

Macro & Markten & ESG update

Steunmaatregelen China

Oktober 2024



Samenvatting

- **Economische ontwikkelingen:** de economie in de eurozone verliest momentum, terwijl groeiverwachtingen voor China opwaarts worden bijgesteld door de aankondiging van een omvangrijk steunpakket. Zowel de gerealiseerde inflatie in de eurozone als de 10-jaars inflatieswap daalde tot onder de 2%. In navolging van menig ander centrale bank, verlaagde ook de Fed eindelijk de rente afgelopen maand. En markten prijzen nog aanzienlijk meer renteverlagingen in voor zowel de ECB als de Fed.
- **Financiële markten:** aandelen opkomende markten waren de best presterende categorie in september, gedreven door de forse rally van Chinese aandelen als gevolg van het steunpakket van de PBoC en de Chinese overheid. Ook aandelen ontwikkelde markten wisten wederom nieuwe records te bereiken, ondanks de verdere escalatie in het Midden-Oosten. De rente in de eurozone daalde, zowel als gevolg van een lagere reële rente als lagere inflatieverwachtingen. Voorts was voor het eerst in twee jaar tijd weer sprake van een positieve rentetermijnstructuur in het 2-10 jaars segment in zowel de VS als in de eurozone. Spreads daalden tot slot verder. Ons CMA-model geeft aan dat 'Alternatives' momenteel aantrekkelijk zijn, alsook EM-gerelateerde categorieën.
- **ESG:** de doelstelling van het Akkoord van Parijs raakt steeds meer uit zicht, met Azië als grootste uitstoter. De prijs voor emissierechten daalde afgelopen maand. De meeste ESG-indices versloegen reguliere indices. De netto uitgifte van duurzame obligaties was aanzienlijk afgelopen maand. Tot slot is de premie voor Duitse 'groene' staatsobligaties historisch laag momenteel.

Economische ontwikkelingen

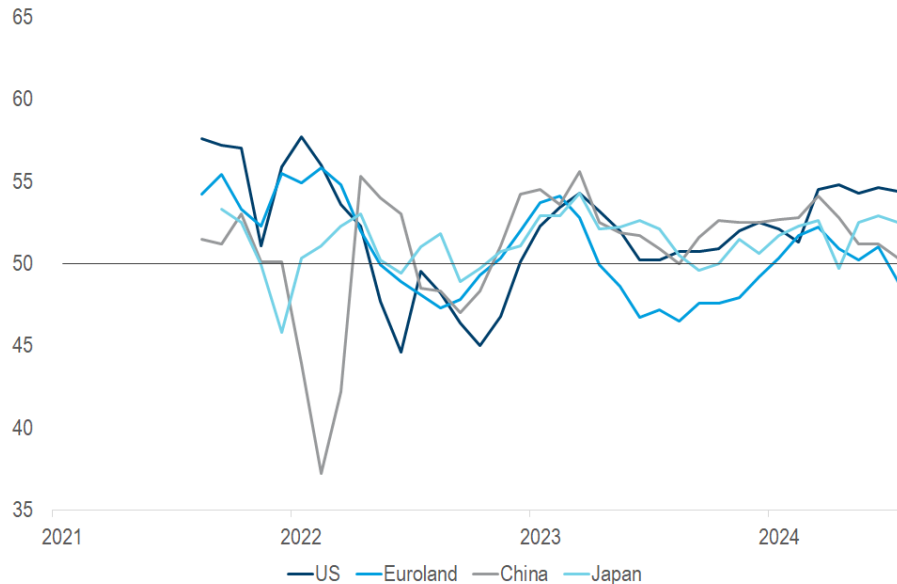
Eurozone verliest momentum



Economische ontwikkelingen

Zwakke PMIs in de eurozone

Samengestelde 'Purchasing Manager Indices (PMIs)'



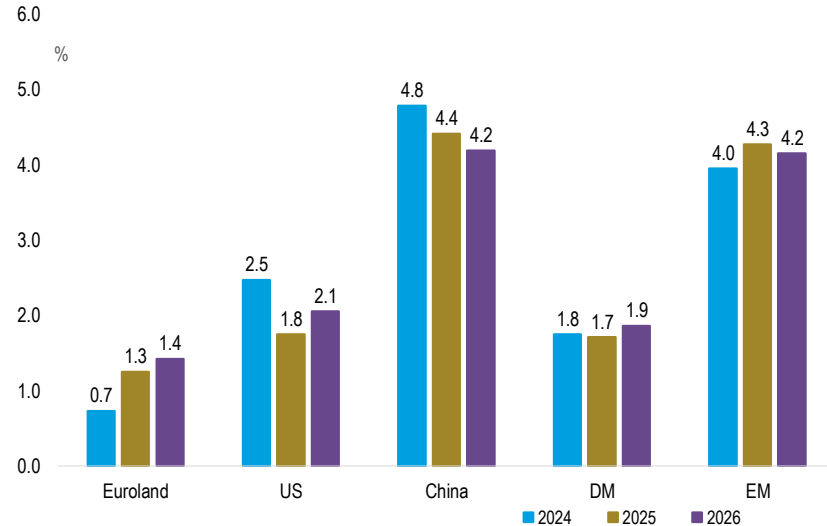
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, S&P Global, 1 oktober 2024

- De economische data in de VS waren gemengd afgelopen maand. De arbeidsmarkt cijfers waren iets beter dan verwacht (zo nam de werkloosheid weer iets af van 4,3% tot 4,2%), maar stelde de PMI voor de industrie teleur (afname van 47,7 tot 47,9). De diensten PMI wijst overigens nog ruimschoots op expansie (55,4).
- De PMIs uit september schetsen een zwak beeld voor de eurozone met een daling in zowel de industrie als de dienstensector, waardoor de samengestelde PMI daalde tot onder de 50. Dat valt met name toe te schrijven aan Duitsland en in mindere mate aan Frankrijk.
- Cijfers in China stelden teleur. Eind van de maand echter kondigde de centrale bank alsook de overheid een breed en omvangrijk pakket aan steunmaatregelen aan (zie sheet volgende hoofdstuk).
- Groeiramingen voor de eurozone zijn afgelopen maand iets verlaagd, terwijl die voor China na de aankondiging van de steunmaatregelen zijn verhoogd eind september (zie volgende sheet).

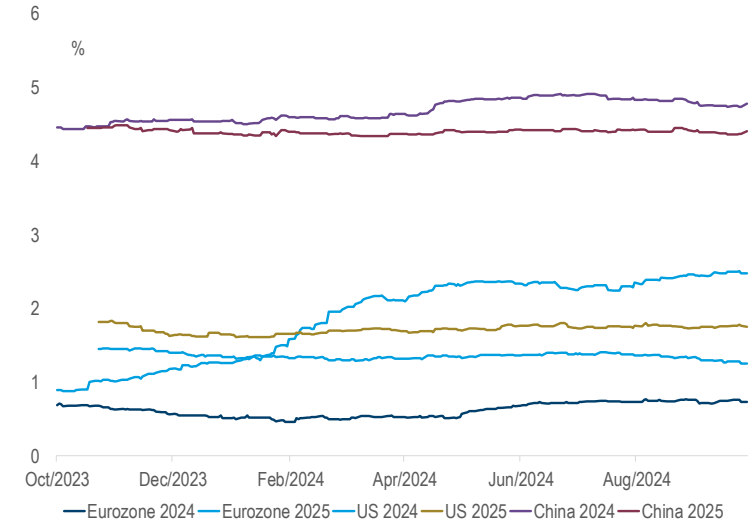
Bloomberg consensusverwachtingen BBP-groei

