

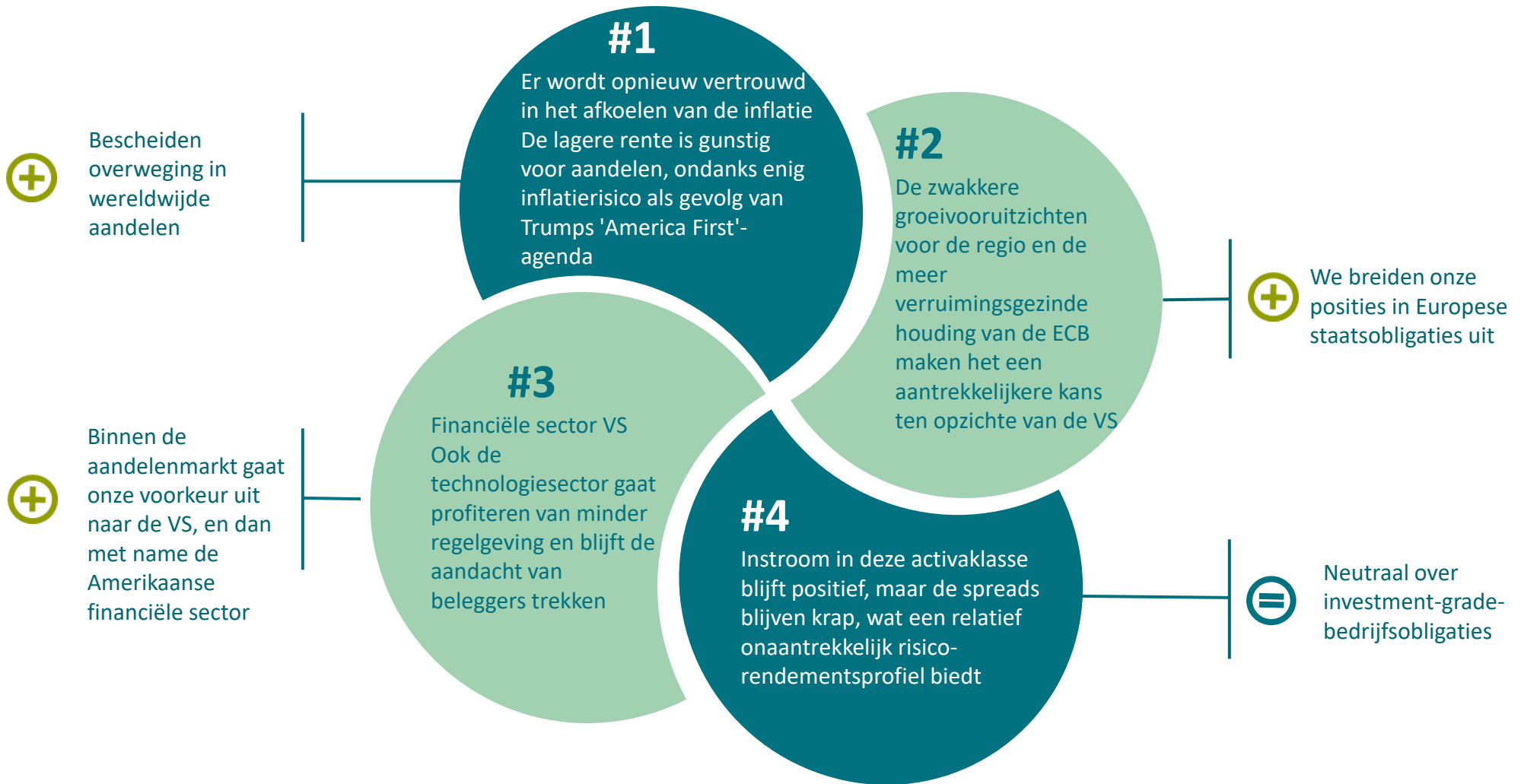
Deze publicitaire mededeling is uitsluitend bestemd voor professionele beleggers, zoals gedefinieerd in de MiFID-richtlijn (2014/65/EU), en mag in geen geval worden getoond of overhandigd aan een retailpubliek. De verspreiding van deze mededeling moet dienovereenkomstig worden beperkt.

Visies op multi- assetallocatie

Februari 2025

Multi-asset: beleggingsstandpunten

Onze belangrijkste boodschappen en overtuigingen:



Bron: AXA IM, 29/01/2024

Standpunt m.b.t. activaspreiding

Positionering voor het geheel van de activaklassen en binnen elke activaklasse

Activaspreiding			
Belangrijkste activaklassen			
Aandelen			▲
Obligaties			▲
Grondstoffen		■	
Cash	▼		

Aandelen			
Ontwikkelde markten			
Eurozone		▲	
VK		■	
Zwitserland		■	
VS			■
Japan		■	
Opkomende markten			
Financiële sector Europa		■	
Vastgoed Europa		■	
Autosector Europa		■	
Smallcaps VS		■	
NASDAQ		■	
VS financiële waarden			■

Obligaties			
Staatsobligaties			
Kernlanden Euro			▲
Perifere landen eurozone		■	
VK		■	
VS		■	
Inflatie break-even			
VS		■	
Euro		■	
Bedrijfsobligaties			
Euro IG		■	
VS IG		■	
Euro HY		■	
VS HY korte looptijd		■	
Obligaties Opkomende Markten			
Obligaties Opkomende Markten (harde valuta)		■	

Legende
Negatief
Neutraal
Positief
Wijziging
▲ Verhoging
▼ Verlaging

Bron: AXA IM, 29/01/2025

Centraal scenario en alternatieve scenario's

Aanhoudende aanbodschokken 20%

- Trumponomics op volle schaal: protectionisme, rem op migratie
- De geopolitieke spanningen escaleren: in Oekraïne, het Midden-Oosten en de Indo-Pacifische regio
- De inflatieverwachtingen stijgen - wat de lonen beïnvloedt - en houden aan.
- De groei vertraagt, de werkgelegenheid zou kunnen beginnen te dalen, maar de inflatie blijft hoog.
- De monetaire autoriteiten beschikken over weinig geschikte middelen om te gaan met aanbodschokken en financiële instabiliteit, waarbij de verslechtering van de inflatiegeloofwaardigheid een verdere monetaire verstrakking oplegt in de ontwikkelde landen.



