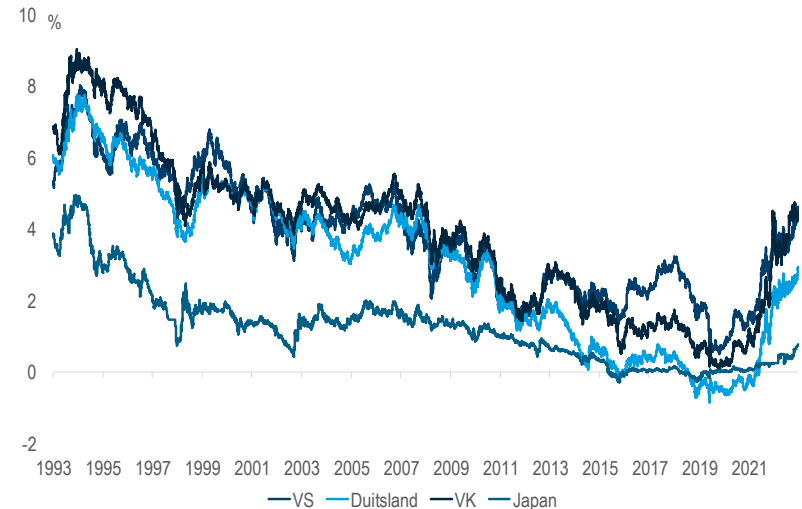
Koers/winstverhoudingen zijn iets gedaald en dividend yields licht gestegen, met name in ontwikkelde markten

Renteontwikkeling

Forse rentestijging

- Rentes zijn afgelopen maand fors gestegen wereldwijd. Drijfveren waren de gestegen olieprijs en de markt die haar verwachtingen ten aanzien van het beleid van de Federal Reserve aanpaste (“higher for longer”). Ook is de markt een hoger kredietrisico voor staatsobligaties gaan inprijzen in recente maanden.
- De 10-jaars staatsrente in de VS steeg met 45 bps tot 4,62% en bereikte daarmee het hoogste niveau sinds 2007 bij de start van de kredietcrisis. De Duitse 10-jaars rente steeg 32 bps tot 2,87%; het hoogste niveau sinds 2011. Ook in Japan steeg de 10-jaars rente met 14 bps tot 0,77%, ondanks dat de BoJ nog steeds een ruim beleid voert.
- Alleen in China veranderde de 10-jaars rente amper (+5 bps tot 2,67%). De Chinese centrale bank probeert de kwakkelende economie juist te stimuleren.

10-jaars rentes



Renteontwikkeling

Hogere reële rente

- In lijn met staatsrentes, steeg ook de 30-jaars euro swaprente afgelopen maand; met 33 bps tot 3,12%.
- Dat viel volledig toe te schrijven aan de 30-jaars reële swaprente component, die steeg met 34 bps tot 0,40%. De 30-jaars euro inflatieswap nam met 1 bps af tot 2,73%.
- De markten prijzen in dat de 30-jaars swaprente komende jaren weer iets zal dalen tot circa 2,9% over vijf jaar.