Consensus ziet groeiverschil tussen EM en DM afnemen in de komende jaren

Groeiverwachtingen per kalenderjaar



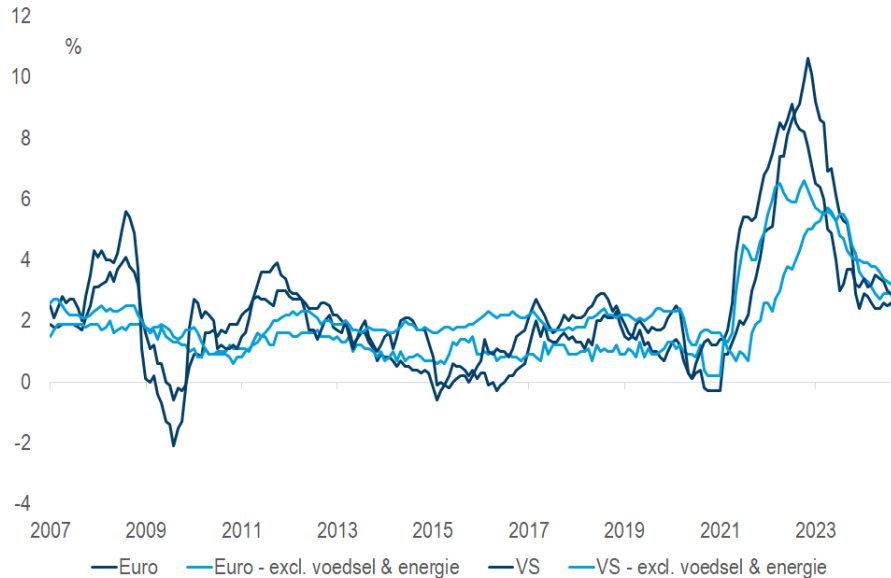
Groeiverwachtingen 2024 en 2025



Inflatieontwikkeling

Headline inflatie eurozone onder de 2%

Gerealiseerde inflatie in de VS en de eurozone

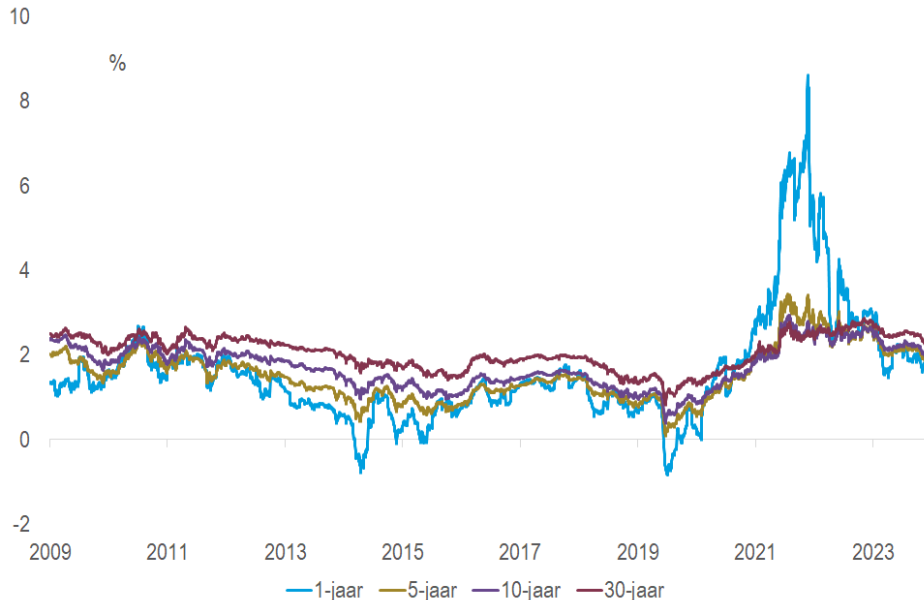


- In de VS kwamen de inflatiecijfers afgelopen maand uit in lijn met de consensusverwachting. Zo daalde de inflatie op jaarbasis van 2,9% in juli tot 2,5% in augustus, en bleef de kerninflatie onveranderd (3,2%).
- In de eurozone daalde de headline inflatie van 2,2% tot 1,8% op jaarbasis in september en ligt daarmee onder de ECB doelstelling. De kerninflatie daalde van 2,8% tot 2,7%.
- De inflatiedaling in zowel de VS als in de eurozone is toe te wijzen aan de 'maakindustrie' dalende energieprijzen, en basiseffecten. Opwaartse inflatiedruk is er echter ook nog steeds vanuit de dienstensector, de arbeidsmarkt en huren.

Inflatieverwachting

10-jaars euro ILS onder de 2%

Euro inflatieswaps

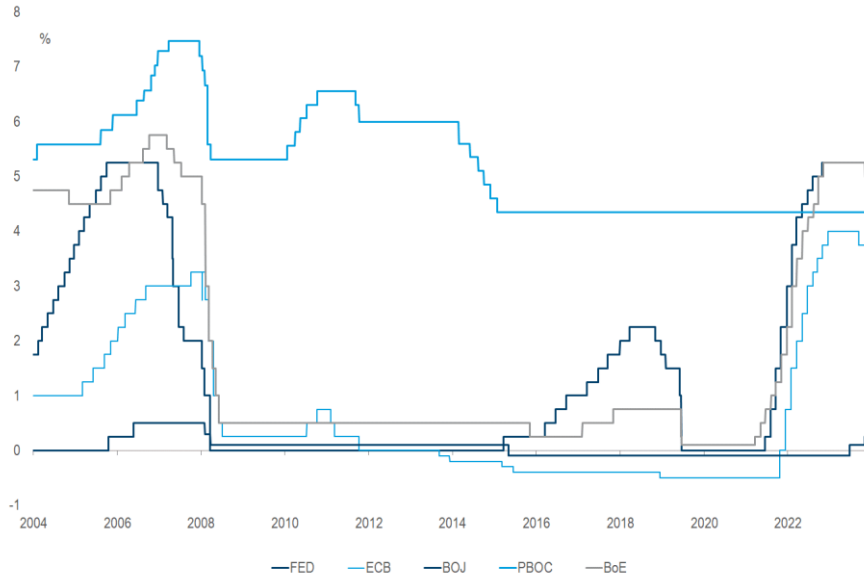


- In lijn met de gerealiseerde inflatie, daalden euro inflatieswaps ook afgelopen maand. De 1-jaars euro ILS zelfs met bijna 0,2%-punt tot 1,52%. De 10-jaars euro inflatieswap nam met circa 0,1%-punt af tot 1,9%. Daarmee noteert de 10-jaars euro inflatieswap inmiddels circa een maand onder de symbolische grens van 2%. Dat is voor het eerst weer in circa drie jaar tijd, nadat de inflatie fors opliep door allereerst COVID-19 gerelateerde productieverstoringen en vervolgens de oorlog in Oekraïne.
- De consensusverwachting voor de inflatie in de eurozone is momenteel: 2,4% in 2024, en grofweg 2% in zowel 2025 als in 2026.

Monetair beleid

Ook de Fed verlaagt eindelijk

Centrale Bank tarieven



- Daar waar de markt al lange tijd op had gehoopt en op had voorgesorteerd, gebeurde op 18 september eindelijk: de Federal Reserve verlaagde de rente met 50 bps tot 4,75%-5,25%. De Fed werd hiertoe in staat gesteld door een dalende inflatie en een afzwakkende arbeidsmarkt.
- De ECB verlaagde op 12 september voor de tweede keer dit jaar de deposito rente met 25 bps tot 3,5%. Toekomstig beleid zal 'data-dependent' zijn.
- De markt prijst op een 12-maands horizon voor de ECB een -1,7%-punt lagere rente in en voor de Fed circa -1,9%-punt.
- De 'People's Bank of China (PBoC)' kondigde op 24 september aan de rente ('medium term lending facility) te verlagen van 2,3% naar 2,0%, tezamen met andere verruimende maatregelen (zie volgende hoofdstuk).

