Marketingcommunicatie – Voor professionele beleggers

VISIES OP MULTI-ASSETALLOCATIE

JANUARI 2026

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

The sustainable investor for a changing world

Onze belangrijkste boodschappen en overtuigingen

Overwogen in aandelen

#1
De fiscale en monetaire beleidssteun zorgt voor wind in de zeilen, terwijl het toenemende AI-gebruik de productiviteit en winsten stimuleert

#2
We spreiden over regio's en sectoren, aangezien de winsten over de hele wereld aantrekken. Europese banken blijven onze favoriete sector

Toenemende blootstelling aan Europese aandelen

Bescheiden durationpositie

#3
We hebben onze overweging van kortlopende Duitse obligaties van de hand gedaan met het oog op de aanhoudende positieve macro-economische verrassingen in de eurozone

#4
We blijven neutraal over bedrijfsobligaties, waar de spreads nog altijd krap zijn, aangezien we ons liever concentreren op onze positief risicostandpunt ten aanzien van aandelen

Neutraal over bedrijfsobligaties

Bron: BNP PAM, 05/01/2026

Standpunt m.b.t. activaspreiding

Activaspreiding

Belangrijkste activaklassen	Negatief	Neutraal	Positief
Aandelen			▼
Obligaties		▼	
Grondstoffen			
Cash	▲		

Aandelen

Ontwikkelde markten	Negatief	Neutraal	Positief
Eurozone			▲
VK			
Zwitserland			
VS			
Japan			
Opkomende markten en aandelensectoren			
China			
Technologie China		▼	
Financiële sector Eurozone			
Nutssector VS		▼	
Energie VS		▲	
Technologie VS			▼
Basisconsumptiegoederen VS		▲	

Obligaties

Staatsobligaties	Negatief	Neutraal	Positief
Kernlanden Euro		▼	
Perifere landen Euro			
VK			
VS			
Inflatie break-even			
VS			
Euro			
Bedrijfsobligaties			
Euro IG			
VS IG			
Euro HY			
Amerikaanse high-yield-obligaties met korte looptijd			
Schuld Opkomende Markten			
Obligaties Opkomende Markten (harde valuta)			