- **Aandelen:** risicobereidheid neemt af / aandelenverkoopgolf.
- **Staatsobligatierendementen:** opwaartse herprijsing.
- Spread van **bedrijfsobligaties** verruimen.
- **Schuld van opkomende** markten komt onder druk te staan.
- **De Amerikaanse dollar** blijft hoog.

Bron: AXA IM, 29/01/2025

Centraal scenario 70%

- De wereldeconomie gaat stabiliseren op 3,2% in 2025, om vervolgens te vertragen naar 2,9% in 2026. De nieuwe beleidskoers in de VS gaat waarschijnlijk wereldwijde gevolgen hebben, afhankelijk van de schaal van de implementatie. De belangrijkste economieën gaan naar verwachting uiteenlopen.
- Versoepelingen van het monetair beleid wordt in bepaalde regio's waarschijnlijk beperkt door de inflatoire beleidsmaatregelen in de VS. Centrale banken van ontwikkelde markten gaan waarschijnlijk meer verruimen. In sommige opkomende markten houden centrale banken zich meer op de vlakte.
- De begrotingstekorten in de VS gaan oplopen. De bezuinigingen die Europese overheden hadden aangekondigd, worden waarschijnlijk versoepeld in een aantal belangrijke landen. De markten zijn steeds waakzamer.



- **Aandelen:** Positief economisch klimaat voor risicovolle activa. Het gevaar van Amerikaanse importheffingen is voorlopig afgewend en de rente kruipt geleidelijk uit de 'gevaarzone' voor multi-assetportefeuilles.
- **Staatsobligaties:** Met het oog op de hogere en versteilde Amerikaanse rentecurve is duration steeds aantrekkelijker geworden, met name in kernlanden van de eurozone.
- **Bedrijfsobligaties:** De spreads zijn krap en de vraag onder beleggers is nog aanzienlijk, maar de risicopremies zijn erg mager en de resultaten asymmetrisch

Wereldwijde heropleving 10%

- Productiviteit krijgt een boost na heropleving van investeringen en structurele aanpassingen na de pandemie, de impact van AI wordt zichtbaar.
- Het verminderen van de regelgeving zou tot een efficiëntere regering moeten leiden
- Groei verrast positief in de meeste regio's.
- Inflatie daalt sneller richting en zelfs onder de streefwaarden van centrale banken
- Monetair beleid wordt sneller versoepeld dan werd aangegeven



- **Aandelen:** er is risicobereidheid in de markt met aandelen die verder stijgen, waarbij groeiaandelen de waarde-aandelen blijven domineren.
- **Staatsobligaties:** Staatsobligaties in rustiger vaarwater
- **Bedrijfsobligaties:** de spreads vernauwen

Context: onze vooruitzichten voor de wereldeconomie

Een nieuwe gouden tijd:

De beleidskoers in de VS gaat waarschijnlijk wereldwijde gevolgen hebben

- **Economische groei in de VS blijft waarschijnlijk degelijk en er wordt verwacht dat deze geleidelijk vertraagt onder invloed van de consumentenbestedingen.** De inhuulding van president-Trump werd opgevolgd door een hele reeks aan decreten gericht op migratie en deregulering. Details over importheffingen zijn spaarzaam naar buiten gebracht, maar blijven waarschijnlijk volatiel. Het beleid van de nieuwe regering houdt de inflatie waarschijnlijk hardnekkig en gaan doorwegen op de groei. We voorspellen een **bbp-groei van 2,3% in 2025, die in 2026 vertraagt naar 1,5%.**
- **De bedrijvigheid in de eurozone blijft waarschijnlijk stroperig.** Economische enquêtes wijzen op een zwak momentum in het 1e kwartaal. Tot nog toe heeft het initiële handelsbeleid van de VS de eurozone niet in het vizier. Het algemene inflatiecijfer is iets hoger gekropen vanwege de energieprijzen, maar dit heeft waarschijnlijk weinig invloed op de renteverlagingen van de ECB. We voorzien een **groei van 1% in 2025 en 1,3% in 2026.**
- **De binnenlandse economie van China blijft worstelen, ondanks dat meer afzwakking wordt verwacht voor begin 2025.** De consumptie blijft onder druk staan doordat de terughoudendheid van consumenten op de inflatie en de bestedingen weegt, terwijl de externe vraag waarschijnlijk gaat afzakken. We gaan ervan uit dat verdere stimuleringsmaatregelen worden ingevuld in maart, erop gericht om het consumentenvertrouwen nieuw leven in te blazen. We voorzien een **groei van 4,5% in 2025 en 4,1% in 2026.**
- **Opkomende markten geconfronteerd met dreigingen met importheffingen.** Een combinatie van valutabeleid en idiosyncratische inflatiedruk gaat een rem zetten op de monetair-beleidsverruiming in opkomende markten.
- **Enige beleids versoepelingen worden waarschijnlijk beperkt door inflatoire beleidsmaatregelen in de VS.** Er wordt verwacht dat de Amerikaanse Fed* haar verlagingscyclus gaat pauzeren na nog een verlaging in maart en zich daarna terughoudend gaat opstellen met het oog op de inflatoire beleidsinitiatieven van de nieuwe overheid. Het aanhoudend stroperige bedrijvigheidsmomentum gaat de ECB** ertoe aanzetten om de rente naar een verruimende bandbreedte te verlagen. We verwachten dat de BoE*** de rente dit jaar vier keer gaat verlagen. De BoJ**** verhoogde de rente naar 0,50%, het hoogst in 17 jaar, en als een significante handelsoorlog uitblijft, verwachten we dat de bank de rente nog eens met 0,25% gaat ophogen.