Financiële markten

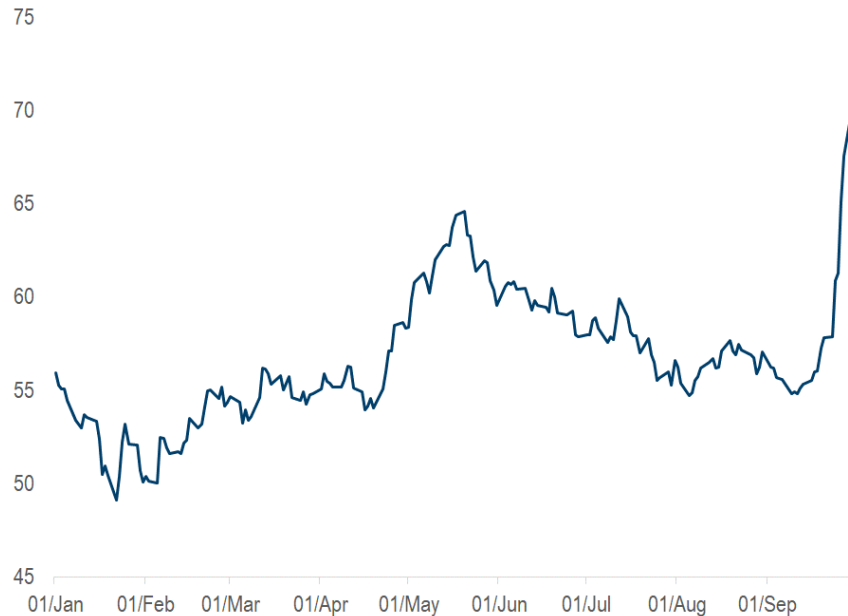
China zorgt voor vreugde op aandelenmarkten



Stimuleringsmaatregelen China

Stimuleringsmaatregelen stuwten Chinese aandelen

MSCI China Index, YTD (in lokale termen)



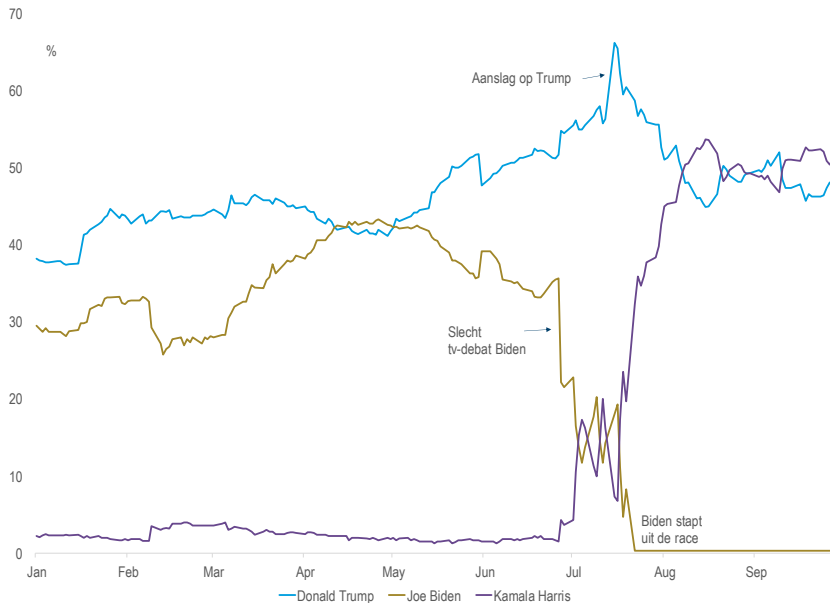
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 30 september 2024

- Eind september maakte Chinese instanties een fors en breed pakket aan stimuleringsmaatregelen bekend om de Chinese economie weer op gang te krijgen, gegeven de problemen in de vastgoed sector, deflatie, en het lage consumentenvertrouwen.
- De 'People's Bank of China (PBoC)' kondigde op 24 september aan – tezamen met financiële toezichhouders – de officiële rente te zullen verlagen, dat de rente op bestaande hypotheeklen wordt verlaagd, de vereisten voor het aanschaffen van woningen worden versoepeld, en dat vereiste kapitaalratio's voor banken worden verlaagd.
- Ook wordt liquiditeit verschaft aan aandelenmarktparticipanten, en wordt nagedacht over de oprichting van een aandelen stabilisatiefonds.
- Op 26 september kondigde het Ministerie van Financiën vervolgens aan speciale obligaties te gaan uitgeven met als doel het budgettaire steunen van de vastgoed sector, banken, en het stimuleren van consumptie.
- Sinds 24 september is de MSCI China index in lokale termen maar liefst 20% in koers gestegen.

Amerikaanse presidentsverkiezingen

Harris loopt iets uit, maar het blijft nek-aan-nek

Gemiddelde kans op basis van wedkantoren



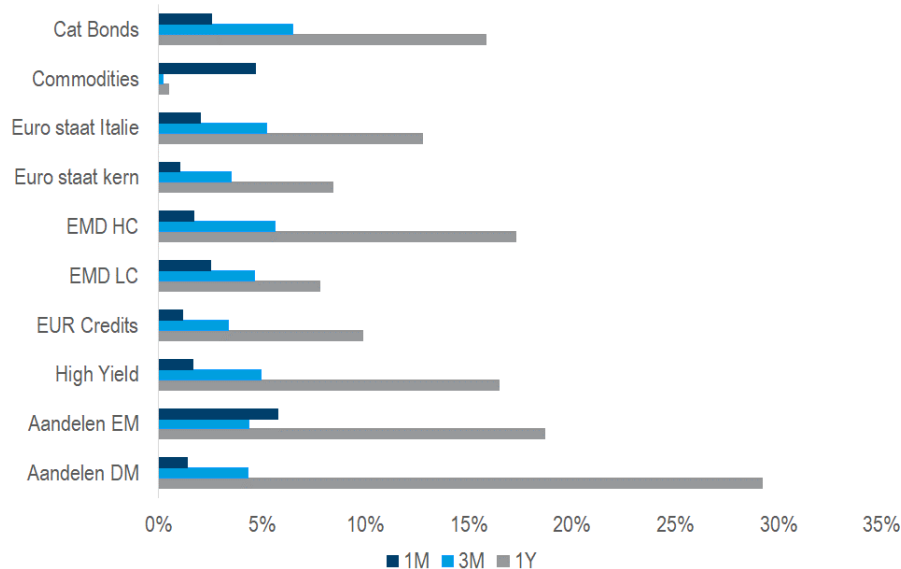
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, Real Clear Politics, 27 september 2024

- Op 5 november 2024 vinden de Amerikaanse presidentsverkiezingen plaats. Kamala Harris is afgelopen maand iets uitgelopen in de peilingen op Donald Trump, maar het blijft vooralsnog een nek-aan-nek race.
- De uitkomst is van groot belang voor zowel de VS zelf als voor de rest van de wereld. Mocht Kamala Harris winnen dan betekent dat op hoofdlijnen een voortzetting van het huidige beleid en dus minder onzekerheid en meer stabiliteit. Met een overwinning voor Trump zou de geopolitieke onzekerheid toenemen, gegeven zijn kritische opstelling ten aanzien van de NAVO, zijn hardere toon ten aanzien van China, alsook uitspraken dat Taiwan moet betalen voor de verdediging door Amerika. Een Trump overwinning zou ook het terugdraaien van klimaatbeleid tot gevolg hebben, deregulering, en lagere belastingen voor bedrijven.
- In beide gevallen zou de staatsschuld wel verder oplopen: bij de Democraten wegens onder andere grote uitgaven aan infrastructuur, en bij de Republikeinen wegens belastingverlagingen.