30-jaars euro swaprente

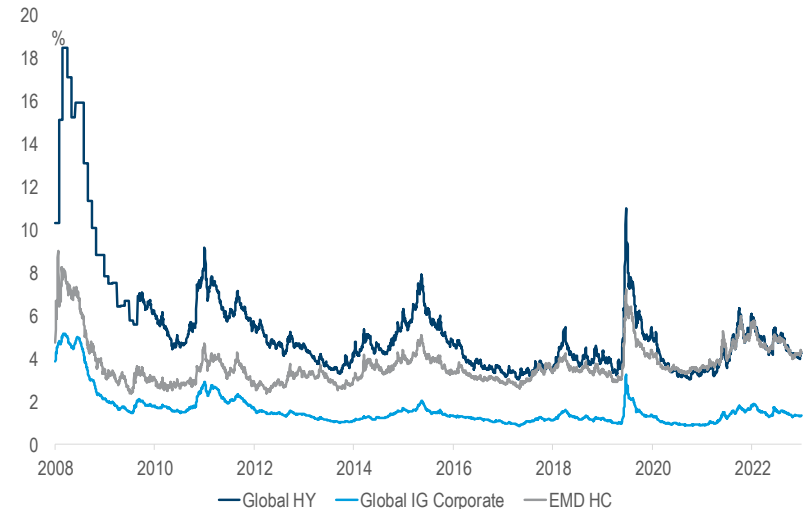


Spread producten

Hogere rentes en spreads

- In lijn met aandelenmarkten, rendeerden spread producten ook negatief afgelopen maand, variërend van -1% voor IG euro bedrijfsobligaties tot -2,7% voor EMD HC (euro hedged).
- Voor IG bedrijfsobligaties was dat hoofdzakelijk toe te schrijven aan stijgende risicovrije rentes. Voor de overige spread producten speelden stijgende spreads ook een rol. Zo steeg de spread op High Yield met 17 bps tot 4,22% en de spread op EMD HC met 13 bps tot 4,31%. De spread of Global IG Corporates bleef nagenoeg onveranderd (1,35%).
- Spreadniveaus zijn momenteel iets hoger dan de historisch gemiddelde niveaus. Dat geldt voor zowel High Yield, IG Corporates als voor EMD HC.