Bron: AXA IM, Consensus Economics, IMF en Datastream, 29/01/2025

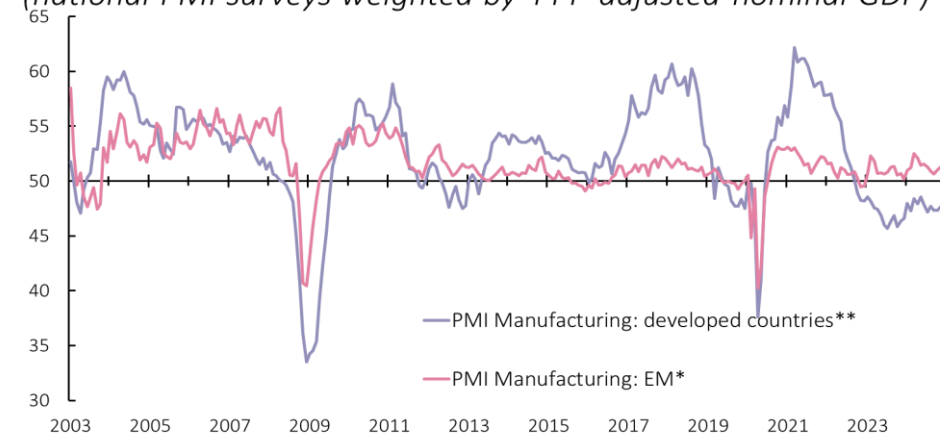
*Federal Reserve, **Europese Centrale Bank, ***Bank of England, ****de Japanse centrale bank, regelmatig aangeduid als de Bank of Japan (BoJ).

Economische voorspellingen van AXA IM's team voor macro-economisch onderzoek*

Reële bbp-groei (%)	2023	2024*	2025*	2026*
Wereld	3,1	3,2	3,2	2,9
Ontwikkelde economieën				
VS	2,5	2,8	2,3	1,5
Eurozone	0,5	0,8	1,0	1,3
VK	0,3	0,8	1,5	1,4
Zwitserland	0,8	1,6	1,2	1,4
Japan	1,9	-0,3	1,1	0,9
Opkomende economieën				
China	5,2	4,9	4,5	4,1

Global PMI indices

(national PMI surveys weighted by PPP-adjusted nominal GDP)



Source: Purchasing Managers Indices (PMI) and AXA IM, January 2024

* Poland, Mexico, Chile, South Africa, Russia, China, India, Brazil, Turkey, Hungary, Czech

** US, Euro area, Japan, UK, Australia, Canada, Sweden, Switzerland

Standpunt m.b.t. activaspreiding: overzicht

Onze standpunten:

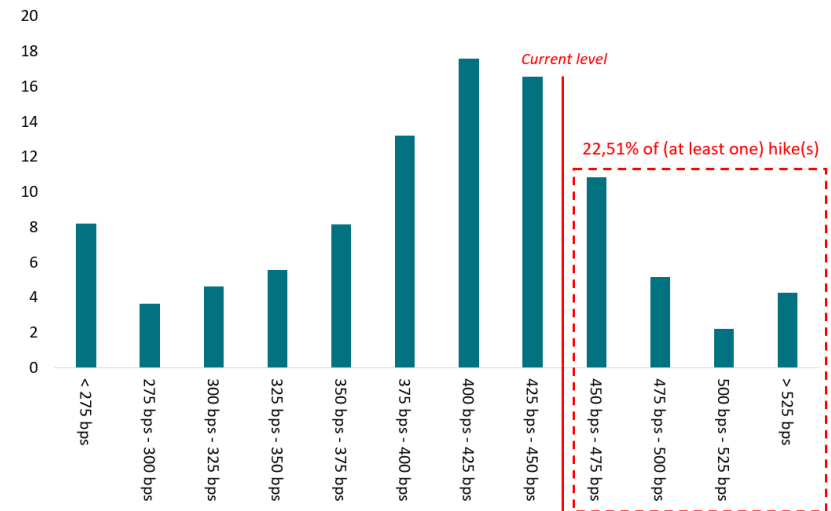
- Sinds zijn inhuldiging was president Trump opvallend actief: hij heeft allerlei decreten uitgevaardigd om zijn dereguleringsplannen uit te voeren, maar heeft zich minder voortvarend getoond met de importheffingen. Hoewel **deregulering gunstig is voor bepaalde sectoren**, roept Trumps algemeen disruptieve aard aanzienlijke zorgen op over de stabiliteit voor de lange termijn. Het is de vraag of deze disruptie kansen zal blootleggen of tot bredere marktrisico's gaat leiden, waarbij de **inflatie het grootste punt van zorgen is**.
- De obligatiemarkten kenden een volatiel begin van het jaar. **De lagere CPI en detailhandelsverkopen stelden de markten gerust** dat de Federal Reserve zich mogelijk niet al te verkrappingsgezind gaat opstellen. Aangezien de inflatie geen tekenen van een opflakkering vertoont, **is de lange rente van de recordhoogte afgezet**, waardoor de aandelenmarkten eindelijk weer door kunnen ademen. De verwachtingen voor de volgende ontwikkeling in het monetair beleid van de VS zijn doorslaggevend voor het marktklimaat.
- Na in 2024 grotendeels ongeliefd te zijn, **genoten de Europese markten weer opnieuw interesse van internationale beleggers**. De hoop op een betere winstgroei, met name in luxegoederen, was een grote drijvende kracht achter de outperformance van de CAC40 Index. De houdbaarheid van deze recente rally blijft een centrale vraag

Onze belangrijkste overtuigingen:

- Bescheiden overweging in wereldwijde aandelen** – Ondanks dat ze nog steeds tegen de 'gevaarzone' aanschurken, waarin aandelen lijden onder de hogere rente, is de daling van de lange rente een oplichting. De actueel lagere obligatierente biedt namelijk een gunstig klimaat voor aandelen.
- 'America First' wat aandelen betreft, met een focus op de financiële sector** – Het resultaatenseizoen over het laatste kwartaal van 2024 werd afgetrapt met financiële instellingen aan kop. Onze voorkeur gaat nog altijd uit naar de financiële sector in de VS, die hoogstwaarschijnlijk gaat profiteren van Trumps geplande deregulering en begrotingssteun, wat de leenactiviteit en winstgevendheid van banken ten goede gaat komen.
- Blootstelling aan staatsobligaties uit de eurozone ophogen** – De zwakkere groeivoorzichten voor de regio en de meer verruimingsgezinde houding van de ECB maken het een aantrekkelijkere kans ten opzichte van de VS.

De markten achten de kans op een renteverhoging in de komende twaalf maanden op 22% – een scenario dat wat ons betreft een verkeerde inschatting is

Schattingen voor het doelbereik van de federal funds rate over de komende twaalf maanden



Belangrijkste activaklassen

Aandelen			▲
Obligaties			▲
Grondstoffen		■	
Cash	▼		

Wijziging

▲ Verhoging

▼ Verlaging

Aandelenmarkten: vooruitzichten en overtuigingen

Onze standpunten:

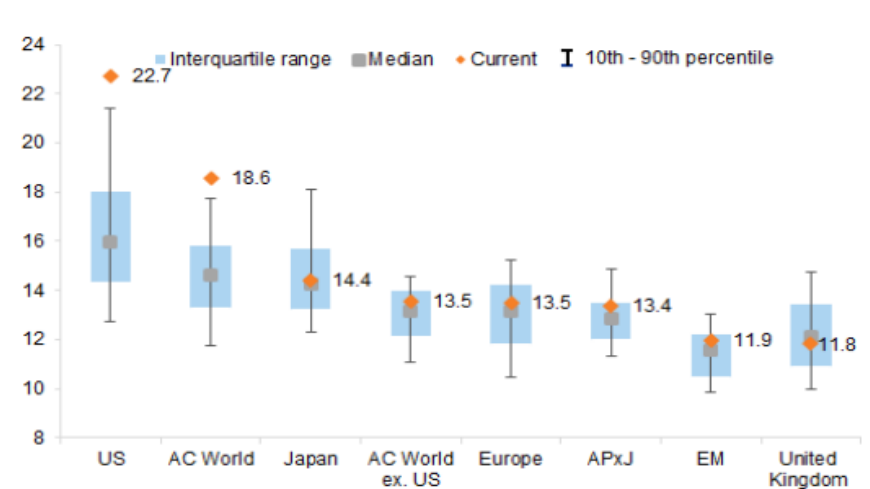
- **De aandelenmarkten zijn het jaar sterk begonnen.** President Trump schoot uit de startblokken met een hele reeks aan decreten, maar er is vooral nog erg weinig bekend over importheffingen. De markten slaakten een zucht van verlichting, maar verwachten dat de druk gaat oplopen. Trump belde op de Davos-top in met een videoverbinding en vertelde dat hij de olieprijs en rente wil zien dalen. In de VS begon het resultaatseizoen over het 4e kwartaal goed, met gunstige cijfers uit de financiële sector. Alle ogen zijn gericht op de Magnificent Seven, die deze week hun resultaten gaan publiceren.
- **De positieve verrassing was vooral nog de outperformance van aandelen uit de eurozone**, waarbij luxemerken en banken aan kop gingen. Wat ons betreft waren de verwachtingen laag en aangezien aandelen uit de eurozone ondervertegenwoordigd waren in portefeuilles en veel goedkoper gewaardeerd dan de VS. Het klinkt dus best logisch dat er op elk lichtpuntje enthousiast werd gereageerd. Enkele zwakke signalen dat de luxegoederensector zijn dieptepunt nadert.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- Onze belangrijkste overtuiging **blijft de Amerikaanse aandelenmarkt en de sector waarvan we het meest zijn overtuigd, blijft de financiële sector van de VS** die steun ondervinden van de hoge nominale rente, een steile rentecurve en de hoop op deregulering. Ook de winstcijfers over het vierde kwartaal vielen rond het hogere einde van de verwachte bandbreedte uit. Onze voorkeur gaat uit naar hoogwaardige groeiaandelen uit de industrie, die waarschijnlijk profiteren van de gunstige vooruitzichten van de 'America First'-agenda voor Trumps tweede ambtstermijn. Vorige maand onderstreepden we dat de Magnificent-Seven-aandelen mogelijk gevoelig zijn voor elke negatieve verrassing, gezien hun enorme outperformance en het feit dat er in de hogere waarderingen een perfect scenario is ingeprijsd. Recent nieuws over een potentieel veel goedkopere Chinese AI-engine, DeepSeek, zou de uitgelaten stemming in de sector mogelijk tijdelijk terugfluiten, maar wat ons betreft blijft het thema over de lange termijn stijgen.
- **Wij zijn neutraal in de eurozone en blijven defensief.** Het zwakke macro-economische klimaat weegt door op de winstcijfers en de ECB staat onder druk om de rente fiks te verlagen. Een ommekeer in het Duitse begrotingsbeleid na de verkiezingen in februari en vrede in Oekraïne zouden echte gamechangers kunnen blijken. We zetten echter extra in op de CAC 40, om mee te delen in elke opleving van de luxegoederensector – de slechtste presteerder in 2024 – en wereldwijde industrie.
- **Neutraal ten aanzien van opkomende markten.** De begrotingssteun in China creëert een ondergrens voor de bedrijvigheid, maar onzekerheid over importheffingen en het handelsbeleid van de nieuwe regering-Trump worden serieuze tegenslagen, waar meer impactvolle binnenlandse beleidssteun voor nodig gaat zijn.