Performance beleggingscategorieën

Aandelen opkomende markten de winnaar

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



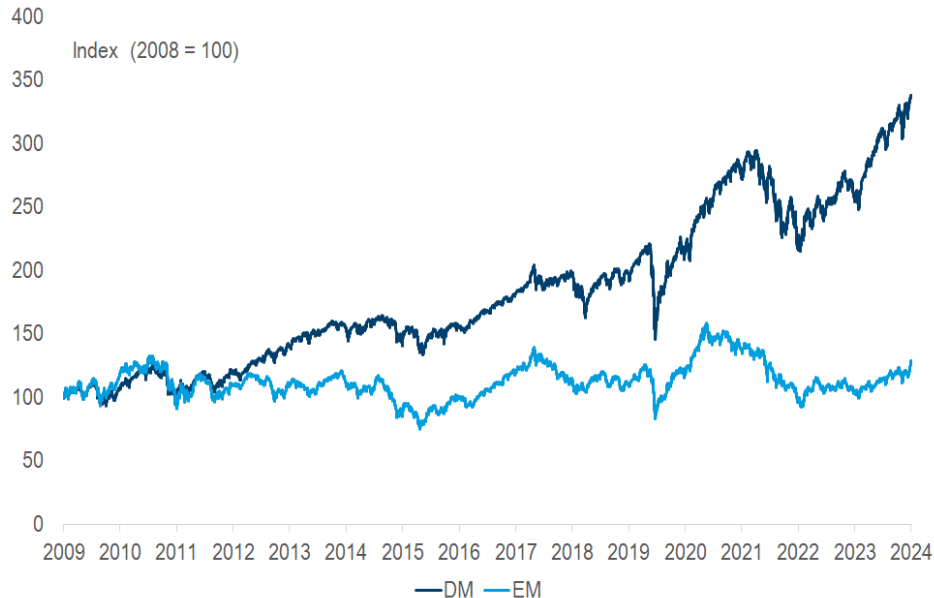
Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 1 oktober 2024

- Alle beleggingscategorieën noteerden een positief rendement afgelopen maand uitgedrukt in euro's.
- Aandelen opkomende markten noteerden het hoogste rendement afgelopen maand door toedoen van een omvangrijk steunpakket in China. Ook commodities scoorden goed, o.a. door industriële en edele metalen.
- Euro IG bedrijfsobligaties leverden het laagste rendement op, zij het nog steeds positief.

Aandelenmarkten

Wederom een nieuw record

Aandelenkoersen (MSCI indices)

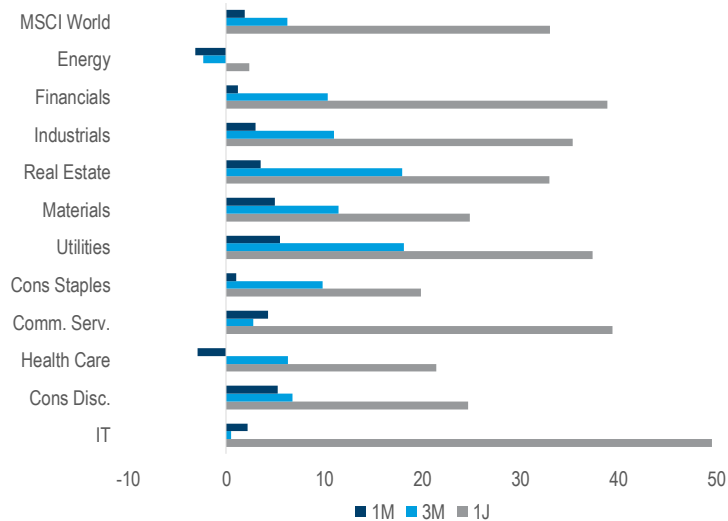


Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, MSCI, 1 oktober 2024

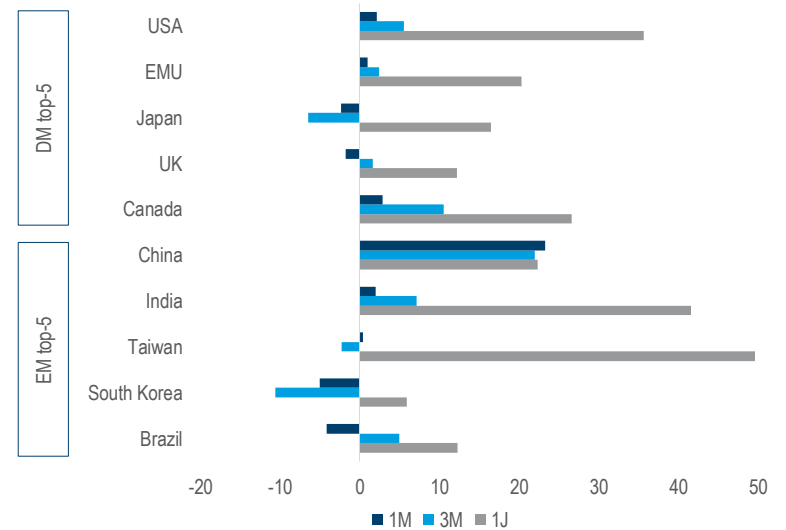
- Ondanks de verdere escalatie in het Midden-Oosten hebben aandelen ontwikkelde markten wederom een nieuwe “all-time high” bereikt (27 sep). Drijfveren waren onder meer de 50 bps verlaging door de Fed, een dalende inflatie, en een nog steeds relatief goed presterende Amerikaanse economie. Aandelen opkomende markten deden het nog beter als gevolg van de forse rally van Chinese aandelen aan het eind van de maand, ingegeven door het forse stimuleringspakket.
- Op een 1-maands horizon noteerden aandelen ontwikkelde markten op euro-hedged basis een rendement van +1,4%, terwijl aandelen opkomende markten op euro-unhedged basis +5,8% opleverden.
- Het merendeel van de sectoren rendeerd positief. De ‘Energy’ sector en ‘Health Care’ waren de negatieve uitschieters met een verlies van circa -3% (in lokale termen).
- Wat betreft landen presteerde China (stimuleringsmaatregelen) verreweg het beste in de EM index en Zuid-Korea het slechtste. In de DM index presteerde de VS het beste en Japan het slechtste (vrees voor hogere rente).

Aandelenrendementen

MSCI World sectoren



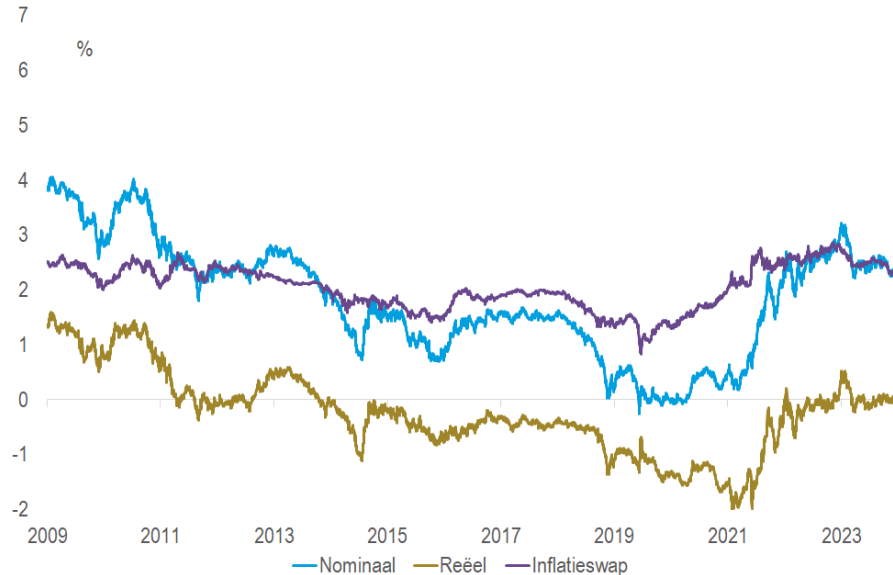
MSCI regio's (in lokale valuta)