Spreads versus risicovrije rentes



Capital Markets Assumptions

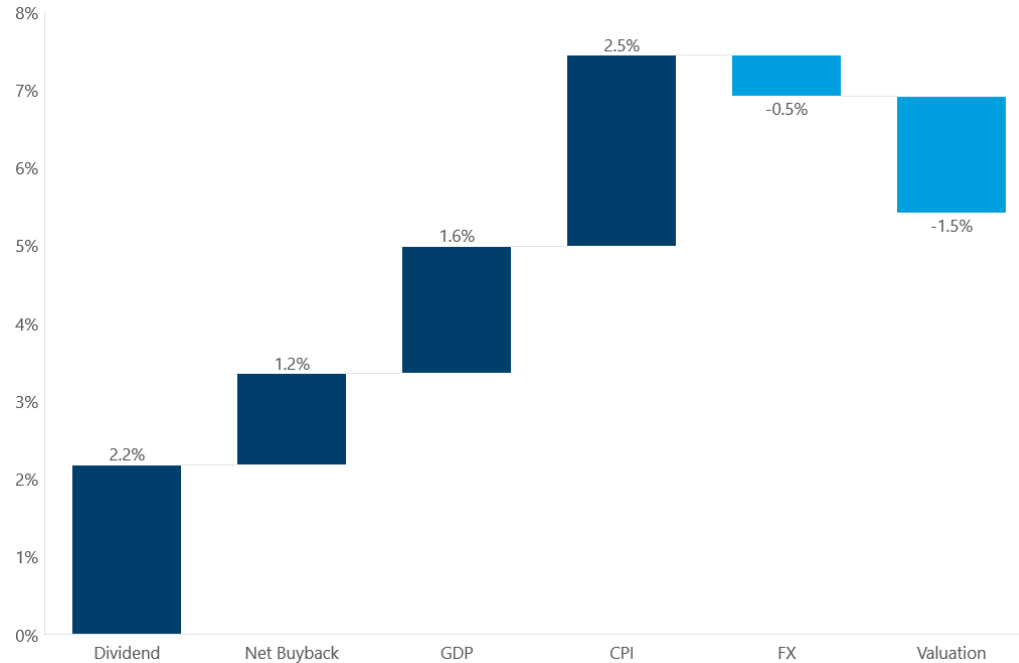


“Capital Market Assumptions (CMAs)”, 2 oktober 2023

		Return				Volatility		
	Asset classes	5 Year	10 Year	15 Year		5 Year	10 Year	15 Year
Listed Equity	Equities developed markets (EUR, hedged)	5.4%	6.0%	6.2%		17.2%	13.7%	14.1%
Listed Equity	Equities emerging markets (EUR, unhedged)	6.4%	7.0%	7.3%		15.7%	14.2%	15.3%
Listed Equity	Equities small caps (EUR, hedged)	5.7%	6.2%	6.4%		21.9%	17.2%	18.2%
Listed Alternatives	Listed real estate (EUR, hedged)	5.4%	5.9%	6.2%		19.9%	16.0%	18.8%
Listed Alternatives	Commodities (EUR, hedged)	10.7%	9.8%	9.7%		16.3%	14.3%	15.2%
Listed Alternatives	Convertible bonds (EUR, hedged)	5.2%	5.6%	5.8%		13.4%	10.3%	10.5%
Listed Alternatives	Catastrophe bonds (EUR, hedged)	8.7%	8.6%	8.5%		5.2%	4.4%	4.2%
Non-listed Alternatives	Private Equity (EUR, hedged)	5.9%	6.5%	6.7%		18.8%	14.3%	16.8%
Non-listed Alternatives	Non-listed real estate (EUR)	4.4%	4.9%	5.2%		10.1%	7.8%	11.9%
Non-listed Alternatives	Infrastructure (EUR, hedged)	4.9%	5.4%	5.6%		13.9%	11.3%	12.1%
Non-listed Alternatives	Dutch Residential mortgages (EUR)	4.6%	4.7%	4.8%		4.1%	3.3%	3.4%
Non-listed Alternatives	Hedge Funds (EUR, hedged)	5.0%	5.2%	5.3%		5.8%	4.7%	4.9%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - HC (EUR, hedged)	7.6%	7.4%	7.3%		11.2%	8.8%	8.7%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - LC (EUR, unhedged)	5.3%	5.9%	6.3%		8.3%	8.8%	9.0%
Fixed Income	High Yield (EUR, hedged)	5.9%	6.3%	6.6%		9.9%	7.8%	8.9%
Fixed Income	Investment grade EUR Corporates (EUR)	4.5%	4.5%	4.5%		6.1%	4.7%	4.6%
Fixed Income	Euro government bonds (EUR)	3.2%	3.7%	3.9%		6.3%	5.3%	5.2%
Fixed Income	Euro government bonds core (EUR)	3.0%	3.4%	3.5%		6.6%	5.5%	5.4%
Fixed Income	Euro government bonds core 10+ (EUR)	2.8%	3.3%	3.5%		13.4%	11.7%	11.2%
Fixed Income	Euro government bonds non-core (EUR)	3.7%	4.4%	4.5%		6.4%	5.8%	6.4%
Fixed Income	Inflation-linked Euro government bonds (EUR)	2.9%	3.5%	3.6%		7.4%	5.9%	6.1%
Fixed Income	Deposit's (EUR)	3.3%	3.4%	3.4%		0.4%	0.3%	0.3%