Alle markten zijn aanzienlijk lager gewaardeerd dan de VS
Verwacht meer rotatie

12-month forward P/E's relative to the last 20 years



Ontwikkelde markten

Eurozone	▲
VK	■
Zwitserland	■
Japan	■
VS	■
Opkomende markten	■

▲ Verhoging

▼ Verlaging

Sectorale diversificatie/Mandjes

Vastgoed EU	■
Defensie EU	■
Infra VS/Short SPX	■
Nutsbedrijven EU/Short SX5E	■
VS financiële waarden	▲
Banken EU	■
AI/Short SPX	■

Staatsobligaties en inflatiegelinkte obligaties: vooruitzichten en overtuigingen

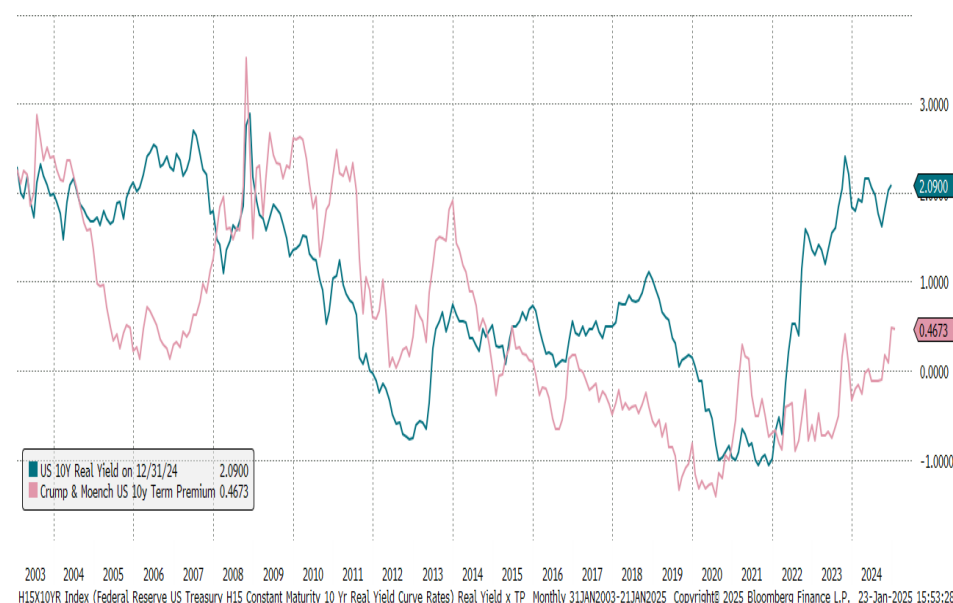
Onze standpunten:

- **Wereldwijde nominale obligatierente** – Nadat de maatregelen van de Federal Reserve de markten in december negatief verrasten, zette het daaropvolgende arbeidsmarktrapport over de banencreatie buiten de landbouw de Amerikaanse rentemarkt op zijn kop, voordat een geruststellendere CPI-publicatie beleggers wist te kalmeren en de stijging van de obligatierente ongedaan werd gemaakt. De daaropvolgende ontwikkeling ging gepaard met minder zorgen om het handelsbeleid van de VS: vooralsnog komt het Witte Huis op dit gebied met meer woorden dan daden. Desondanks blijft de reële rente verhoogd en de looptijdpremies zijn bij de stijging achtergebleven. Dat is een punt van zorg voor onze vooruitzichten. Elders blijkt uit enquêtes dat beleggers zich meer dan ooit concentreren op een herversnelling van de Amerikaanse groei, wat de inschatting van de markten voor de beleidskoers van de Fed op het gebied van de rente op de proef stelt.
- **De prijszetting van de inflatie break-even** – niet meer helemaal consistent met de doelstellingen van centrale banken, aangezien deze oploopt sinds het 4e kwartaal van 2025.
- **Macro (positief)** – De Amerikaanse arbeidsmarkt blijft krachtig en biedt voor de Fed dus geen reden meer tot zorgen. De inflatie heeft nog niet voor een negatieve verrassing gezorgd, maar is op zijn best stabiel en zou als het goed is de komende maanden verder moeten afzwakken. Het 'Goldilocks'-scenario met een zachte landing blijft vooralsnog het meest waarschijnlijk. Het macro-economische klimaat in de eurozone is zwak.
- **Waardering (neutraal)** – Enige looptijdpremies zijn opnieuw ingeprijsd in Treasury's, maar niet genoeg om rustig achterover te leunen (**zie grafiek**). De markten van de EU bieden betere waarde.
- **Sentiment (neutraal)** – In de consensusverwachting wordt er nog altijd uitgegaan van een actieve ECB, terwijl de VS kan doorademen doordat er voorlopig geen agressieve importhellingen aankomen.
- **Technische factoren (neutraal)** – Contanten op de geldmarkten kunnen ergens anders ingezet worden, uiteindelijk.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Staatsobligaties:** We hogen onze durationpositie in het Europese 5-jaarssegment op en zijn long in het Amerikaanse 5-jaarssegment t.o.v. het 30-jaarssegment
- **Inflatie break-evens:** Neutraal

De reële obligatierente is gestegen naar niveaus van vóór de wereldwijde financiële crisis, maar de looptijdpremies lopen achter



Staatsobligaties

Kernlanden Euro			
Perifere landen Euro			
VK			
VS			
Japan			

Inflatie break-even

VS		
Euro		

Opkomende markten

Opkomende markten		
-------------------	--	--

Wijziging

▲ Verhoging

▼ Verlaging

Bedrijfsobligaties: vooruitzichten en overtuigingen

Onze standpunten:

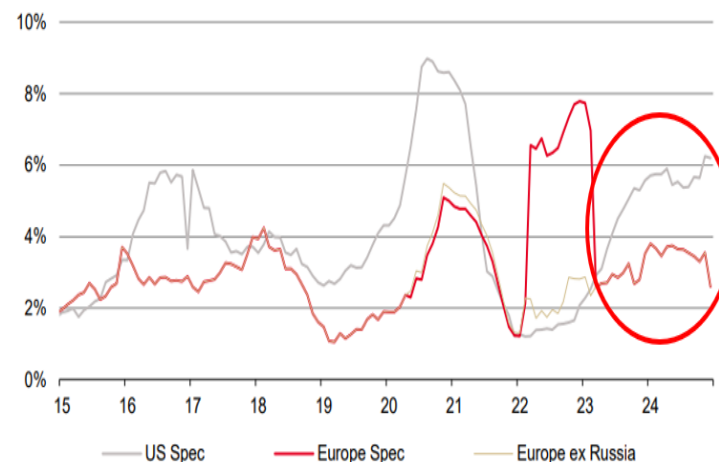
- **De kredietmarkten** (zowel investment grade als high yield) blijven profiteren van de relatief beperkte volatiliteit, een gunstige wereldwijde groei met de VS aan kop, stabiele inflatiecijfers en aantrekkelijke absolute inkomstenniveaus, terwijl centrale banken 2025 over het algemeen nog met verzuimingsgezinde houdingen ingaan. Zoals we eerder opmerkten, wijst het gebrek aan volatiliteit in de spreads over het algemeen op een gunstig klimaat voor risicovolle activa, ondanks de toename van de reële rente, die in de loop van de beursgeschiedenis doorgaans een negatieve impact op de risicovolle beleggingsmarkten heeft. Hoewel de inflatie onder controle is – maar trager afzwakt dan verwacht – verdrukken de groeivoorzichten de stijging van de reële obligatierente. Als het uitgangspunt voor inkomsten is er een doorlopende vraag vanuit beleggers naar vastrentende waarden. Nu er minder rendement meer uit de spreads te behalen valt, verkiezen we over te stappen van Amerikaanse naar EU-markten, waar het verschil aantrekkelijk lijkt.
- **Macro (positief)** – De groei blijft een belangrijke steunpilaar voor de kredietmarkten in de VS en, ondanks een periode van zwakte in Europa, lijkt er geen gevaar op een wereldwijde recessie te dreigen. In Europa neemt de kredietkwaliteit zelfs toe, nu het aantal ratingopwaarderingen het aantal neerwaartse bijstellingen overschrijdt. Verder (**zie grafiek**) dalen de wanbetalingspercentages in de EU, terwijl de aanhoudend hogere obligatierente doorweegt op de Amerikaanse markt.
- **Waarderingen (negatief)** – De spreads zijn nog altijd erg krap, vergeleken met historische gemiddelden. We blijven belegd, maar gaan de blootstelling op deze niveaus niet ophogen.
- **Sentiment (positief)** – Na de verkiezingen is de marktvolatiliteit bedaald, wat gunstig is voor risicovolle activa en het sentiment onder beleggers, die volop vertrouwen uitstralen.
- **Technische factoren (neutraal)** – Het aanbod in 2025 is vooral gunstig voor de Amerikaanse markten; het netto-negatieve van de EU biedt een relatieve-waardekans, hoewel dit in de actuele omstandigheden nog altijd een enigszins contraire positie is, die dus een degelijke asymmetrie biedt voor het aangegane risico.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Investment grade:** Neutraal (nog altijd voorkeur voor EU-staatsobligaties t.o.v. staatsobligaties uit de VS)
- **High yield:** Neutraal

Rentepaden lopen uiteen waardoor ook het wanbetalingscijfer uiteen loopt

US and European speculative default rates take different paths



Source: Moody's, SG Cross Asset Research/Credit

Bedrijfsobligaties

Euro IG		■	
VS IG		■	
Euro HY		■	
VS HY		■	

Wijziging

▲ Verhoging

▼ Verlaging

Valutamarkt: vooruitzichten en overtuigingen

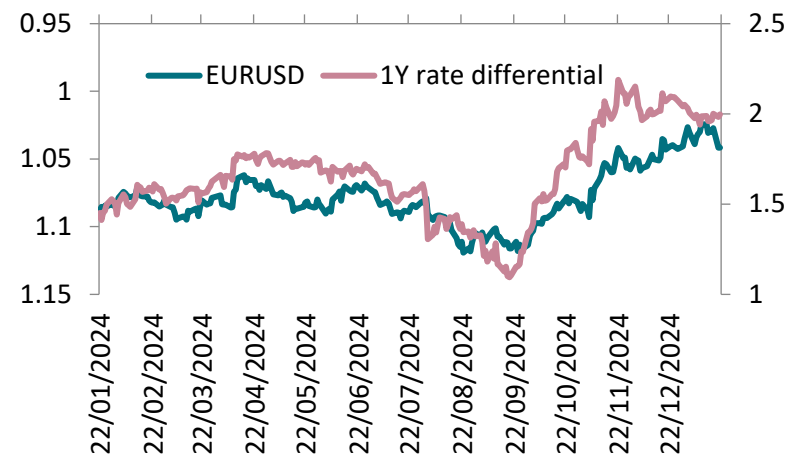
Onze standpunten:

- **Structureel uiteenlopend pad en cyclische kracht:** De dollar heeft een uitzonderingspositie ten opzichte van andere valuta's, ondersteund door een sterker cyclisch groeimomentum en meer beleidssteun, terwijl zijn structurele dominantie ten opzichte van andere rechtsgebieden alleen maar toeneemt.
- **USD:** De dollar dient als natuurlijke bescherming tegen alle dreigingen van importheffingen en opflakkerende inflatiedruk. Hoewel de forse groei, met steun in de rug van het begrotingsbeleid en het monetair beleid, de dollar gaan blijven steunen, zijn we desondanks waakzaam op kortetermijnrisico's vanwege de te grote populariteit van bepaalde posities.
- **EUR:** We blijven bearish ten aanzien van de euro, en stellen het handelsbereik naar beneden naar 1 à 1,06 met het oog op de structurele uitdagingen van de regio die niet onmiddellijk te verhelpen zijn. Een overdreven bearish positionering of het uitblijven van een onmiddellijk handelsconflict met de VS kan tijdelijk voor opluchting zorgen.
- **JPY:** We handhaven onze bearish positie tegenover de yen, ondanks de recente verhoging door de BoJ waarvan we verwachten dat die achter blijft lopen op de rest. Nu de carrytrade-posities aanzienlijk opgeruimder ogen, zoeken we actief naar een instapmoment om short te gaan in de valuta tegenover de USD.
- **CAD:** De combinatie van de VS die dreigen met importheffingen enerzijds en zwakke binnenlandse kerncijfers anderzijds blijven zwaar op de munt wegen. Vooral nog liepen de valutabewegingen grotendeels gelijk met de rentever verschillen, met beperkte risicopremies ingeprijsd. Elke waarde stijging in de valuta vanaf de huidige niveaus zou op zijn best matig uitvallen.
- **CNH:** Onze structurele standpunten blijven onveranderd, aangezien de binnenlandse desinflatie geen tekenen vertoont van afzwakken. Hoewel de kortlopende marktschommelingen afhankelijk gaan van algemene aankondigingen van regering-Trump, blijven we uitgaan van een bearish trend voor deze valutacombinatie over de middellange termijn.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- We blijven een sterke voorkeur hebben voor de USD, die we financieren met laag renderende valuta's zoals de CNH, EUR en JPY. Tegelijkertijd zijn we minder optimistisch over het GBP. Exportgerichte valuta's blijven vatbaar voor volatiliteit als gevolg van groot nieuws.

EUR-USD volgt slechts de rentever verschillen



Valuta's t.o.v. de USD

EUR	▲			CAD	▲		
GBP	▼			NZD		▲	
JPY	▲			NOK		▲	
CHF		▲		SEK		▲	
AUD		▲		CNH	▲		

Wijziging

▲ Verhoging

▼ Verlaging

Grondstoffenmarkt: vooruitzichten en overtuigingen

Onze standpunten:

- We hebben onze bearish vooruitzichten voor de olieprijs bijgesteld met het oog op het feit dat de OPEC zijn productieverhogingen heeft uitgesteld en de impact van de Russische sancties. Tegelijkertijd blijven we constructief over goud, terwijl we liever aan de zijlijn blijven met neutrale vooruitzichten over industriële metalen.
- **De olieprijsen veerden op naar het midden van de handelsbandbreedte** (\$ 70-90 voor Brent). **Een groei van het aanbod, naarmate de OPEC+ de productieverlagingen ongedaan maakt, leiden waarschijnlijk tot een overschot in 2025, waarmee we neerwaartse druk op de oliedruk gaan verwachten.** Bovendien kan de deregulering van Trump het Amerikaanse aanbod geleidelijk hoger stuwen. Het besluit van de OPEC+ om de productieverhogingen uit te stellen, leidt er waarschijnlijk ook toe dat deze prijsdruk pas later in het jaar gaat voorkomen dat oorspronkelijk werd verwacht. De geopolitieke ontwikkelingen blijven onberekenbaar, waar nu ook Russische sancties onder geschaard kunnen worden.
- **Industriële metalen blijven profiteren van de 'groene' vraag vanuit elektrische auto's en hernieuwbare energie in China en elders, wat waarschijnlijk blijft compenseren voor de kwakkelende cyclische vraag naar metalen in de hele wereld.** Een regering-Trump vormt wellicht een nieuwe tegenslag, aangezien de hogere importheffingen naar verwachting gaan wegen op de Chinese export, onder meer van belangrijke onderdelen voor decarbonisatieoplossingen. Het Chinese steunpakket zou de binnenlandse groei moeten kunnen blijven steunen, alhoewel dat niet in dezelfde mate zal blijken als eerdere op de infrastructuur gerichte uitgavenprogramma's. **Met het oog op al deze bronnen van onzekerheid blijven we bij een neutraal standpunt.**
- **De goudprijs blijft waarschijnlijk opklimmen tot nieuwe hoogtepunten** naarmate de Federal Reserve haar monetair beleid gaat normaliseren, terwijl de aanzienlijke vraag vanuit centrale banken ook steun blijft bieden. De fysieke vraag blijft intact en we gaan ervan uit dat de vraag naar goud-ETF's weer omslaat naar gunstig. We blijven dan ook bij onze **positieve houding ten aanzien van goud.**

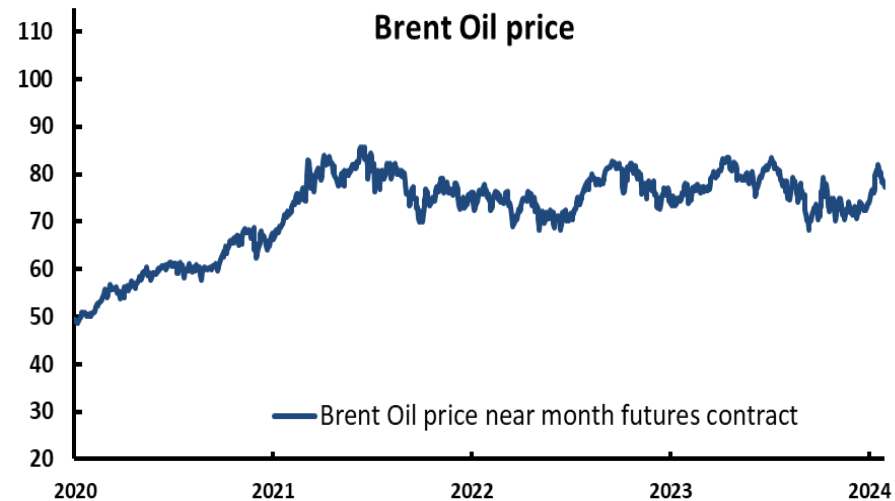
Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Neutraal** over grondstoffen, ondanks ons **bearish standpunt over olie**, en een **positieve houding over goud.**