Renteontwikkeling

Lagere reële rente en inflatieswap

30-jaars euro swaprente

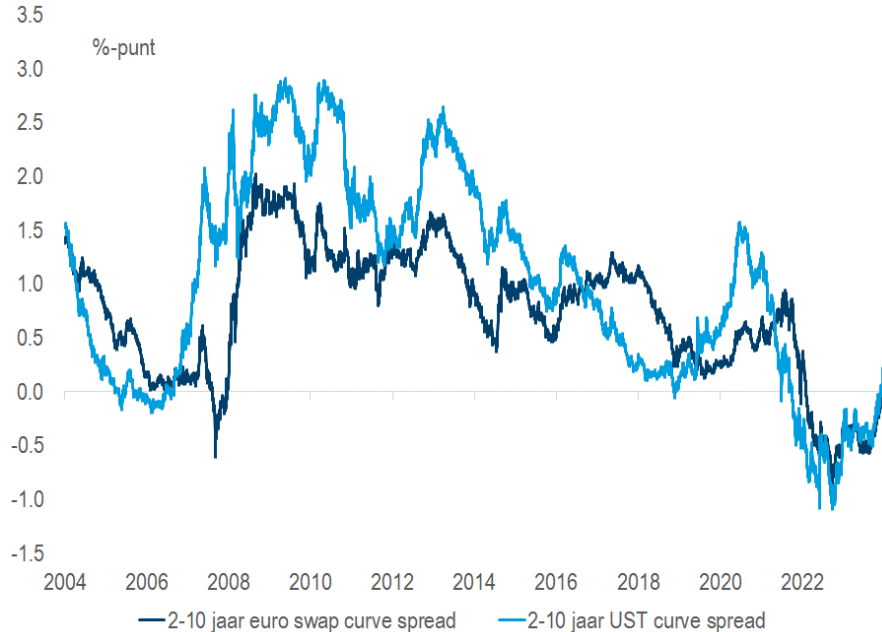


- Een dalende inflatie, zwakke PMIs en een ruimer ECB en Fed beleid hebben ervoor gezorgd dat de 30-jaars euro swaprente per 1 oktober 2,18% noteert; 20 bps lager dan een maand ervoor.
- Zowel de 30-jaars reële swaprente component daalde (met -14 bps tot -0,08%) als de 30-jaars euro inflatieswap component (met -6 bps tot 2,26%).
- De markten prijzen in dat de 30-jaars swaprente komende jaren weer iets zal dalen tot 2,1% over vijf jaar.
- Doordat korte rentes harder daalden dan lange rentes zijn rentetermijnstructuren versteild. Het renteverskil tussen de 10-jaars euro swaprente en de 2-jaars swaprente werd in september voor het eerst in twee jaar tijd weer positief. Eenzelfde observatie geldt voor het 2-10 jaars segment van de Amerikaanse staatscurve.

Renteontwikkeling

2-10 jaar curvespreads weer positief

Steilheid 2-10 jaars segment rentetermijnstructuur

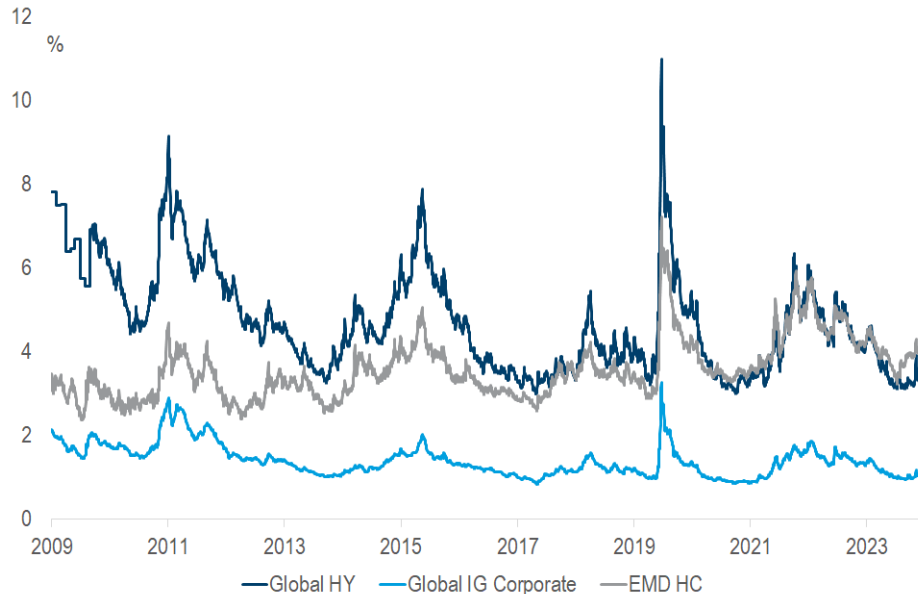


- Doordat de ECB en nu ook de Fed daadwerkelijk de rentes verlagen, dalen korte rentes harder in recente maanden dan lange rentes. Daardoor zijn rentetermijnstructuren versteild.
- Het renteverskil tussen de 10-jaars euro swaprente en de 2-jaars swaprente werd in september voor het eerst in twee jaar tijd weer positief. Eenzelfde observatie geldt voor het 2-10 jaars segment van de Amerikaanse staatscurve.

Spread producten

Lagere spreads, met name EMD

Spreads versus risicovrije rentes



- In een 'risk-on' omgeving lieten spreads op risicovolle obligaties een daling zien afgelopen maand. EMD HC liet de grootste spreadafname zien, in lijn met de goede prestatie van EM aandelen.
- De High Yield spread nam af met 7 bps tot 3,17%, die op IG Corporate met 2 bps tot 1,0% en de spread op EMD HC met 27 bps tot 3,61%.
- Daarmee bevinden spreads zich onder historisch gemiddeldes, met name bij HY en Corporates.

Capital Markets Assumptions

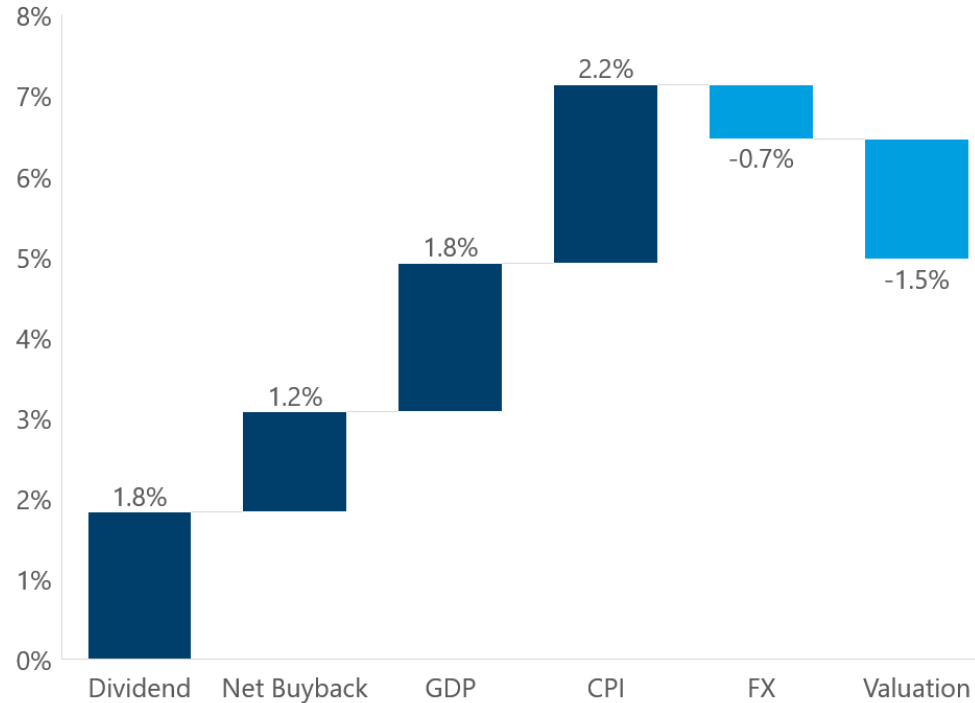


“Capital Market Assumptions (CMAs)”

