

Eindejaarsrally

For Professional Investors Only

Samenvatting

- **Economische ontwikkelingen:** zowel inflatie- als groeicijfers kwamen afgelopen maand gemiddeld lager uit dan verwacht in de G10-landen. De Eurozone wordt het grootste recessierisico toegedicht. De marktverwachtingen ten aanzien van het monetaire beleid zijn fors aangepast: van 'lower for longer' naar een aanzienlijke verruiming in 2024.
- **Financiële markten:** Nagenoeg alle categorieën rendeerden positief. De negatieve uitschieter waren Commodities. Op de aandelenmarkten was sprake van een eindejaarsrally, ingegeven door inflatiecijfers en aangepaste verwachtingen omtrent het monetaire beleid. Rentes -zowel reële rentes als de inflatieswap componenten- daalden fors afgelopen maand wegens een dalende inflatie en groeipessimisme. Ons CMA model prefereert vanuit een risico/rendement-perspectief nog steeds spread producten en alternatives ten opzichte van staatsobligaties en ten opzichte van zakelijke waarden.
- **ESG:** recente klimaat projecties illustreren dat de doelstelling van het Akkoord van Parijs verder uit zicht raakt. Energieprijzen in Europa daalden afgelopen maand wegens het warme winterweer en groeipessimisme. Emissierechten daarentegen werden iets duurder. De meeste ESG-indices behaalden een lichte outperformance. Tot slot liet de markt voor duurzame obligaties een verdere groei zien.

Economische ontwikkelingen

Dalende inflatie



Economische ontwikkelingen

Zowel inflatie als groei lager dan verwacht

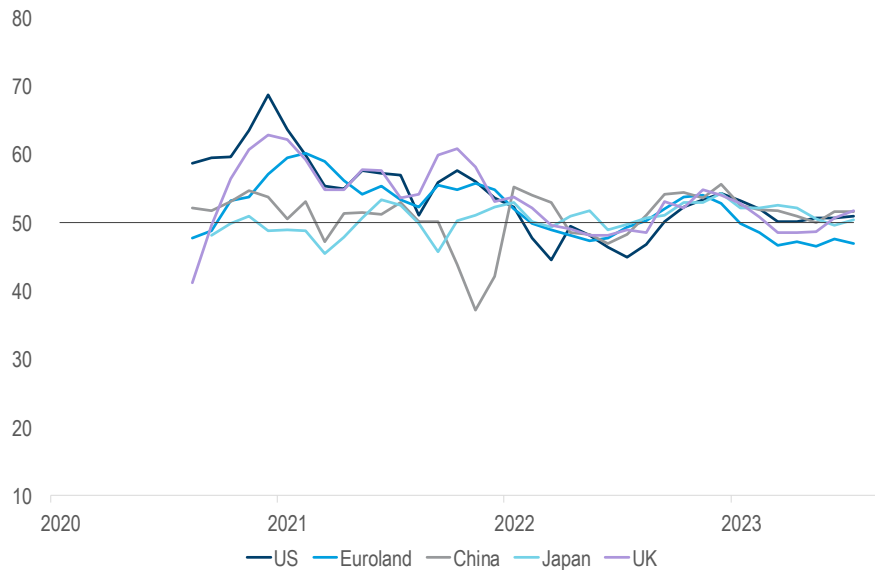
- Zowel inflatie- als groeicijfers kwamen afgelopen maand gemiddeld lager uit dan verwacht in de G10-landen.
- Met name economische data in de eurozone en in mindere mate in China stellen teleur, terwijl de economische cijfers in de VS gemiddeld de consensus nog nipt verslaan.
- Purchasing Manager Indices (PMIs) wijzen voor de meeste landen op gematigde groei (nipt boven de 50), terwijl de eurozone PMIs wijzen op krimp.
- Ondanks het significant krappere monetaire beleid in ontwikkelde markten, blijven de arbeidsmarkten in zowel de eurozone als in de VS relatief sterk. Daardoor acht de consensus een 'zachte landing' waarschijnlijker dan een 'harde landing'.

Citi “Economic Surprise” (CESI) indices – G10 economieën

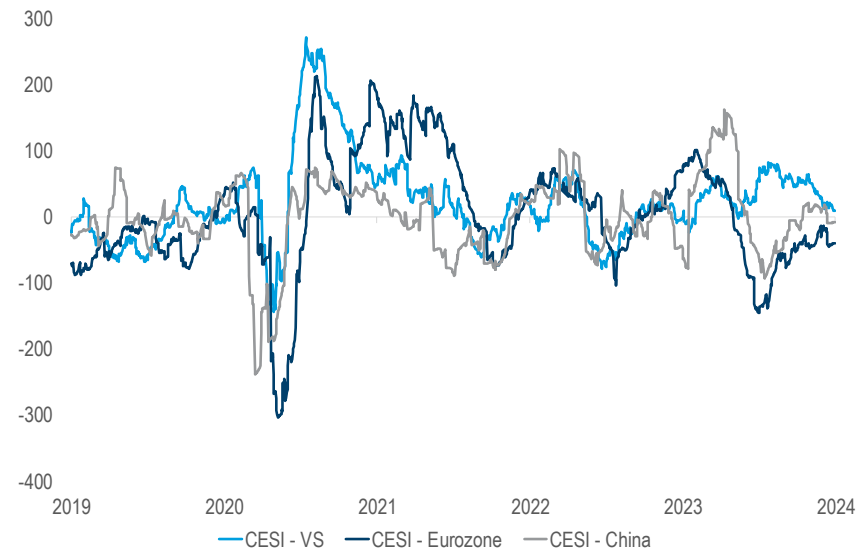


Macro indicatoren

Samengestelde 'Purchasing Manager Indices'



Citi "Economic Surprise" (CESI) indices

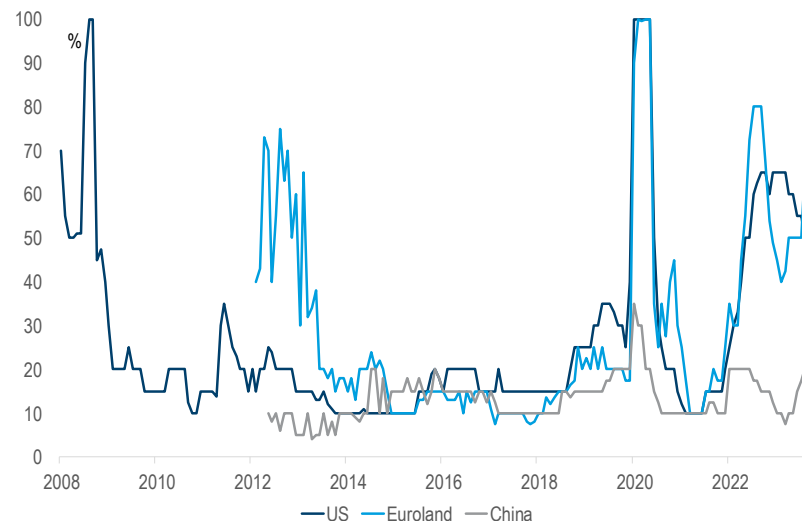


Economische ontwikkelingen

Eurozone kent grootste recessierisico

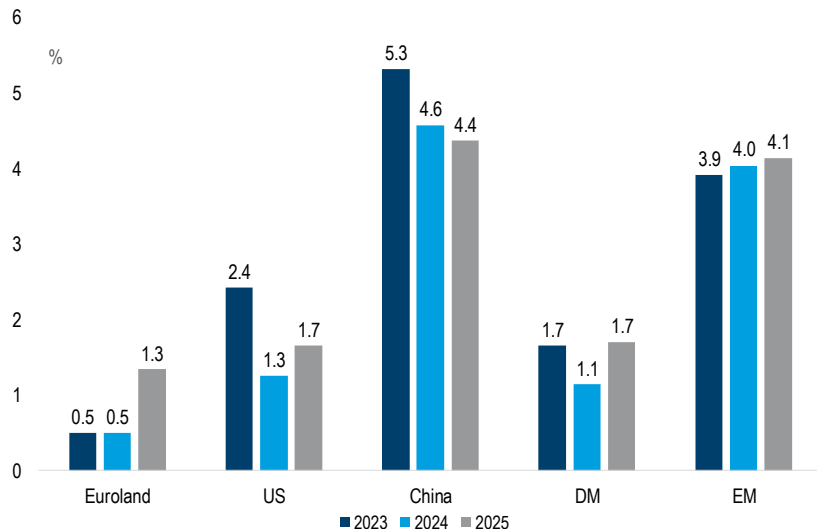
- Gegeven de teleurstellende cijfers, dichten economen sinds enkele maanden nu de eurozone de grootste kans op een recessie toe in plaats van de VS. De consensus is met name pessimistisch ten aanzien van de Duitse en Italiaanse economieën, en relatief optimistisch ten aanzien van Spanje, Frankrijk en Nederland.
- De consensus verwacht momenteel een economische groei van 0,5% in de eurozone in 2024 gevolgd door 1,5% in 2025. Voor de VS gaat men uit van respectievelijk 1,3% en 1,7%. Voor China voorziet de consensus groei van respectievelijk 4,6% en 4,4%.