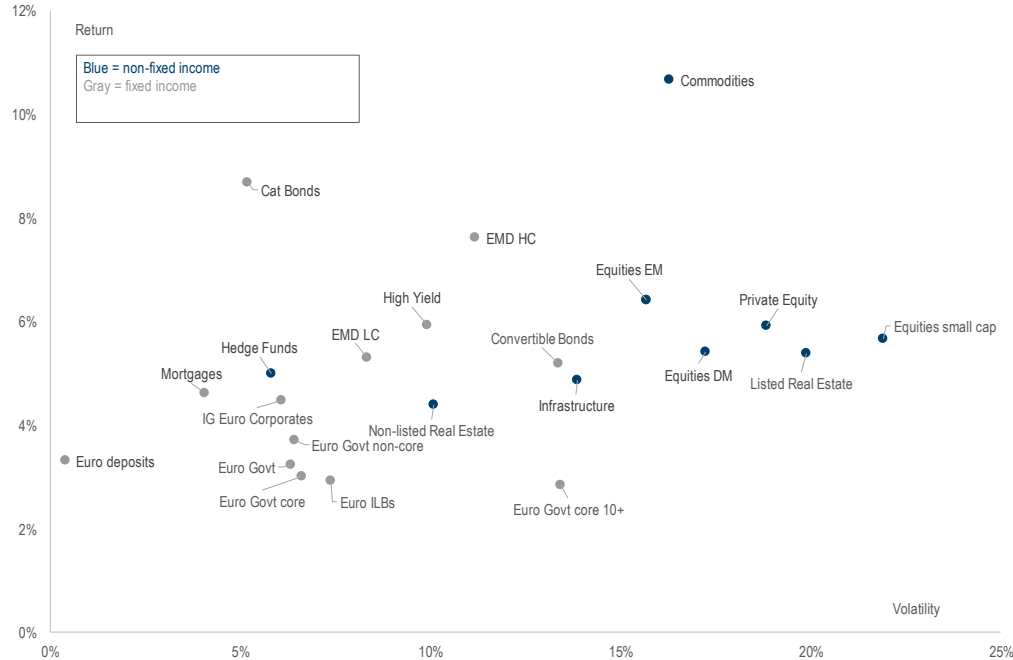
5-jaars verwacht rendement DM aandelen

De componenten



5-jaars verwacht rendement en volatiliteit

Spread producten en alternatives aantrekkelijk



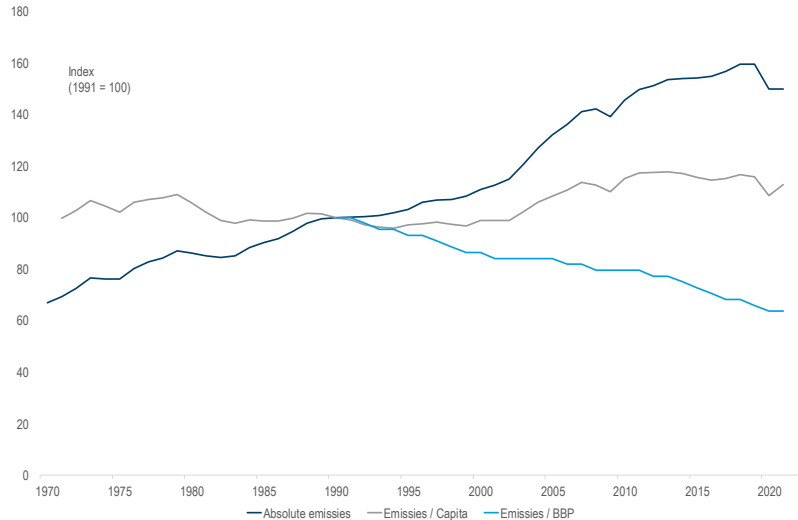
ESG klimaat



CO₂-emissies

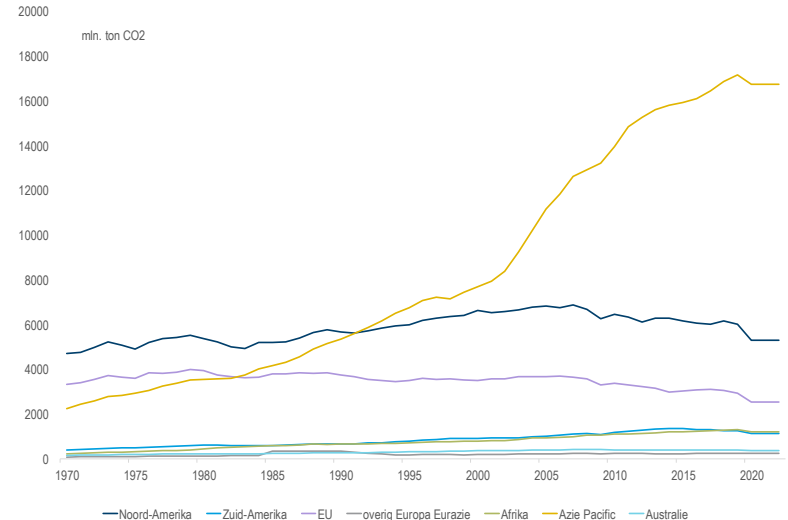
Nog steeds een absolute toename

Wereldwijde CO₂-emissies



Bron: Columbia Threadneedle Investments, British Petroleum Statistical, 2022

CO₂-emissies per regio

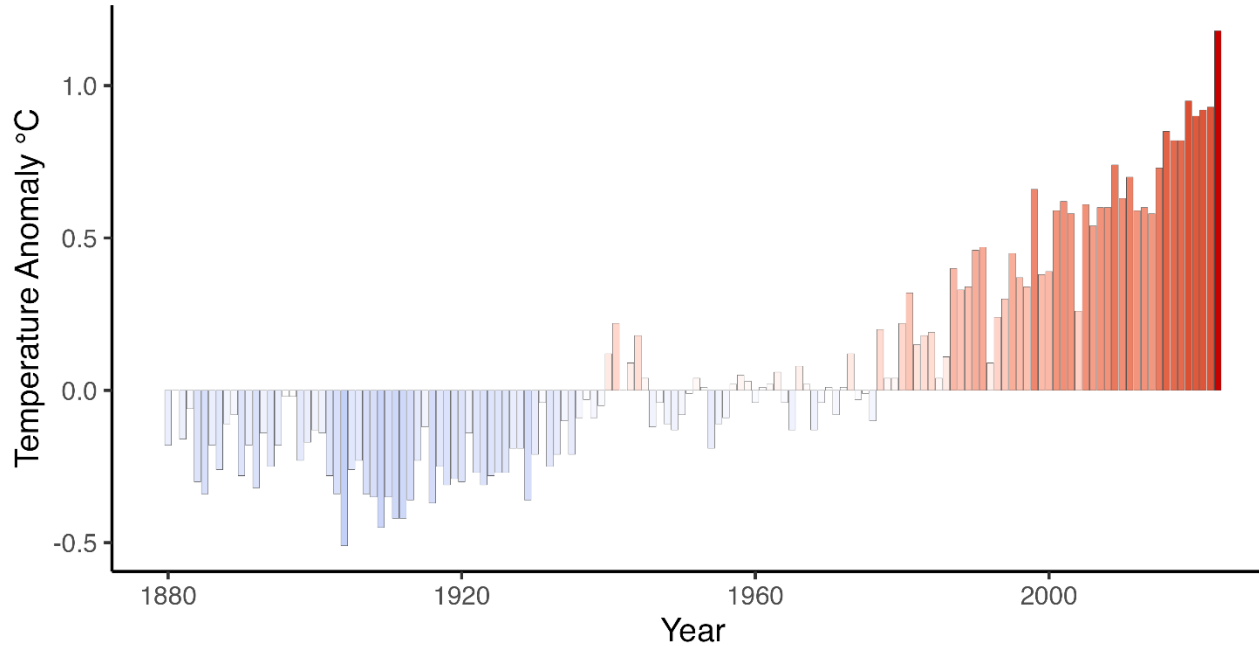


Bron: Columbia Threadneedle Investments, British Petroleum Statistical, 2022

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

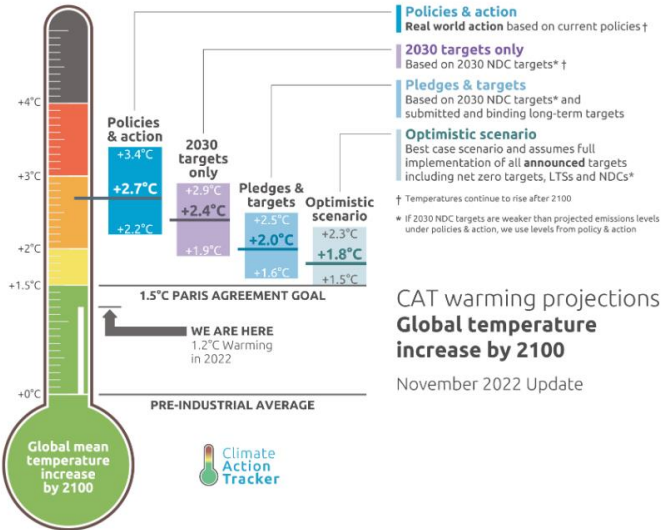
Wereldwijde temperatuurstijging

NASA July 2023 Global Temperature



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

CAT Thermometer



Policies & action