	Asset classes	Return				Volatility	
		5 Year	10 Year	15 Year		5 Year	10 Year
Listed Equity	Equities developed markets (EUR, hedged)	5.0%	5.4%	5.6%		16.4%	14.0%
Listed Equity	Equities emerging markets (EUR, unhedged)	5.8%	6.6%	6.9%		15.1%	14.3%
Listed Equity	Equities small caps (EUR, hedged)	5.2%	5.7%	5.9%		21.6%	17.8%
Listed Alternatives	Listed real estate (EUR, hedged)	4.9%	5.4%	5.6%		20.9%	17.0%
Listed Alternatives	Commodities (EUR, hedged)	9.8%	9.0%	8.9%		16.0%	14.3%
Listed Alternatives	Convertible bonds (EUR, hedged)	3.9%	4.4%	4.7%		13.1%	10.5%
Listed Alternatives	Catastrophe bonds (EUR, hedged)	9.4%	9.0%	8.7%		5.3%	4.6%
Non-listed Alternatives	Private Equity (EUR, hedged)	5.5%	5.9%	6.1%		18.8%	14.6%
Non-listed Alternatives	Non-listed real estate (EUR)	3.9%	4.4%	4.6%		10.7%	8.4%
Non-listed Alternatives	Infrastructure (EUR, hedged)	4.4%	4.9%	5.0%		14.2%	11.6%
Non-listed Alternatives	Dutch Residential mortgages (EUR)	3.2%	3.4%	3.7%		4.2%	3.3%
Non-listed Alternatives	Hedge Funds (EUR, hedged)	4.0%	4.3%	4.4%		5.6%	4.7%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - HC (EUR, hedged)	5.6%	5.7%	5.8%		11.5%	9.0%
Fixed Income	Emerging Markets Debt - LC (EUR, unhedged)	4.4%	5.0%	5.4%		7.8%	8.6%
Fixed Income	High Yield (EUR, hedged)	3.8%	4.6%	5.0%		10.0%	7.9%
Fixed Income	Investment grade Euro Corporates (EUR)	2.9%	3.2%	3.3%		6.3%	4.8%
Fixed Income	Euro government bonds (EUR)	2.2%	2.8%	3.0%		6.5%	5.5%
Fixed Income	Euro government bonds core (EUR)	2.2%	2.6%	2.8%		6.8%	5.7%
Fixed Income	Euro government bonds core 10+ (EUR)	2.4%	2.8%	2.9%		13.7%	12.0%
Fixed Income	Euro government bonds non-core (EUR)	2.5%	3.2%	3.5%		6.4%	5.9%
Fixed Income	Inflation-linked Euro government bonds EUR)	1.7%	2.4%	2.7%		7.4%	6.0%
Fixed Income	Deposit's (EUR)	2.1%	2.3%	2.4%		0.6%	0.4%