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



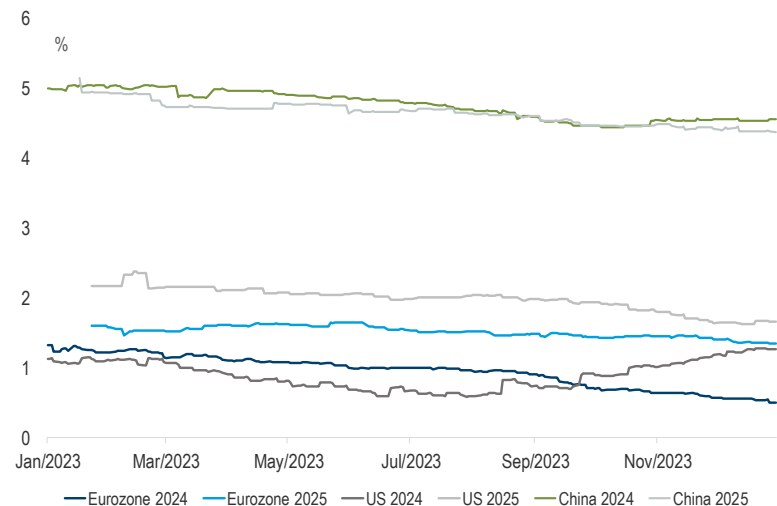
Bloomberg consensusverwachtingen BBP-groei

Groeiverwachtingen per kalenderjaar



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 2 januari 2024

Groeiverwachtingen 2024 en 2025



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 2 januari 2024

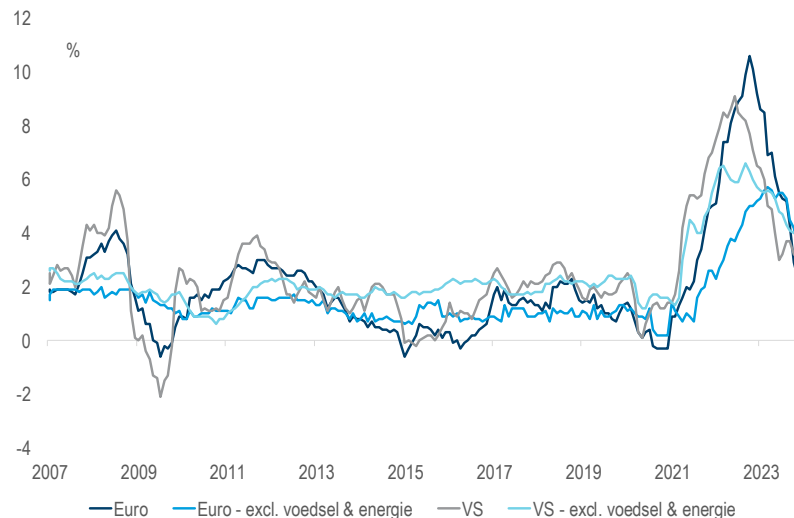
Divergentie economisch momentum VS en eurozone

Inflatieontwikkeling

Inflatie daalt meer dan verwacht

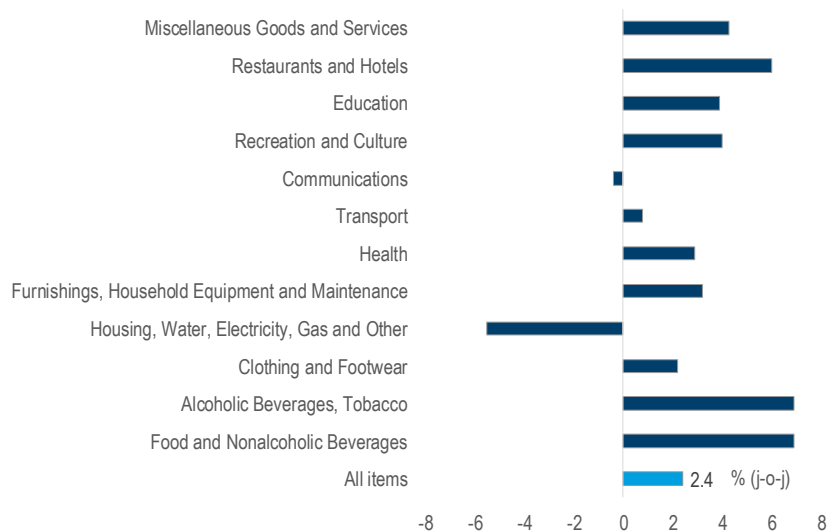
- In de eurozone daalde de inflatie op jaarbasis van 2,9% in oktober tot 2,4% in november. Dat was lager dan de consensus (2,7%). De kerninflatie nam ook meer af van 4,2% tot 3,6% dan verwacht (3,9%). De componenten met de grootste stijging in de 'headline' inflatie zijn de prijzen van voedsel, dranken en tabak. Enkele componenten laten inmiddels een prijsdaling zien op jaarbasis, zoals woon- en energiekosten.
- In de VS bedragen per november de 'headline' inflatie en kerninflatie op jaarbasis respectievelijk 3,1% en 4,0%.

Gerealiseerde inflatie in de VS en de eurozone



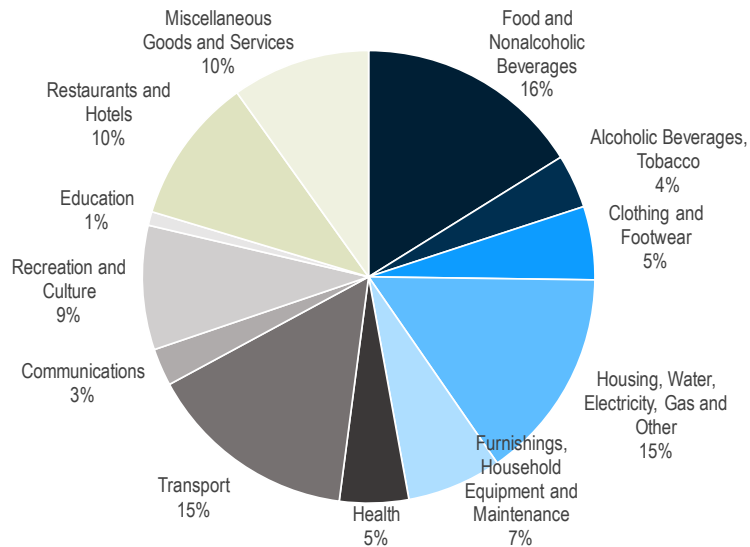
Eurozone consumentenprijs index (HICP) ontleed

Inflatie HICP, november 2023 (jaarbasis)