Real world action based on current policies †

2030 targets only
Based on 2030 NDC targets* †

Pledges & targets
Based on 2030 NDC targets* and submitted and binding long-term targets

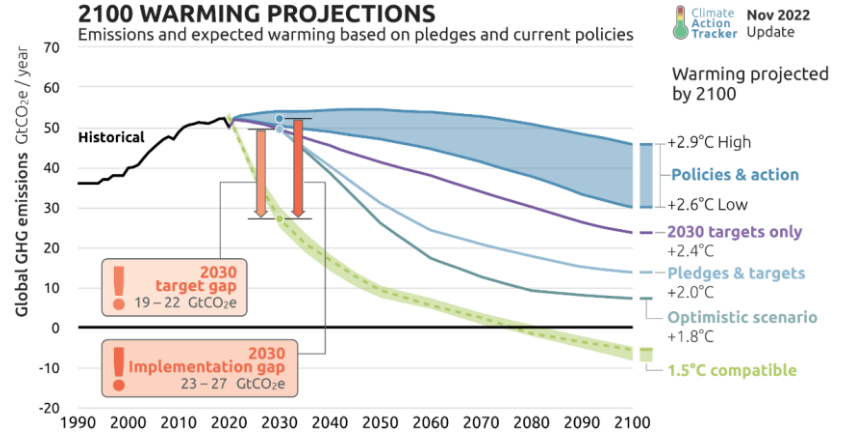
Optimistic scenario
Best case scenario and assumes full implementation of all announced targets including net zero targets, LTSs and NDCs*

† Temperatures continue to rise after 2100

* If 2030 NDC targets are weaker than projected emissions levels under policies & action, we use levels from policy & action

CAT warming projections
Global temperature increase by 2100
November 2022 Update

Temperatuur projecties



Bron: www.climateactiontracker.org, november 2022

Bron: www.climateactiontracker.org, november 2022

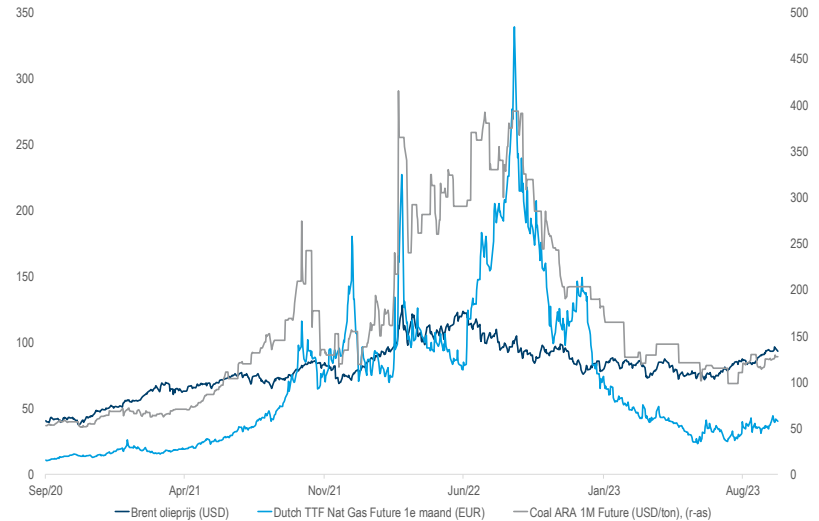
De wereld ligt bij lange na niet op koers om de doelstelling van het Akkoord van Parijs te halen