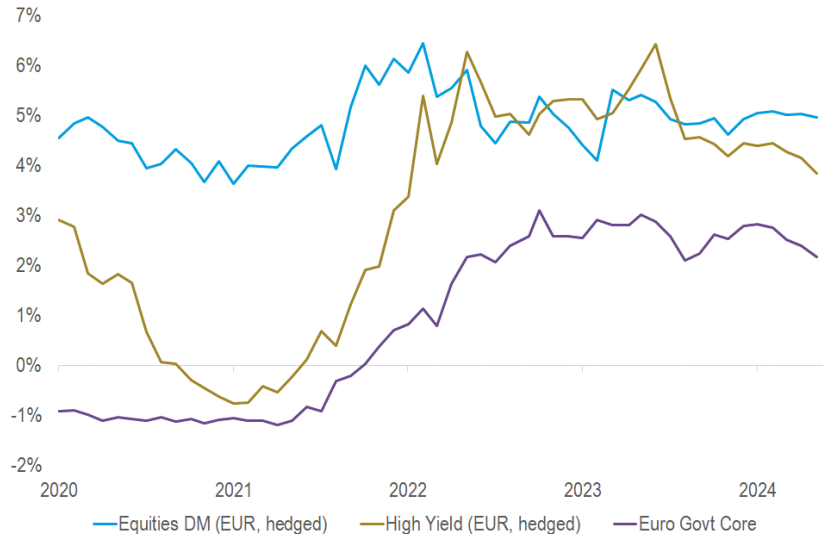
5-jaars verwacht rendement DM aandelen

De componenten

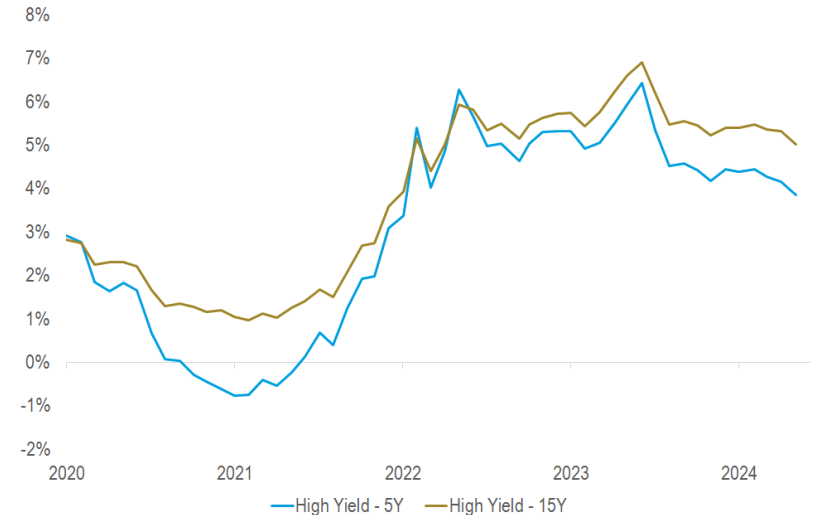


Historische ontwikkeling CMA's

5-jaars verwachte rendementen: enkele categorieën

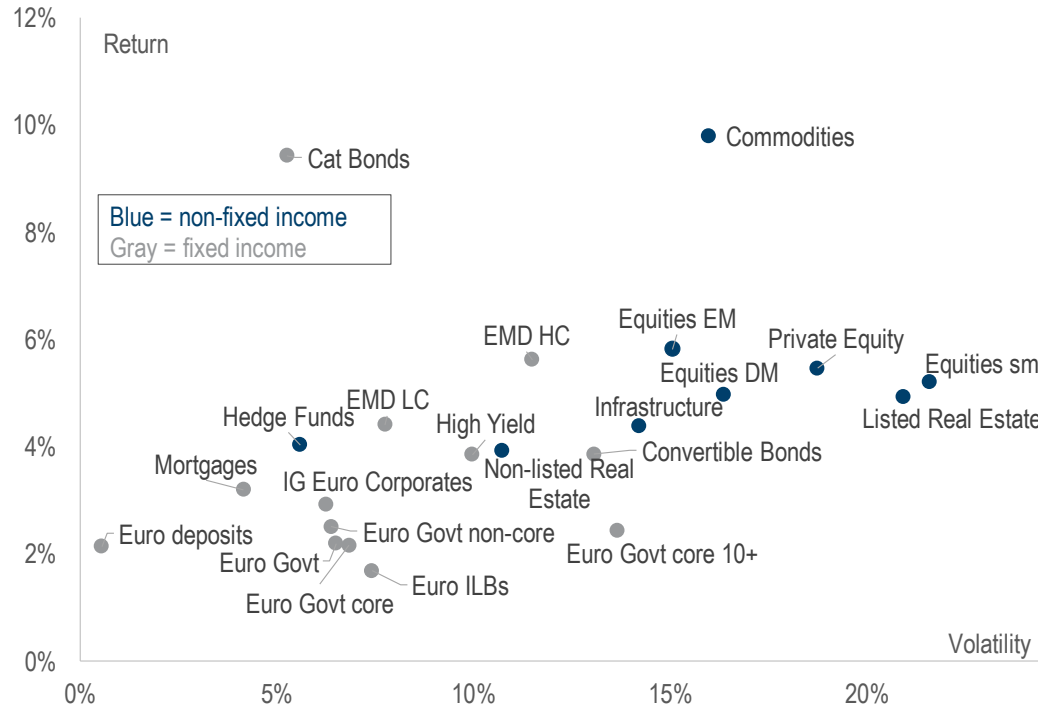


High Yield verwachte rendementen: verschillende horizons



5-jaars verwacht rendement en volatiliteit

Alternatives aantrekkelijk en EM gerelateerde activa

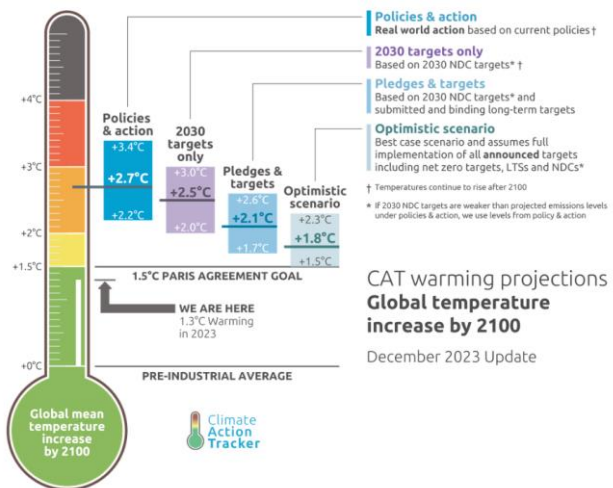


ESG klimaat



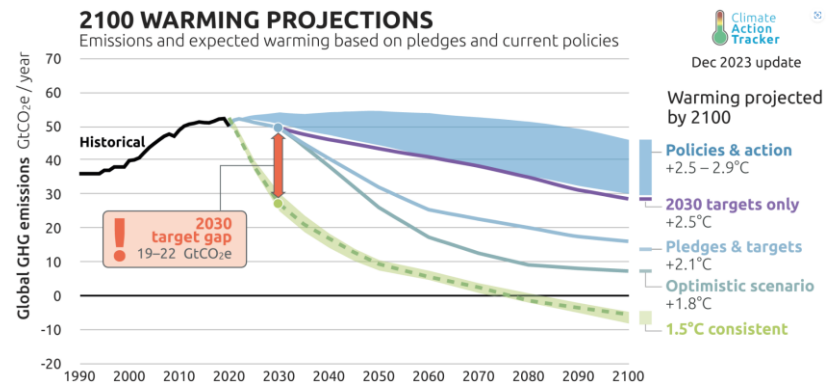
Klimaatontwikkeling o.b.v. 'Climate Action Tracker (CAT)'

CAT Thermometer



Bron: www.climateactiontracker.org, december 2023

Temperatuur projecties



Bron: www.climateactiontracker.org, december 2023

De doelstelling van het Akkoord van Parijs raakt steeds meer uit zicht

Fossiele brandstoffen

Lagere olieprijs

Prijzontwikkeling

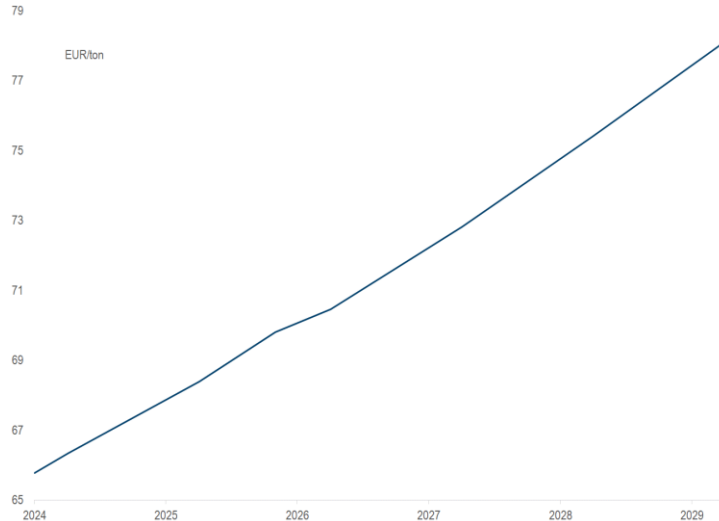


- De Brent olieprijs is gedaald afgelopen maand met circa 10% tot USD 72. Dat gebeurde ondanks de verdere escalatie in Midden-Oosten. Verklaringen zijn de uitspraak van OPEC+ om vast te houden aan de geplande productieverhoging in december, de verbeterde vooruitzichten voor de productie in Libië, en zwakker dan verwachte economische data.
- De gasprijs en de kolenprijs in Europa bleven per saldo grofweg ongewijzigd afgelopen maand en noteren respectievelijk EUR 38 en EUR 118.

CO₂-emissie prijs Europa

Emissieprijs omlaag

European Carbon Allowance EUA Futures curve



Bron: Columbia Threadneedle Investments, ICE, EUA, 27 September 2024

European Carbon Allowance EUA spotprijs



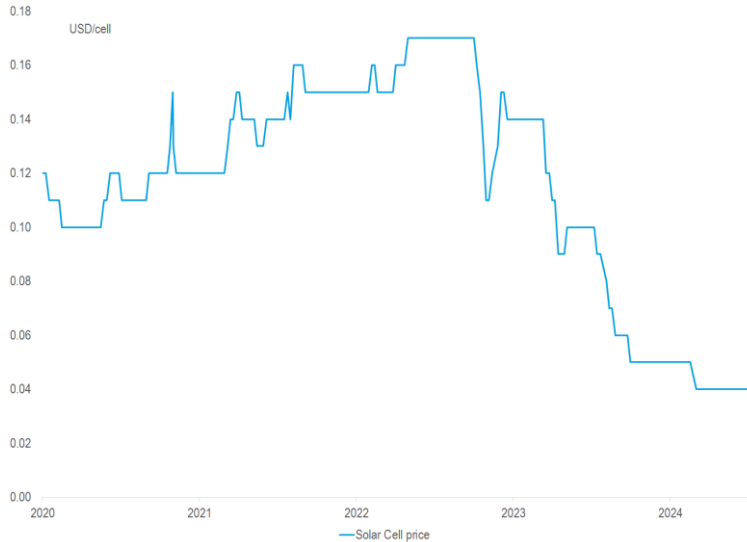
Bron: Columbia Threadneedle Investments, ICE, EUA, 27 september 2024

**De prijs voor verhandelbare CO₂-emissie-rechten in Europa nam afgelopen maand met 3 euro af tot EUR 66 (per ton CO₂-equivalent).
Futures prijzen een verdere stijging in voor de komende jaren**

Zonne-energie

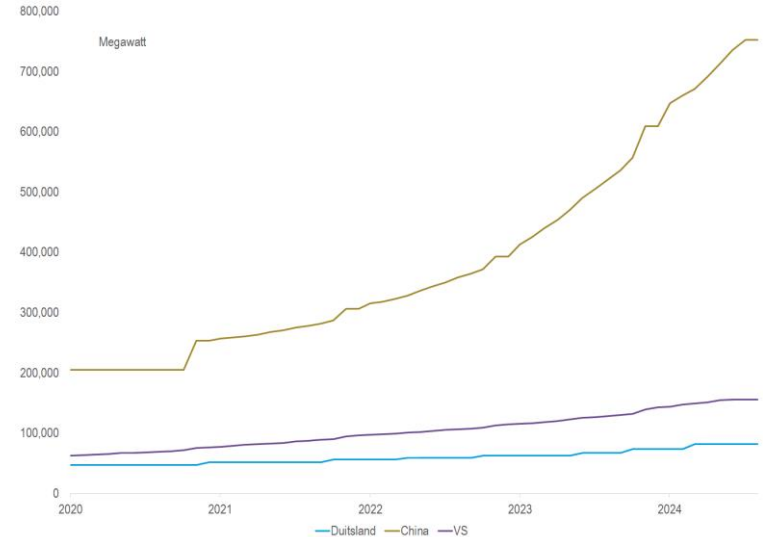
Capaciteit neemt toe en de prijs daalt

Prijs van een zonnecel



Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, PV Infolink, september 2024

Capaciteit zonne-energie



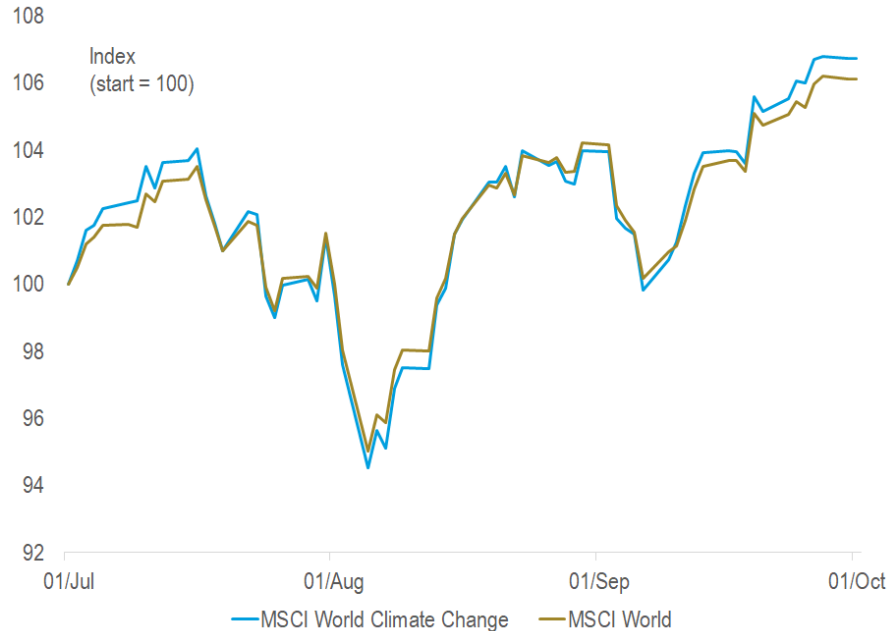
Bron: Columbia Threadneedle, Bloomberg, US EIA, Bundesnetzagentur, China NEA, september 2024