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 2 januari 2024

Gewichten mandje eurozone HICP



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 2 januari 2024

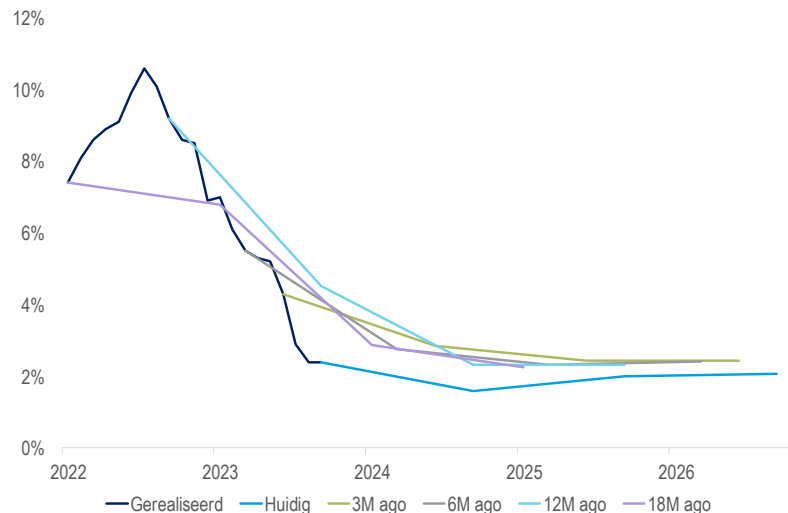
Enkele CPI-componenten zitten al in deflatie terrein

Ontwikkeling inflatieverwachting

Veel indicatoren wijzen op lage inflatie

- Veel indicatoren wijzen op disinflatie op zelfs deflatie. Zo is de geldgroei in de eurozone op jaarbasis bijvoorbeeld negatief, en laten producentenprijzen in zowel de VS, de eurozone als in China een afname zien op jaarbasis.
- Tegelijkertijd is er nog steeds sprake van positieve inflatedruk vanuit de arbeidsmarkt en huren.
- In lijn met de gerealiseerde inflatie, lieten inflatieswaps afgelopen maand ook een daling zien. De euro inflatieswapmarkt projecteert momenteel een inflatie van om en nabij 2% in de komende jaren; grofweg in lijn met de ECB doelstelling. De consensus onder economen gaat uit van een inflatie van 2,5% in 2024 in de eurozone en 2,1% in 2025.

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



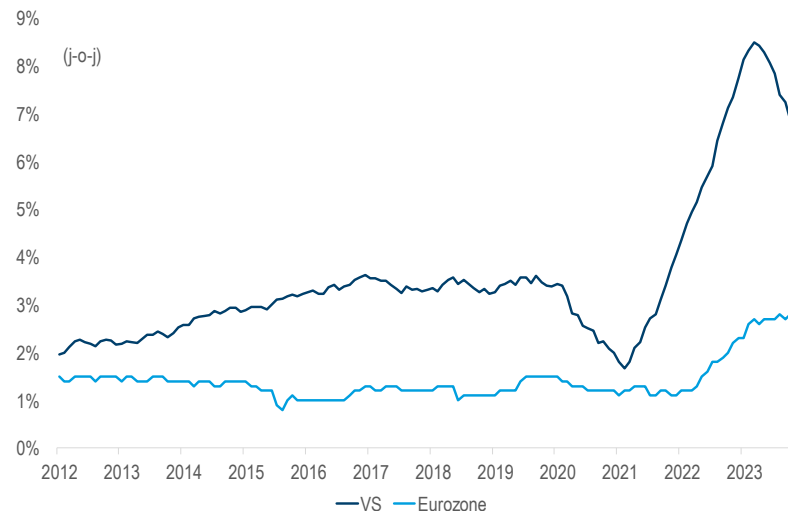
Enkele inflatie-indicatoren

Deflatoire en inflatoire krachten

M3-geldgroei eurozone (jaarbasis)



Huurontwikkeling op jaarbasis (CPI-index)

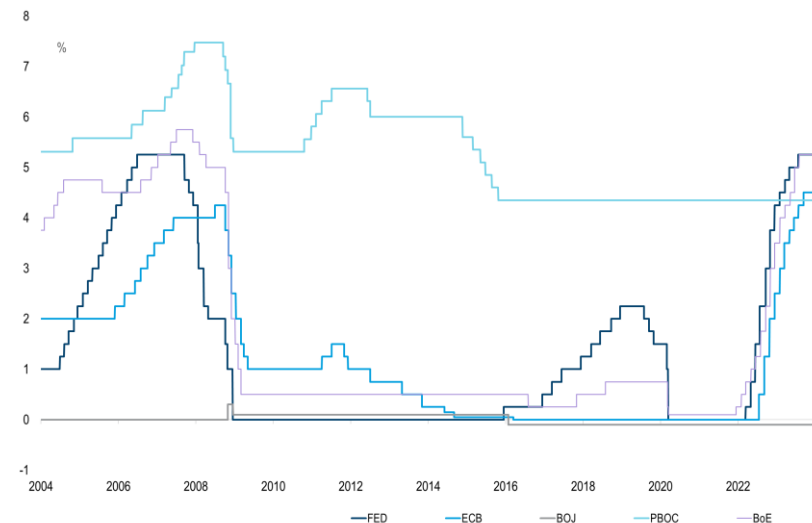


Monetair beleid

Van 'lower for longer' naar aanzienlijke verruiming in 2024

- De Fed liet bij de laatste vergadering op 13 december 2023 de rente ongewijzigd: 5,25%-5,50%. Een dag later liet de ECB de rente eveneens onveranderd: 4,5%.
- Toch was monetair beleid een belangrijk thema voor de financiële markten. De lager dan verwachte inflatiecijfers, afnemend groeimomentum, en 'dovish' commentaar van centrale bankiers heeft gezorgd voor een aanzienlijke kentering in marktverwachtingen.
- Zo prijst de markt momenteel in dat de Fed per eind 2024 de rente heeft verlaagd tot 3,9%. Een maand geleden was dat nog 4,3% en in september 2023 zelfs nog 4,86%. Ook voor de ECB voorziet de markt een forse renteverlaging in 2024. Circa 1¾% verruiming wordt ingeprijsd.

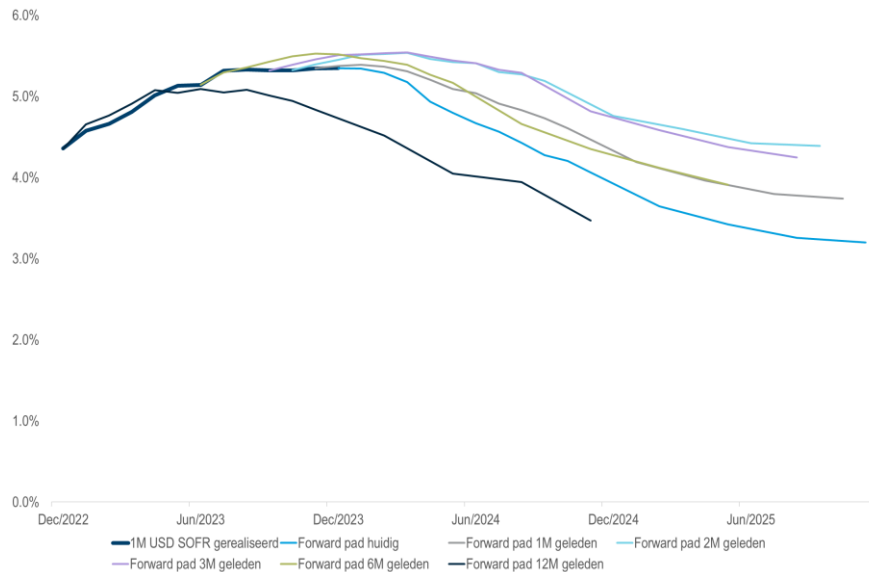
Centrale Bank tarieven



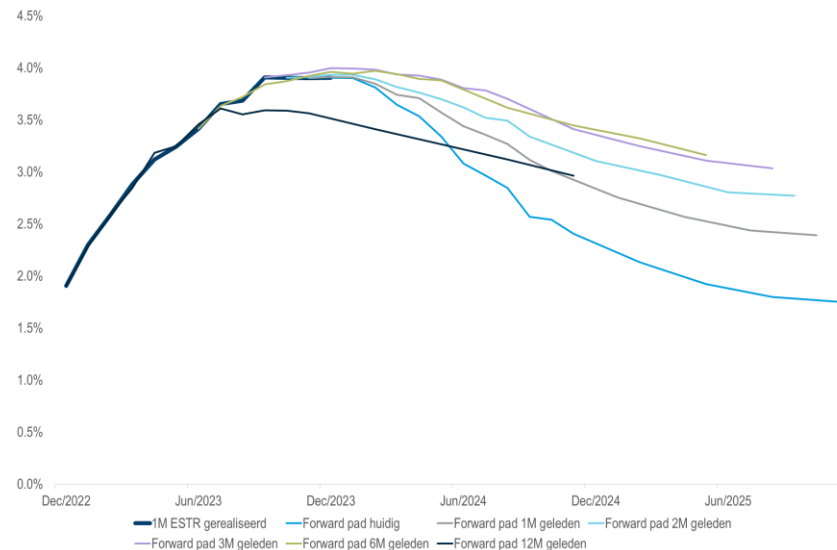
Marktverwachtingen ten aanzien van Fed en ECB