Fossiele brandstoffen

Omhoog door productiebeperkingen

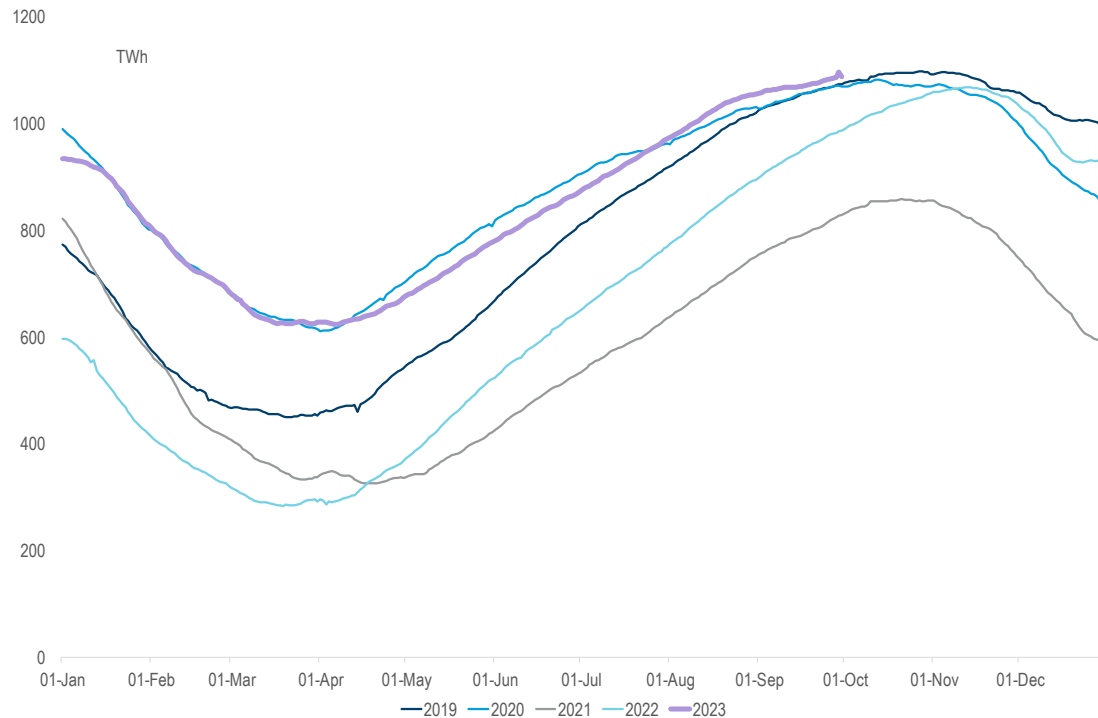
- Olieprijzen zijn afgelopen maand gestegen, onder andere doordat Saoedi Arabië en Rusland hebben aangegeven de productieverlaging te verlengen. Zo steeg Brent olie met circa 5% tot USD 93.
- De gasprijs en de kolenprijs in Europa lieten ook een stijging zien met respectievelijk 12% tot EUR 40 en 9%. Naast de algemene trend van stijgende energieprijzen in september speelde in de gasmarkt ook productieproblemen van een Noors gasveld een rol.