Bron: Bloomberg, AXA IM 29/01/2025

10

Het besluit van de OPEC+ om de productieverhoging uit te stellen, houdt de olieprijs omhoog



Grondstoffen

Olief	▲		
Industriële metalen		■	
Goud			■

Wijziging

▲ Verhoging

▼ Verlaging

Waarschuwing

Dit promotionele document is uitsluitend bedoeld voor professionele klanten in de zin van EU-richtlijn Markets in Financial Instruments (2014/65/EU MiFID Richtlijn) en mag niet worden overhandigd aan particuliere beleggers. Bij verspreiding dient hiermee rekening te worden gehouden.

Dit document is louter informatief. Het vormt geen onderzoek of financiële analyse op beleggingsgebied met betrekking tot verrichtingen in financiële instrumenten in de zin van de MiFID-richtlijn (2014/65/EU), noch vormt het een aanbod van AXA Investment Managers of van aan AXA IM gelieerde ondernemingen om beleggingen, producten of diensten te kopen of te verkopen. Het mag niet worden beschouwd als een uitnodiging of advies tot beleggen, als juridisch of fiscaal advies, als een aanbeveling voor een beleggingsstrategie of als een gepersonaliseerde aanbeveling voor het kopen of verkopen van effecten.

Het is opgesteld op basis van gegevens, prognoses, voorspellingen, verwachtingen en subjectieve veronderstellingen. De analyse en conclusies in dit document zijn de uitdrukking van een advies, gebaseerd op de gegevens die op een bepaalde datum beschikbaar zijn. Alle informatie in dit document is gebaseerd op gegevens die openbaar worden gemaakt door officiële leveranciers van economische en marktstatistieken. AXA Investment Managers Paris kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enige beslissing die op basis van deze informatie wordt genomen. Tenzij anders aangegeven, zijn alle gegevens in dit document relevant op de datum van publicatie. Door het subjectieve karakter van deze meningen en analyses worden deze gegevens, prognoses, voorspellingen, verwachtingen, veronderstellingen, enz. niet noodzakelijkerwijs gebruikt of opgevolgd door de portfolio management teams van AXA IM of haar dochterondernemingen, die op basis van hun eigen meningen kunnen handelen. Ondanks de genomen voorzorgsmaatregelen kan geen enkele garantie (met inbegrip van aansprakelijkheid jegens derden), expliciet of impliciet, worden gegeven met betrekking tot de nauwkeurigheid, betrouwbaarheid of volledigheid van de informatie in dit document. In geen geval mag de potentiële belegger zijn beleggingsbeslissing op dit document baseren, aangezien het onvolledig is en onvoldoende informatie bevat om een passende beslissing te nemen. Elke reproductie van deze informatie, geheel of gedeeltelijk, is verboden, tenzij anders toegestaan door AXA IM.

Voorafgaand aan elke inschrijving wordt de belegger verzocht kennis te nemen van het KID en het prospectus. De in dit document vervatte informatie vervangt noch het KID en het prospectus noch een extern professioneel advies. Het KID en het prospectus zijn gratis verkrijgbaar bij AXA IM Benelux, Troonplein 1 - 1000 Brussel, en via de website www.axa-im.be in Frans en Nederlands.

In het verleden behaalde resultaten zijn geen leidraad voor huidige of toekomstige resultaten en bij de getoonde prestatie- of rendementsgegevens wordt geen rekening gehouden met provisies en kosten die zijn gemaakt bij het uitgeven of inwisselen van eenheden. Verwijzingen naar concurrentievergelijkende tabellen en awards zijn geen indicator voor toekomstige prestaties, plaatsen in voornoemde tabellen of awards en mogen niet worden opgevat als een goedkeuring van een AXA IM-onderneming of hun producten of diensten. Raadpleeg de websites van de sponsors/uitgevers voor informatie over de criteria waarop de awards/ratings zijn gebaseerd. De waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en het is mogelijk dat beleggers het oorspronkelijk belegde bedrag niet terugkrijgen. Wisselkoersschommelingen kunnen ook van invloed zijn op de waarde van hun belegging. Hierdoor en door de initiële kosten die gewoonlijk worden aangerekend, is een belegging meestal niet geschikt als korte termijn belegging.

MSCI of enige andere partij die betrokken is bij de compilatie, berekening of creatie van MSCI-gegevens of verband houdt met de compilatie, berekening of creatie van dergelijke gegevens geeft geen expliciete of impliciete garanties of verklaringen met betrekking tot dergelijke gegevens (of de resultaten verkregen door hun gebruik). Al deze partijen wijzen uitdrukkelijk elke garantie van originaliteit, nauwkeurigheid, volledigheid, verhandelbaarheid of geschiktheid voor een bepaald doel met betrekking tot dergelijke gegevens van de hand. Zonder de reikwijdte van het voorgaande te beperken, kunnen MSCI, haar gelieerde ondernemingen of derden die betrokken zijn bij het verzamelen, berekenen of creëren van de gegevens in geen geval aansprakelijk worden gesteld voor directe, indirecte, speciale, gevolg- of andere schade (met inbegrip van gederfde winst), zelfs indien zij op de hoogte worden gebracht van de mogelijkheid van dergelijke schade. Geen enkele andere distributie of verspreiding van MSCI-gegevens is toegestaan zonder de uitdrukkelijke schriftelijke toestemming van MSCI.

Verantwoordelijke uitgever: AXA IM Benelux N.V., vennootschap naar Belgisch recht, gevestigd te Troonplein, 1, B-1000 Brussel, ingeschreven in het handelsregister van Brussel onder het nummer 604.173.