Forse neerwaartse aanpassing

Forward pad 1-maands USD rente (SOFR)



Forward pad 1-maands euro rente (ESTR)



Financiële markten

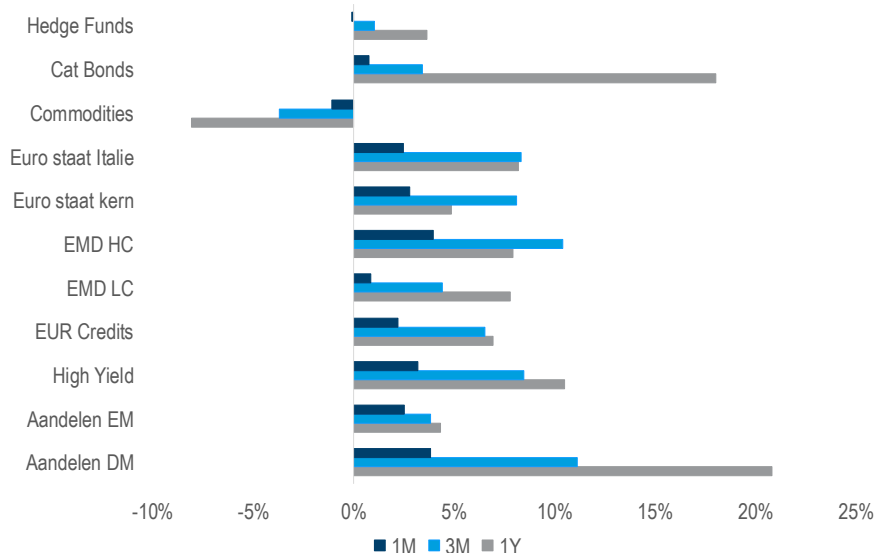
Eindejaarsrally



Performance beleggingscategorieën

Nagenoeg alle categorieën rendeerden positief

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



- Afgelopen maand alsook afgelopen jaar hebben nagenoeg alle beleggingscategorieën per saldo een positief rendement behaald (in euro's)
- EMD HC en aandelen DM behaalden het hoogste rendement afgelopen maand
- Op een 1-jaars horizon waren aandelen DM gevolgd door catastrofe obligaties de winnaars
- De negatieve uitschieter (zowel op een 1-maands als een 1-jaars horizon) waren Commodities

Aandelenmarkten

Eindejaarsrally

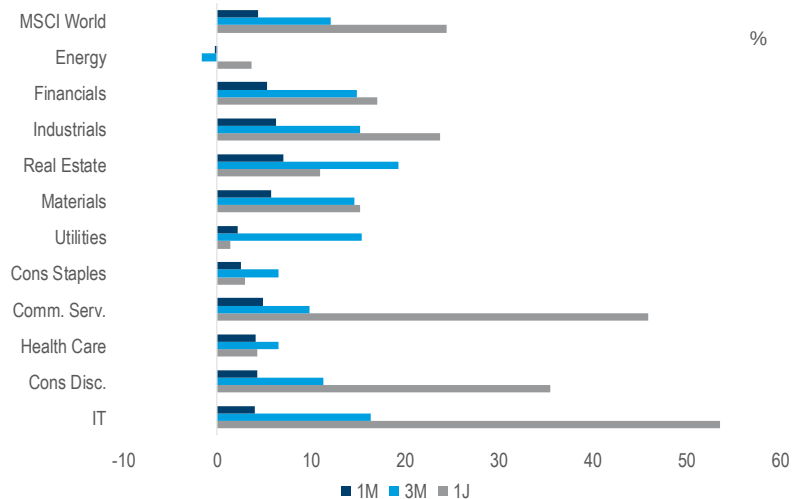
- Op de aandelenmarkten was sprake van een eindejaarsrally. Drijvers waren meevallende inflatiecijfers en de verwachting dat de centrale banken in 2024 de rente meer gaan verlagen dan eerder werd ingeprijsd.
- Op een 1-maands horizon noteerden aandelen ontwikkelde markten op euro-hedged basis een rendement van circa +4%, terwijl aandelen opkomende markten op euro-unhedged basis +2½% opleverden.
- 'Energy' uitgezonderd, noteerden alle sectoren positief afgelopen maand. Op een 1-jaars horizon was de IT sector de winnaar.
- Op een 1-maands horizon was 'Small Cap' de best presterende factor, en 'Min Vol' de minste.
- De meeste landen rendeerden positief. China was de negatieve uitschieter binnen de EM index (in lokale termen), en Japan in de DM index.

Aandelenkoersen (MSCI indices)

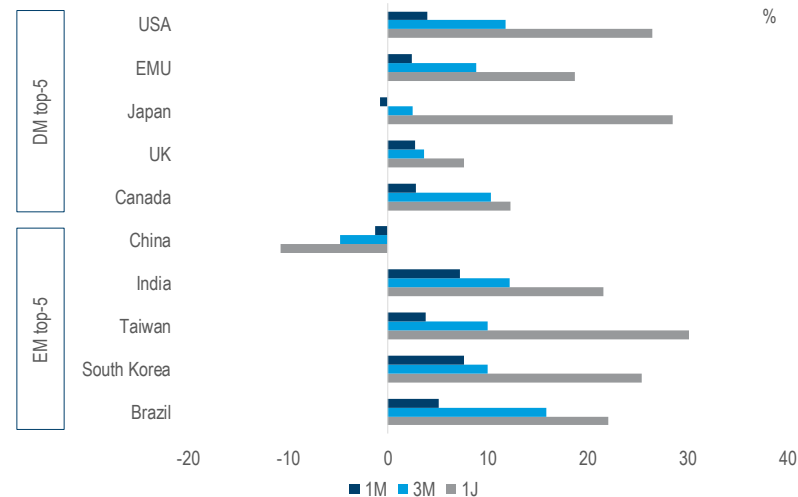


Aandelenrendementen

MSCI World sectoren



MSCI regio's (in lokale valuta)



Aandelenwaardering

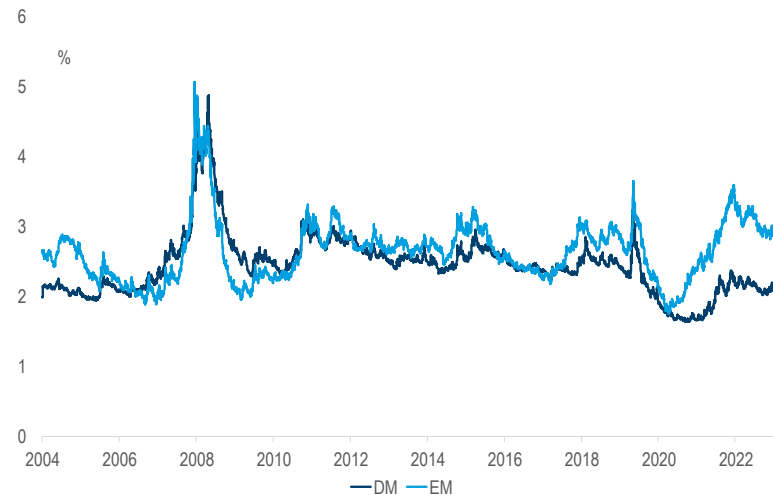
Aandelen werden 'duurder' als gevolg van de eindejaarsrally

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



Bron: Columbia Threadneedle Investments, MSCI, 2 januari 2024

Dividend yield (12M trailing)



Bron: Columbia Threadneedle Investments, MSCI, 2 januari 2024

Aandelen ontwikkelde markten en in mindere mate aandelen opkomende markten zijn overgewaardeerd volgens ons CMA model. Positieve groei en inkomsten zorgen nog wel voor positieve verwachte rendementen.