Prijzontwikkeling



Europese gasvoorraden

Gasvoorraad al nagenoeg op maximum

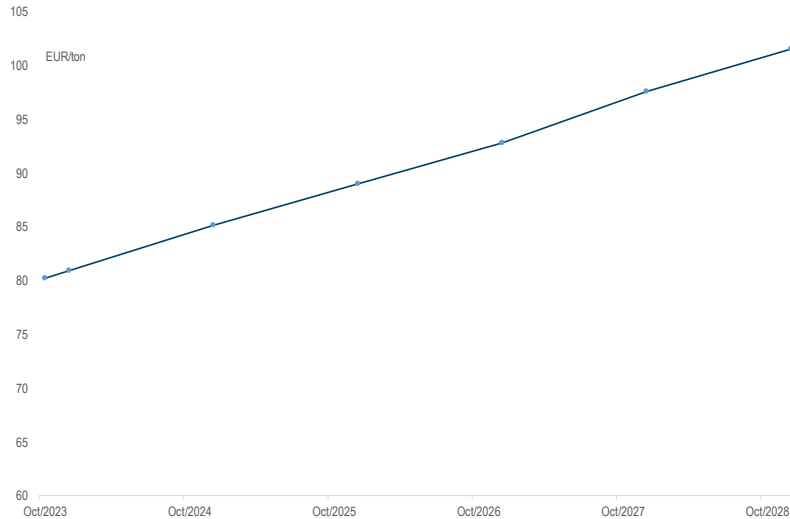


Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, GIE, 2 oktober 2023

CO₂-emissie prijs Europa

Omlaag i.t.t. fossiele brandstofprijzen

European Carbon Allowance EUA Futures curve



Bron: Columbia Threadneedle Investments, ICE, EUA, 2 oktober 2023

European Carbon Allowance EUA spotprijs



Bron: Columbia Threadneedle Investments, ICE, EUA, 2 oktober 2023

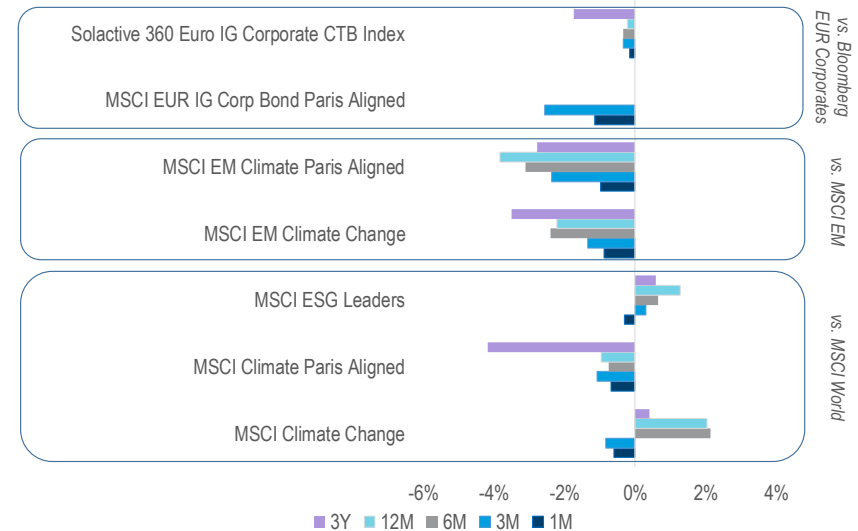
De prijs voor verhandelbare CO₂-emissie-rechten in Europa nam afgelopen maand met circa 4 euro af tot EUR 80 (per ton CO₂-equivalent). Futures prijzen wel een verdere stijging in voor de komende jaren

Relatieve performance ESG-indices

Underperformance wegens stijgende energieprijzen

- In een omgeving van stijgende prijzen voor fossiele brandstoffen, lieten aandelen en bedrijfsobligatie ESG-indices afgelopen maand een underperformance zien versus traditionele marktgewogen indices.

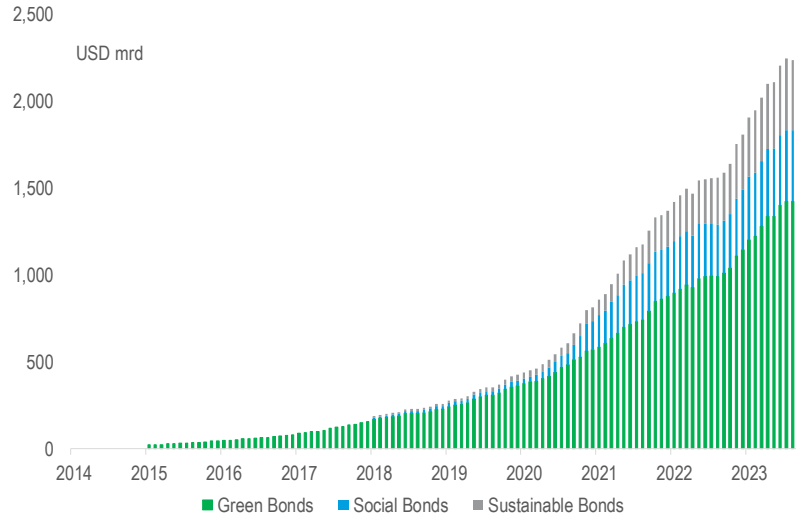
Relatief rendement t.o.v. reguliere indices