Legende: Negatief | Neutraal | Positief

Wijziging: ▲ Verhoging | ▼ Verlaging

Bron: BNP PAM, 26/11/2025

Marketing Communications - For Professional Investors

MACRO RESEARCH

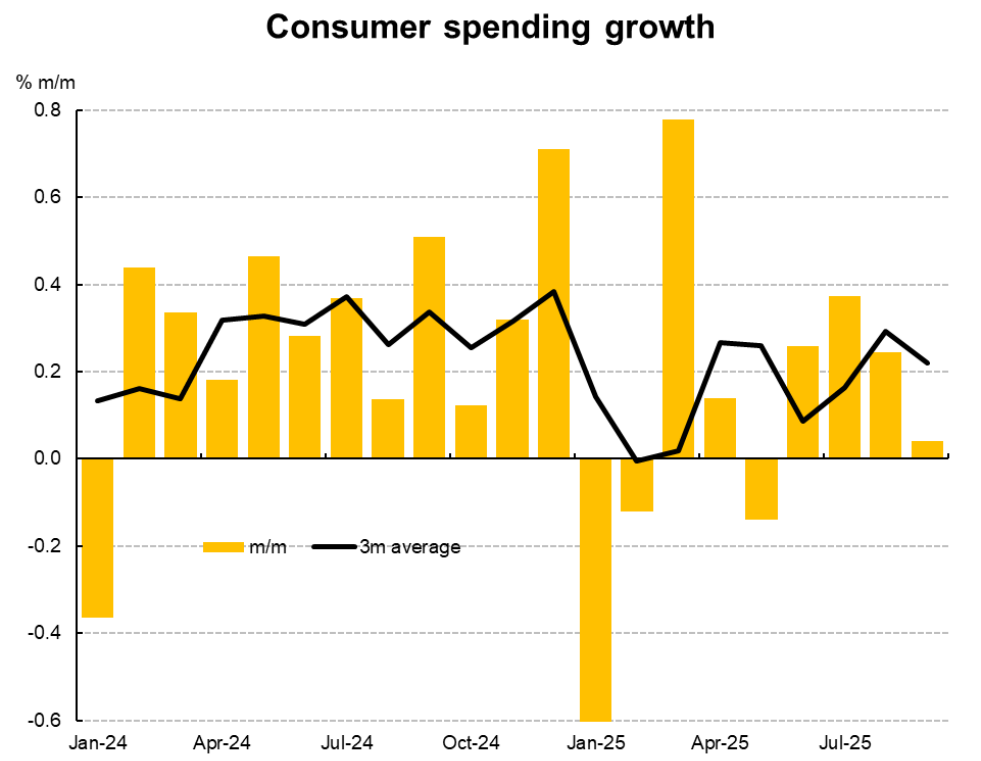
BELANGRIJKSTE MACRO-STANDPUNTEN

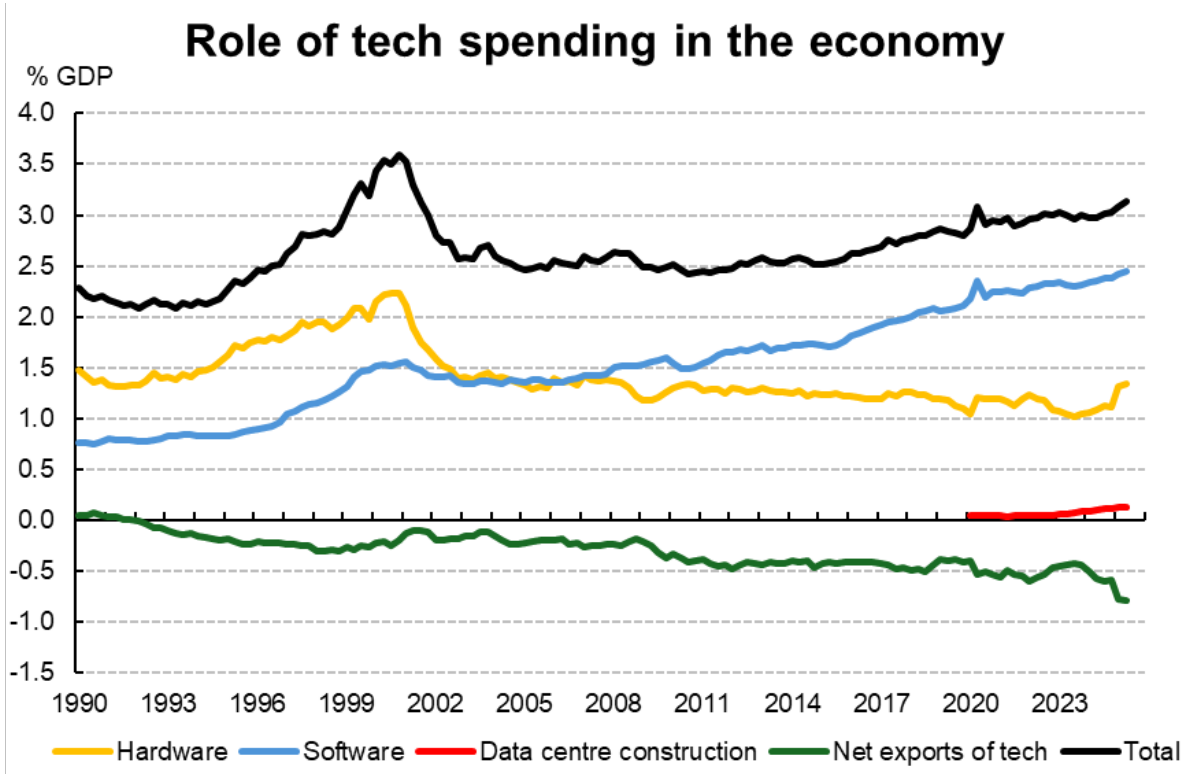
BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The sustainable investor for a changing world

VS | Consumptie houdt beter stand dan gevreesd

- De consumptiecijfers zijn de afgelopen maanden een stuk gunstiger, ondanks dat de arbeidsmarkt is afgezwakt. De bbp-groei over het derde kwartaal viel verrassend gunstig uit op +4,3% in reële termen, gesteund door de consumptie.
- Het ziet ernaar uit dat de CapEx-hausse rondom AI in 2026 doorzet en de groei verder bevordert.