Renteontwikkeling

Forse rentedaling

- De lager dan verwachte inflatiecijfers, groeipessimisme, en de kentering in het beeld ten aanzien van het monetair beleid hebben wereldwijd ook tot lagere kapitaalmarktrentes geleid afgelopen maand.
- Zo nam de 30-jaars euro swaprente met 35 bps af tot 2,39% (2 januari 2024). Zowel de 30-jaars reële swaprente component (22 bps daling tot -0,07%) als de 30-jaars euro inflatieswap component (13 bps daling tot 2,46%) droegen bij.
- De markten prijzen in dat de 30-jaars swaprente komende jaren weer iets zal dalen tot 2¼% over vijf jaar.

30-jaars euro swaprente

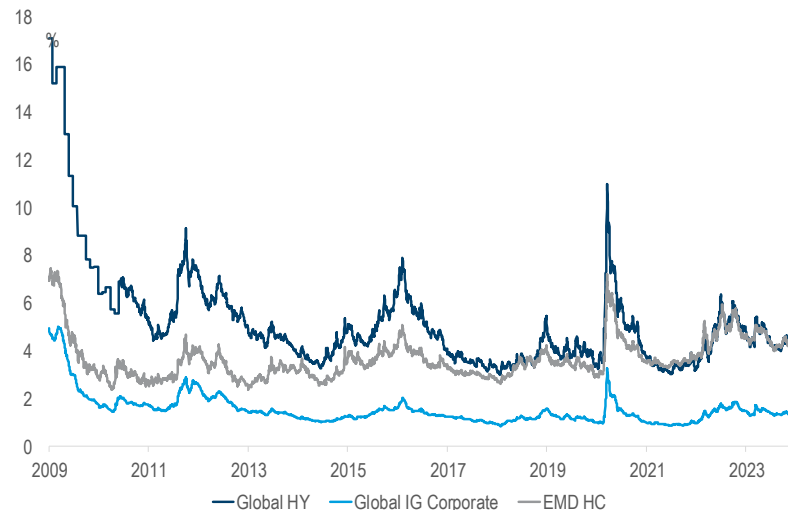


Spread producten

Positieve maand

- Spread producten profiteerden van de combinatie van afnemende spreads –in lijn met het sentiment op aandelenmarkten- en dalende risicovrije rentes.
- Zo is de spread op High Yield obligaties gedaald met 41 bps tot 3,59%, de spread op IG bedrijfsobligaties met 7 bps tot 1,15% en de gemiddelde spread op EMD HC obligaties met 21 bps 3,84%.
- Ons CMA model prefereert vanuit een risico/rendement-perspectief nog steeds spread producten ten opzichte van staatsobligaties en ten opzichte van zakelijke waarden. Wel zijn net als voor andere categorieën geldt recent de verwachte rendementen gedaald als gevolg van de gestegen koersen.

Spreads versus risicovrije rentes



Capital Markets Assumptions

The background is a dark blue gradient. It features a faint, pixelated world map in the center. Overlaid on the map are various data visualization elements: a line graph with a red line and blue area, a bar chart with green bars, and several vertical lines with colored circles (red, orange, yellow, green, blue) representing data points. Binary code (0s and 1s) is scattered throughout the background, particularly concentrated around the map and charts.

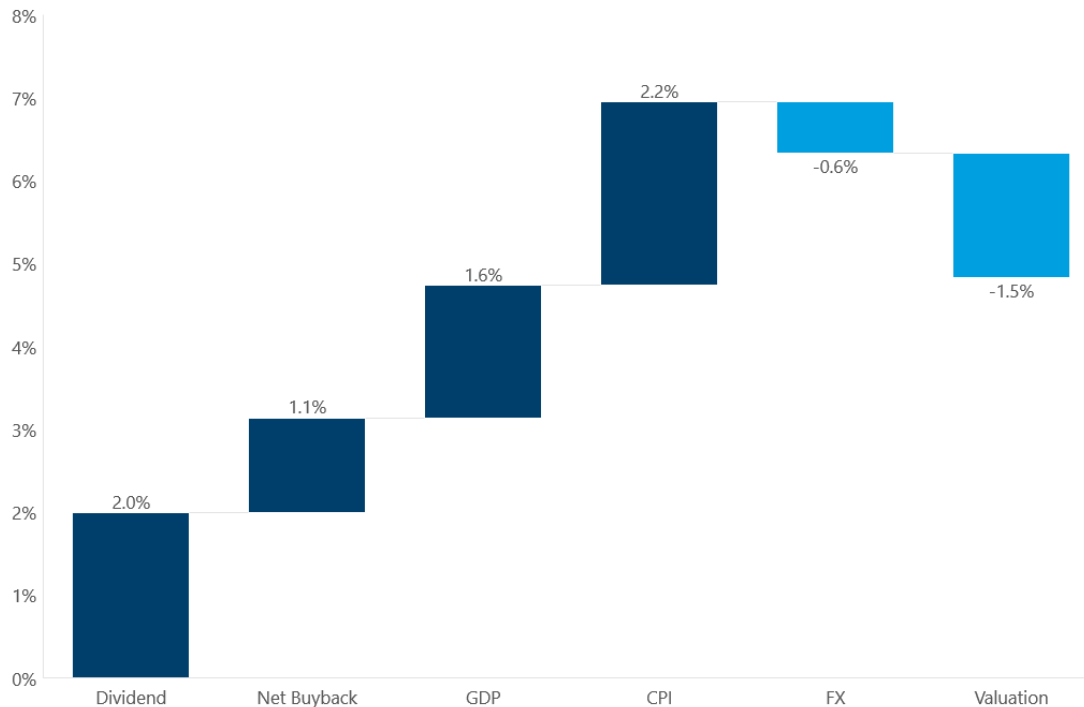
“Capital Market Assumptions (CMAs)”, 2 januari 2024

		Return				Volatility		
	Asset classes	5 Year	10 Year	15 Year		5 Year	10 Year	15 Year
Listed Equity	Equities developed markets (EUR, hedged)	4.8%	5.4%	5.7%		17.3%	13.9%	14.0%
Listed Equity	Equities emerging markets (EUR, unhedged)	6.0%	6.6%	6.9%		15.5%	14.3%	15.2%
Listed Equity	Equities small caps (EUR, hedged)	5.1%	5.7%	5.9%		22.1%	17.5%	18.2%
Listed Alternatives	Listed real estate (EUR, hedged)	4.8%	5.4%	5.6%		20.6%	16.4%	18.2%
Listed Alternatives	Commodities (EUR, hedged)	11.1%	10.1%	10.0%		16.3%	14.3%	15.0%
Listed Alternatives	Convertible bonds (EUR, hedged)	4.2%	4.7%	4.9%		13.4%	10.5%	10.5%
Listed Alternatives	Catastrophe bonds (EUR, hedged)	8.8%	8.5%	8.3%		5.2%	4.4%	4.2%
Non-listed Alternatives	Private Equity (EUR, hedged)	5.3%	5.9%	6.2%		19.1%	14.7%	16.5%
Non-listed Alternatives	Non-listed real estate (EUR)	3.8%	4.4%	4.6%		10.5%	8.1%	11.8%
Non-listed Alternatives	Infrastructure (EUR, hedged)	4.3%	4.9%	5.1%		14.1%	11.5%	12.1%
Non-listed Alternatives	Dutch Residential mortgages (EUR)	3.7%	3.8%	4.0%		4.1%	3.4%	3.3%
Non-listed Alternatives	Hedge Funds (EUR, hedged)	4.1%	4.4%	4.5%		5.7%	4.6%	4.8%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - HC (EUR, hedged)	6.2%	6.1%	6.1%		11.6%	9.0%	8.7%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - LC (EUR, unhedged)	4.4%	5.0%	5.3%		8.2%	8.7%	9.0%
Fixed Income	High Yield (EUR, hedged)	4.5%	5.1%	5.5%		10.2%	7.9%	8.5%
Fixed Income	Investment grade EUR Corporates (EUR)	3.4%	3.5%	3.6%		6.3%	4.8%	4.7%
Fixed Income	Euro government bonds (EUR)	2.2%	2.8%	3.0%		6.7%	5.5%	5.2%
Fixed Income	Euro government bonds core (EUR)	2.1%	2.5%	2.6%		7.0%	5.7%	5.4%
Fixed Income	Euro government bonds core 10+ (EUR)	2.9%	2.8%	2.8%		14.2%	12.1%	11.3%
Fixed Income	Euro government bonds non-core (EUR)	2.6%	3.4%	3.7%		6.7%	5.9%	6.4%
Fixed Income	Inflation-linked Euro government bonds (EUR)	1.8%	2.5%	2.7%		7.5%	6.0%	6.0%
Fixed Income	Deposit's (EUR)	2.3%	2.4%	2.5%		0.5%	0.4%	0.3%