Ondanks de toegenomen vraag, zorgt overaanbod in China en technologische vooruitgang voor een forse prijsdaling van zonnecellen

Relatieve performance ESG-indices

Outperformance

MSCI World indices: netto rendement USD

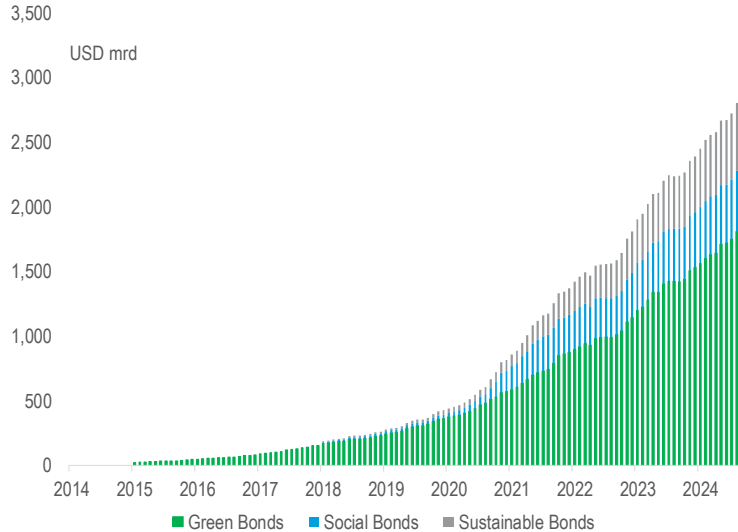


- In een maand waarin de Energy aandelen sector een underperformance liet zien in zowel ontwikkelde als in opkomende markten, wisten ESG-indices afgelopen maand traditionele marktgewogen indices te verslaan.

Duurzame obligatiemarkt

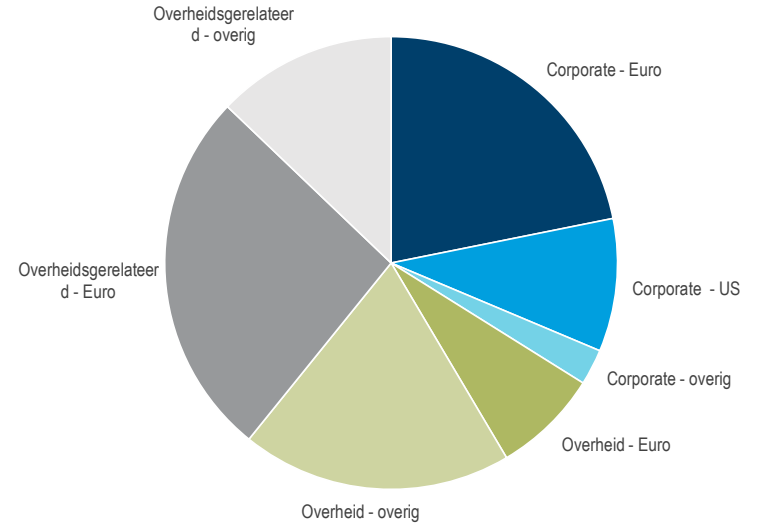
Veel uitgiftes afgelopen maand

Omvang uitstaande schuld wereldwijd



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, september 2024

Samenstelling wereldwijde Green Bond markt

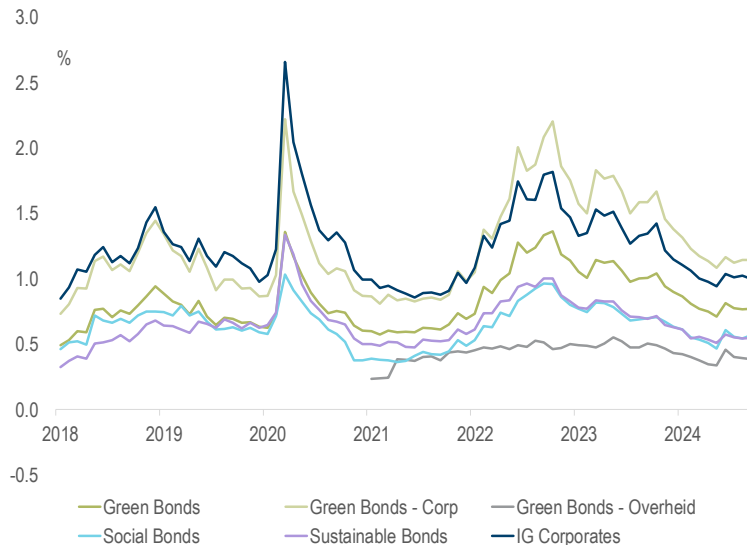


Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, september 2024

In september werden veel duurzame obligaties uitgegeven. YTD 2024 is sprake van een netto groei van 21%

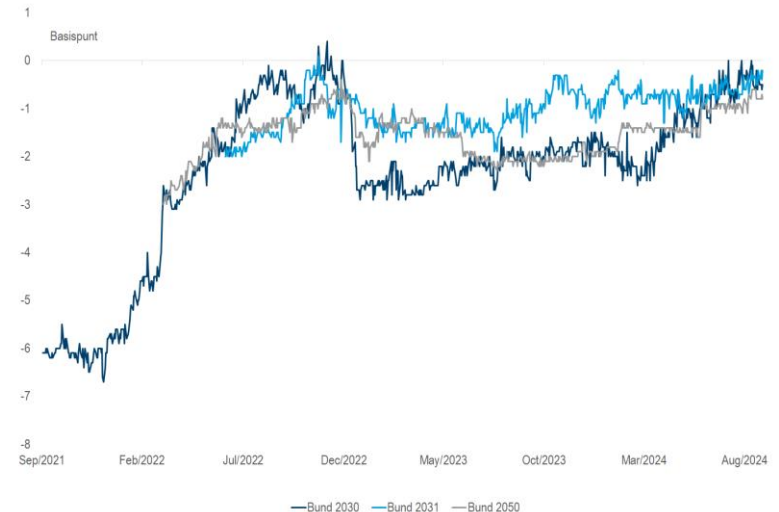
Spread ontwikkeling duurzame obligatiemarkt

Spreads (OAS) wereldwijde indices



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg indices, september 2024

Renteverschil: Green Bunds en reguliere Duitse staatsobligaties



Bron: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg, 27 september 2024

De premie voor Duitse 'groene' staatsobligaties is historisch laag momenteel (minder dan 1 bps)

Appendix



Jitzes Noorman Delegated CIO & Investment Strategist

Jitzes Noorman is als Delegated CIO in het fiduciaire team van Columbia Threadneedle Investments sinds 2011 verantwoordelijk voor de beleggingen van meerdere Nederlandse pensioenfondsen en tevens werkzaam als Investment Strateeg.

Eerder werkte Noorman bij MN Services als senior fondsbeheerder Special Investments en Hedge Funds. Daarvoor was hij monetair econoom, fixed income strateeg en credit structurer bij Rabobank International en was hij betrokken bij het FTK Pension Fund Advisory Team.

Hij is lid van de ALM Commissie van CFA Society Netherlands.

Jitzes Noorman is afgestudeerd Algemeen Econoom (cum laude) aan de Rijksuniversiteit van Groningen, en “Certified EFFAS Financial Analyst”.

Contact

Columbia Threadneedle Investments

Jachthavenweg 109E
1081 KM Amsterdam

Gerben Borkent

Sales Director 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

Telefoongesprekken kunnen opgenomen worden

www.columbiathreadneedle.nl

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.