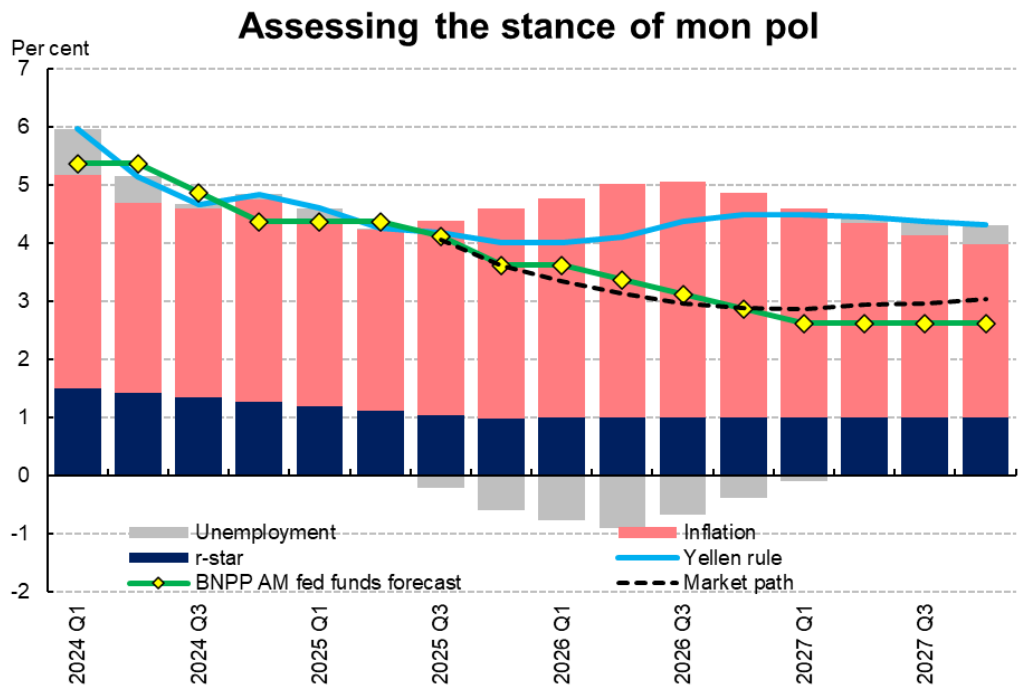


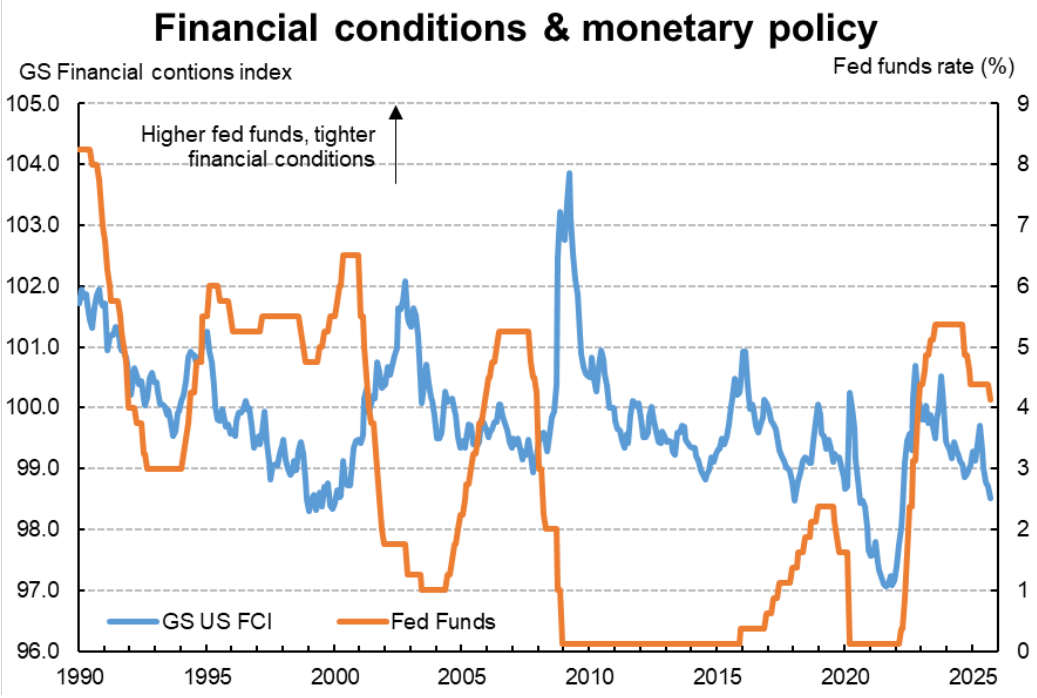


Bron: Haver Analytics, berekeningen van BNPP AM, december 2025

VS | Fed richt zijn pijlen op de banenkant van haar mandaat: beleid eindigt te ruim

- We verwachten dat de heffingendruk op de inflatie weggewuifd wordt en de focus uitsluitend op de banencreatie en het werkloosheidscijfers ligt
- De financiële-voorwaardenindex staat al op het ruimste deciel van de afgelopen 35 jaar en de reële beleidsrente staat positief
- Een sterke productiviteitsgroei, uitgebreide investeringen en grote federale begrotingstekorten leiden waarschijnlijk als keerzijde tot oplopende rentetarieven