Bron: Columbia Threadneedle Investments, 2 januari 2024

5-jaars verwacht rendement DM aandelen

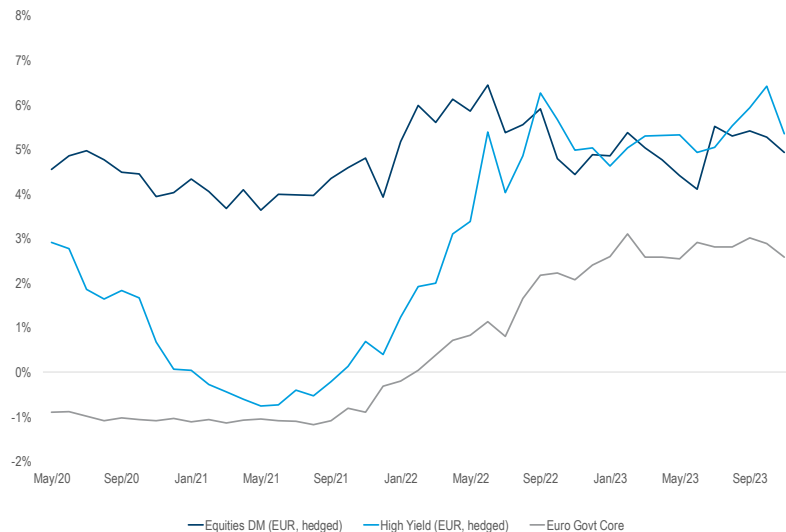
De componenten



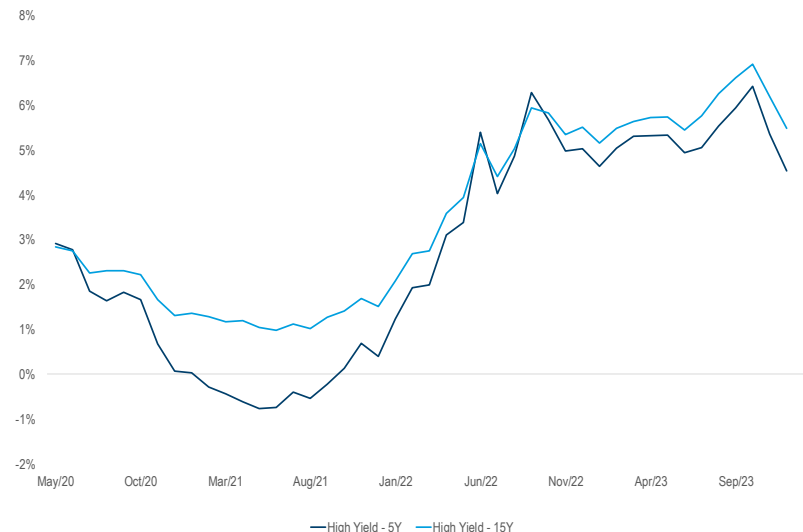
Bron: Columbia Threadneedle Investments, CMA-model, 2 januari 2024