Duurzame obligatiemarkt

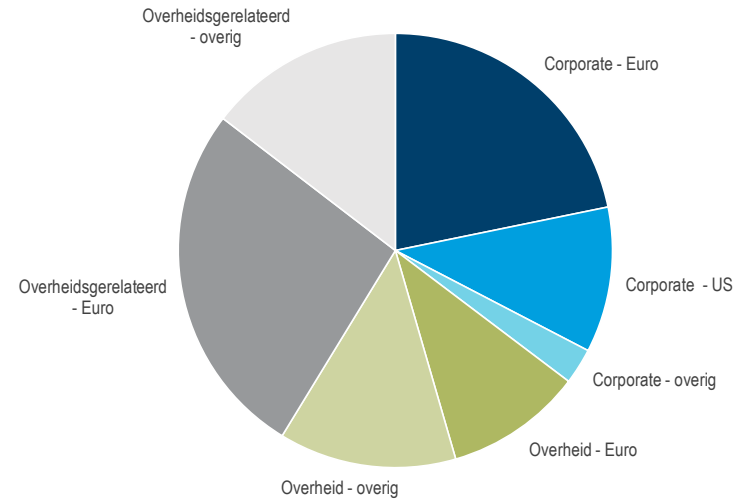
Aanzienlijke groei en steeds meer spreiding

Omvang uitstaande schuld wereldwijd



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, september 2023

Samenstelling wereldwijde Green Bond markt

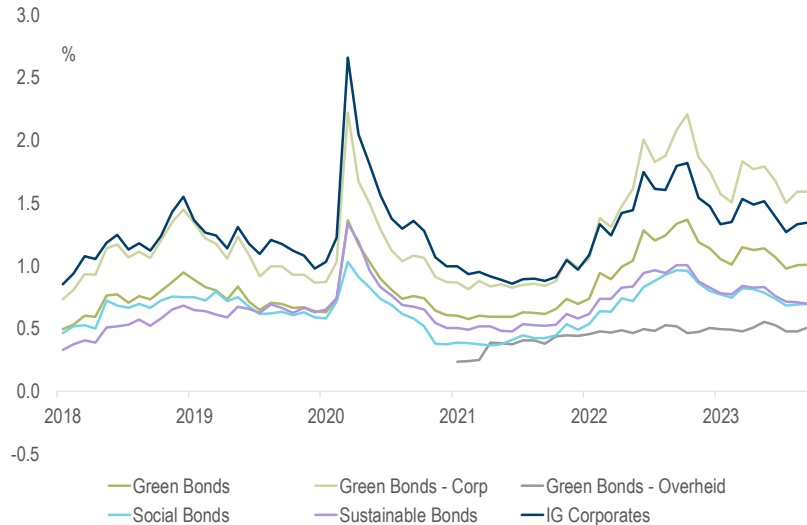


Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, september 2023

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

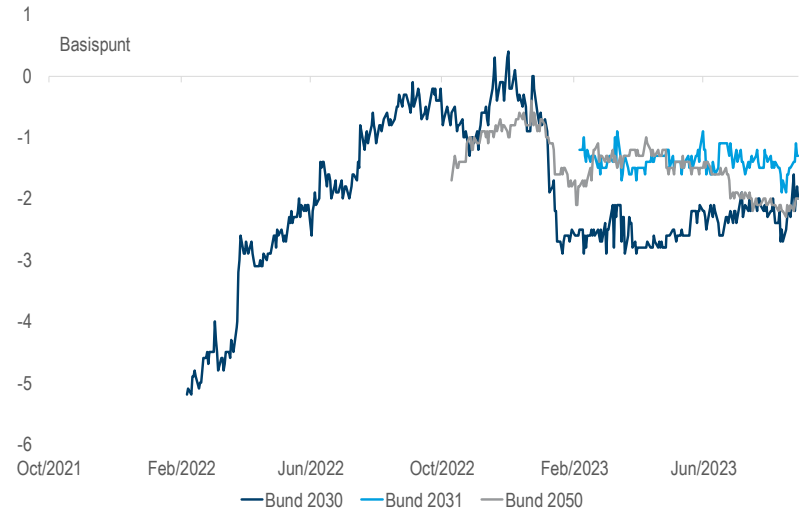
Spread ontwikkeling duurzame obligatiemarkt

Spreads (OAS) wereldwijde indices



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, september 2023

Renteverschil: Green Bunds en reguliere Duitse staatsobligaties



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, september 2023

Relatieve waardering Green Bunds nagenoeg ongewijzigd

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

© 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.