Historische ontwikkeling CMA's

5-jaars verwachte rendementen: enkele categorieën

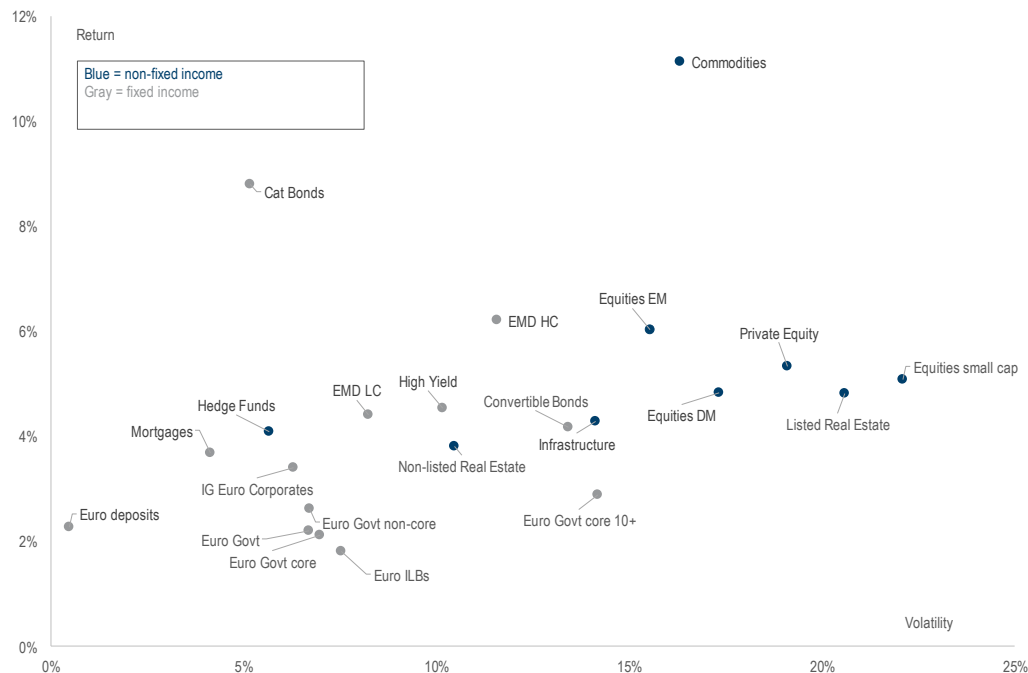


High Yield verwachte rendementen: verschillende horizons



5-jaars verwacht rendement en volatiliteit

Spread producten en alternatives nog steeds aantrekkelijk



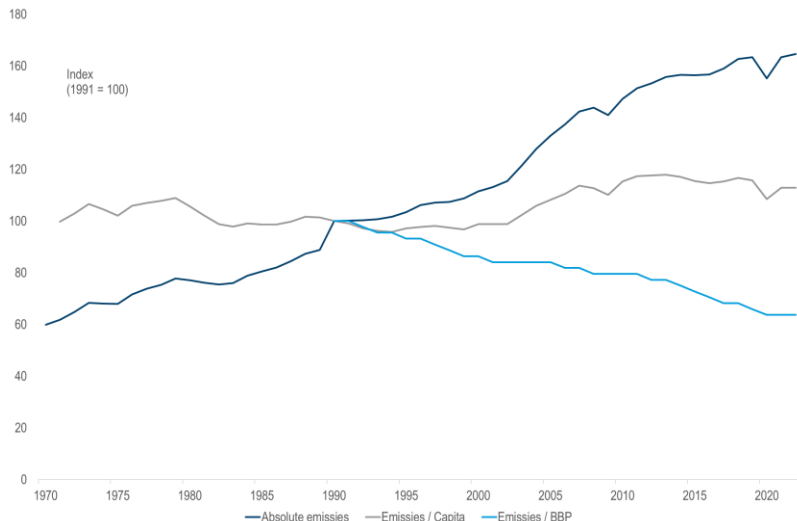
ESG klimaat



CO₂-emissies

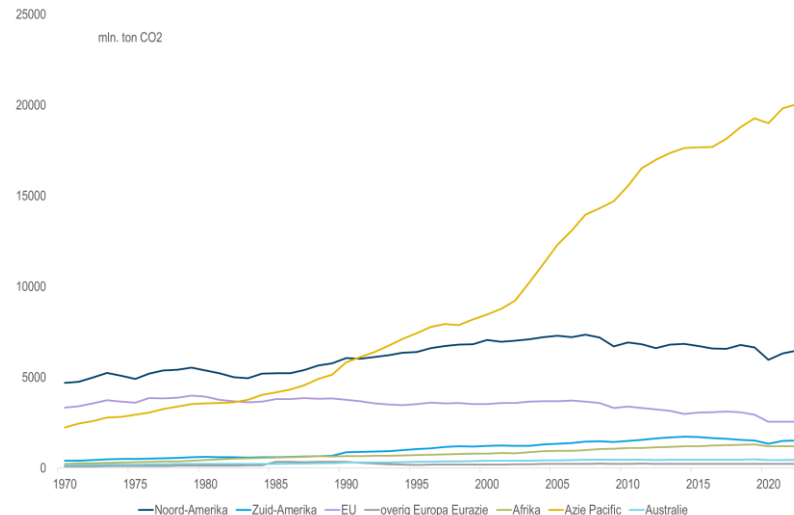
Nog steeds een absolute toename

Wereldwijde CO₂-emissies



Bron: Columbia Threadneedle Investments, British Petroleum Statistical, 2022

CO₂-emissies per regio

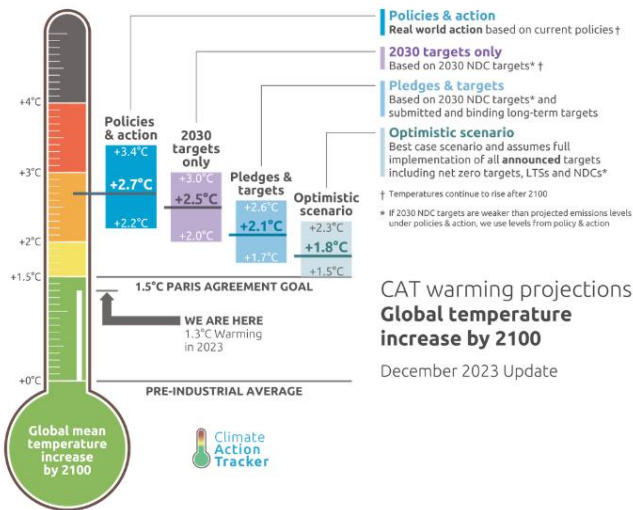


Bron: Columbia Threadneedle Investments, British Petroleum Statistical, 2022

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

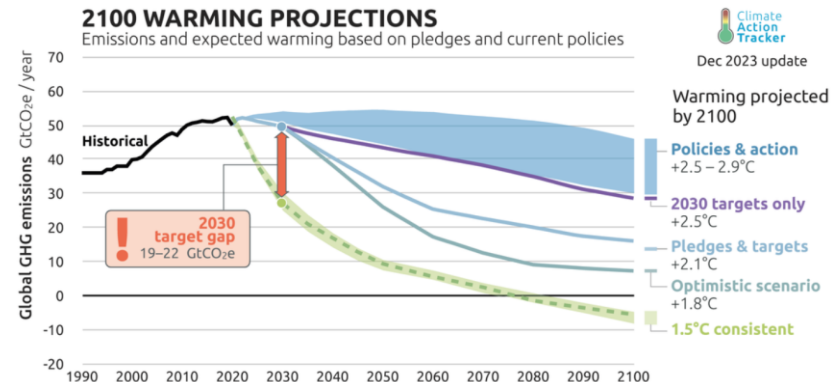
Klimaatontwikkeling o.b.v. 'Climate Action Tracker (CAT)'

CAT Thermometer



CAT warming projections
Global temperature increase by 2100
December 2023 Update

Temperatuur projecties



Bron: www.climateactiontracker.org, december 2023

Bron: www.climateactiontracker.org, december 2023

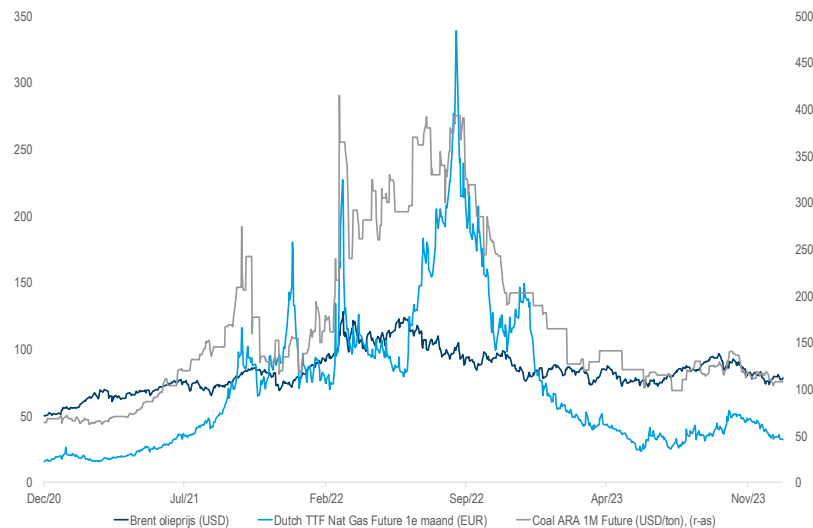
Nieuwe december 2023 projecties illustreren dat de doelstelling van het Akkoord van Parijs verder uit zicht raakt

Fossiele brandstoffen

Energieprijzen omlaag in Europa

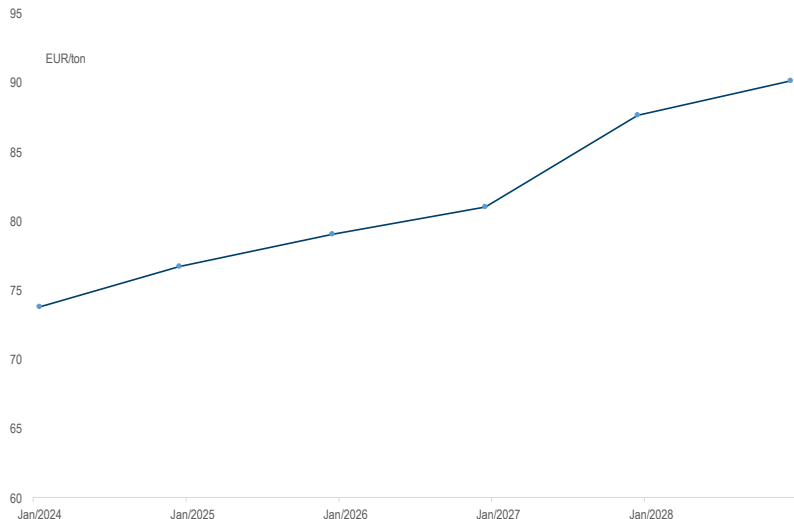
- Hoge voorraden en een warme winter hebben gezorgd voor een dalende gasprijs in Europa met circa 10 euro tot EUR 32. Ook groeipessimisme droeg bij. De kolenprijs daalde eveneens, zij het in mindere mate.
- De Brent olieprijs bleef –ondanks de spanningen in de Rode Zee- vrijwel stabiel en bedraagt USD 78.

Prijzontwikkeling



CO₂-emissie prijs Europa Iets omhoog

European Carbon Allowance EUA Futures curve



Bron: Columbia Threadneedle Investments, ICE, EUA, 2 januari 2024

European Carbon Allowance EUA spotprijs



Bron: Columbia Threadneedle Investments, ICE, EUA, 2 januari 2024

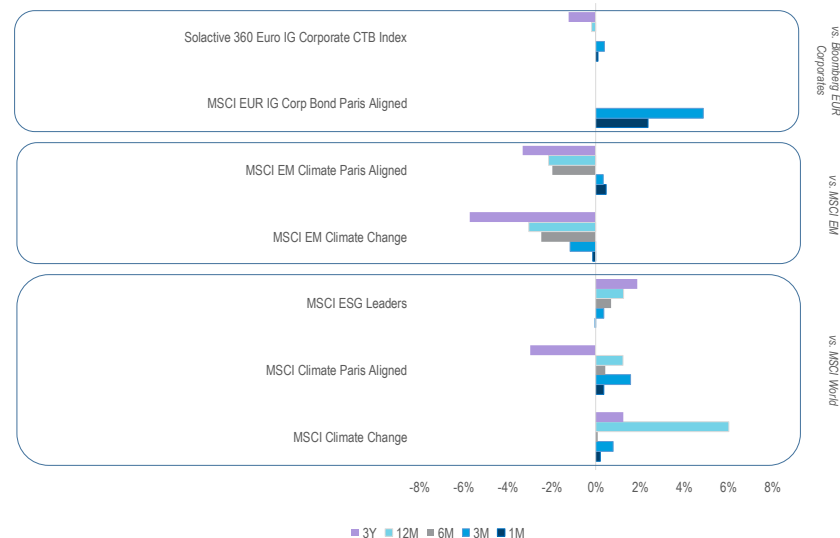
De prijs voor handelbare CO₂e-emissie-rechten in Europa steeg afgelopen maand licht met 2 euro tot EUR 74 (per ton CO₂-equivalent). Futures prijzen een verdere stijging in voor de komende jaren

Relatieve performance ESG-indices

Lichte outperformance wegens dalende energieprijzen

- De rendementsverschillen tussen ESG-indices en reguliere marktgewogen indices waren beperkt afgelopen maand. De meeste ESG-indices lieten een nipte outperformance zien, wat niet verrast in een omgeving van dalende energieprijzen.

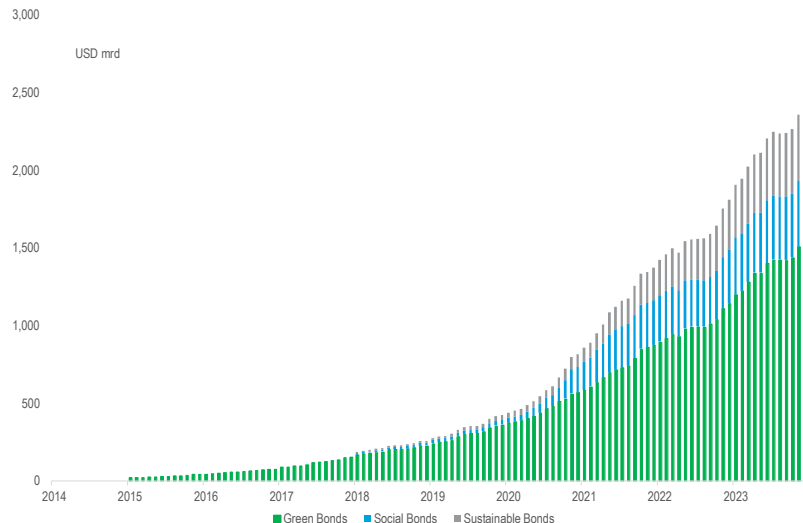
Relatief rendement t.o.v. reguliere indices



Duurzame obligatiemarkt

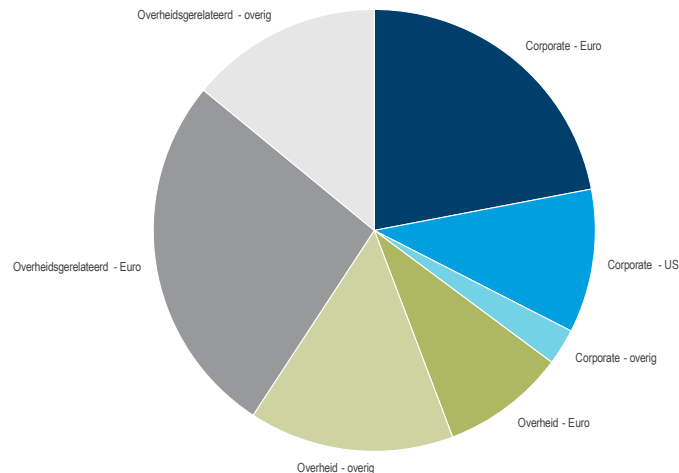
Aanzienlijke groei en steeds meer spreiding

Omvang uitstaande schuld wereldwijd



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, december 2023

Samenstelling wereldwijde Green Bond markt

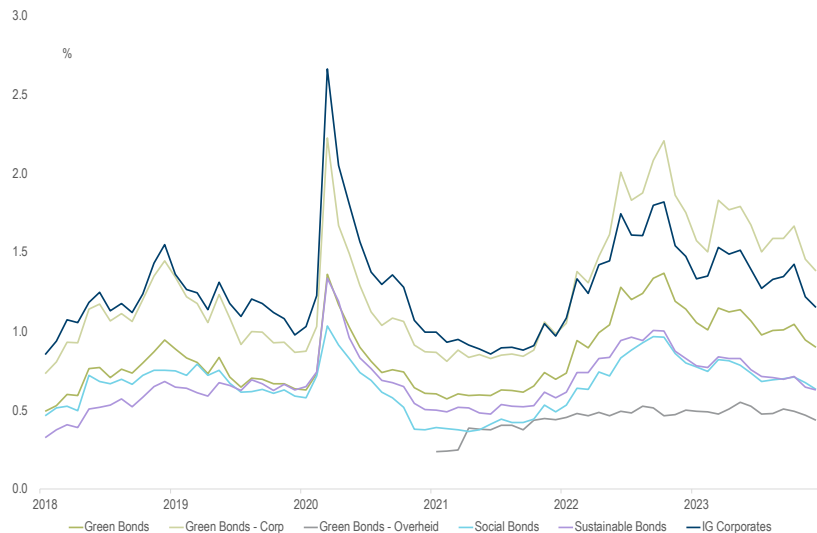


Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, december 2023

De omvang van de duurzame obligatiemarkt is in 2023 met 32% toegenomen, en 1/3 van de uitgifte betrof Sustainable Bonds en Social Bonds, en 2/3 Green Bonds

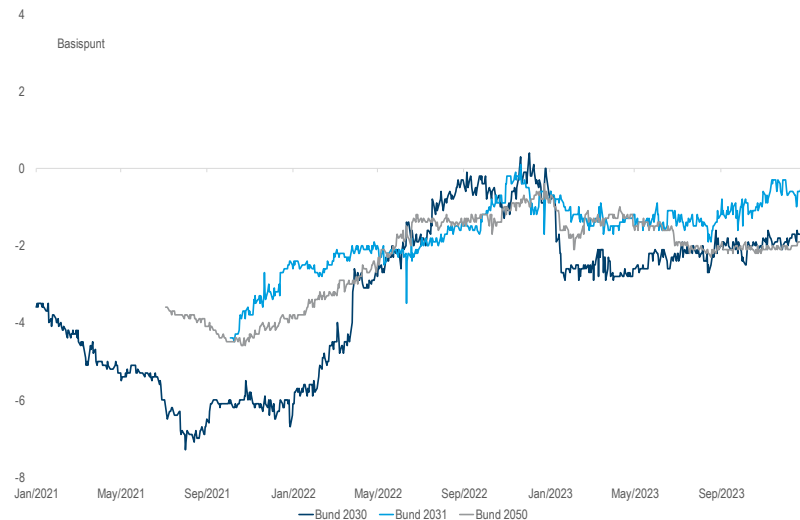
Spread ontwikkeling duurzame obligatiemarkt

Spreads (OAS) wereldwijde indices



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, december 2023

Renteverschil: Green Bunds en reguliere Duitse staatsobligaties



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 2 januari 2024

De 'greenium' van Duitse Green Bunds is relatief beperkt 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

© 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 BELEGGER (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.