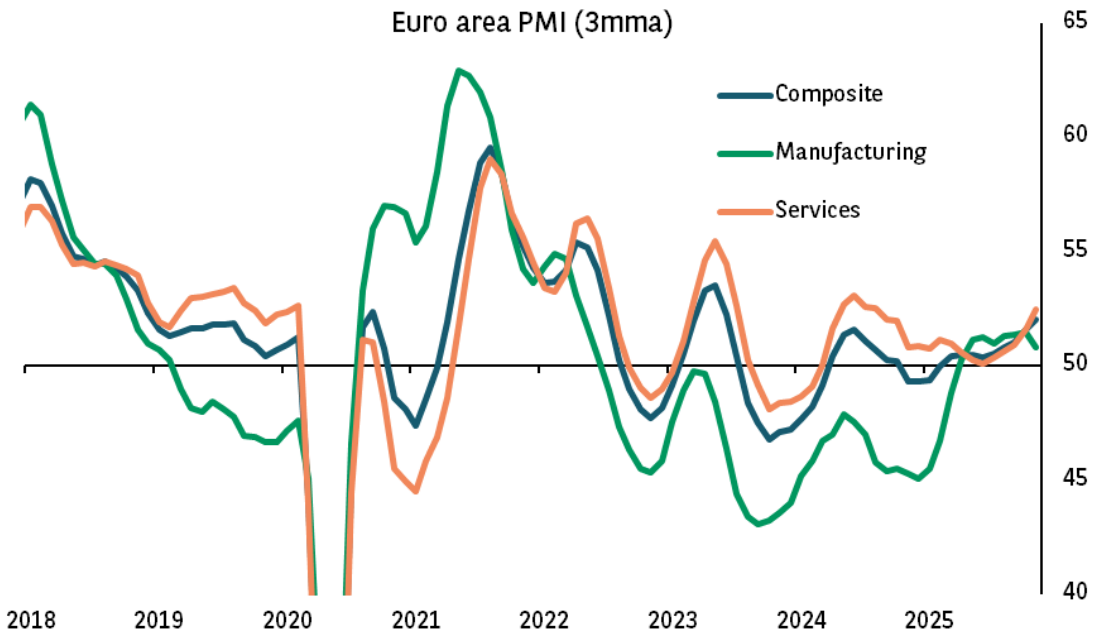


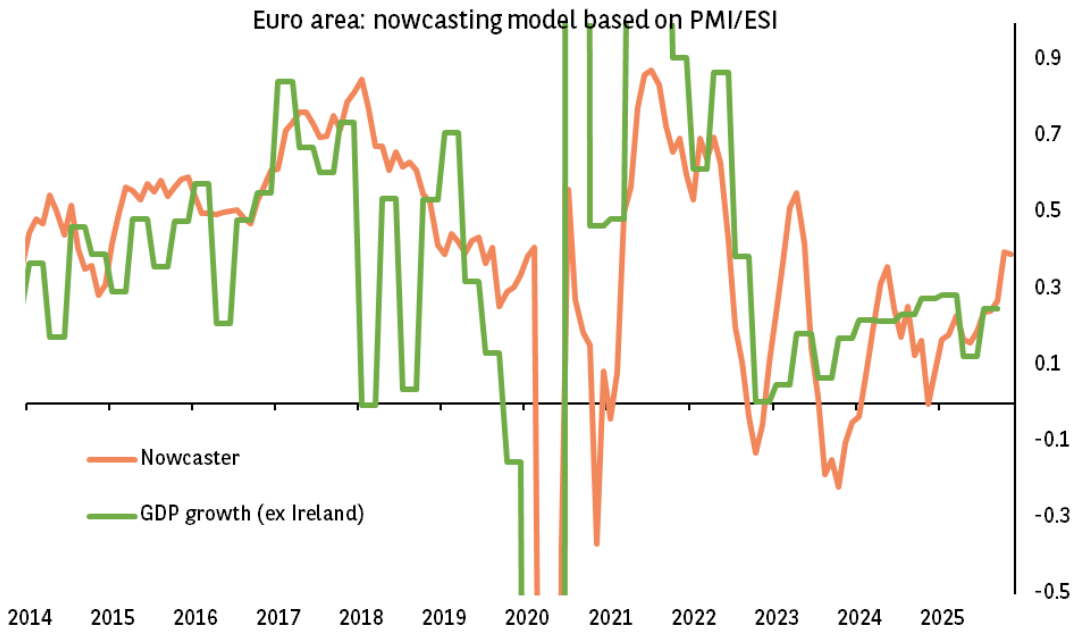
Bron: Haver Analytics, berekeningen van BNPP AM, december 2025

Eurozone | Groei: Nu veerkrachtig, morgen sterker

Veerkracht ontwikkelt zich tot een onvervalst groeiverhaal. We verwachten dat de bedrijvigheid in 2026 aantrekt, met:

- Meer duidelijkheid over handelsbeleid = meer investeringen, meer consumptie
- Begrotingssteun in Duitsland (subsidies/belastingverlagingen)



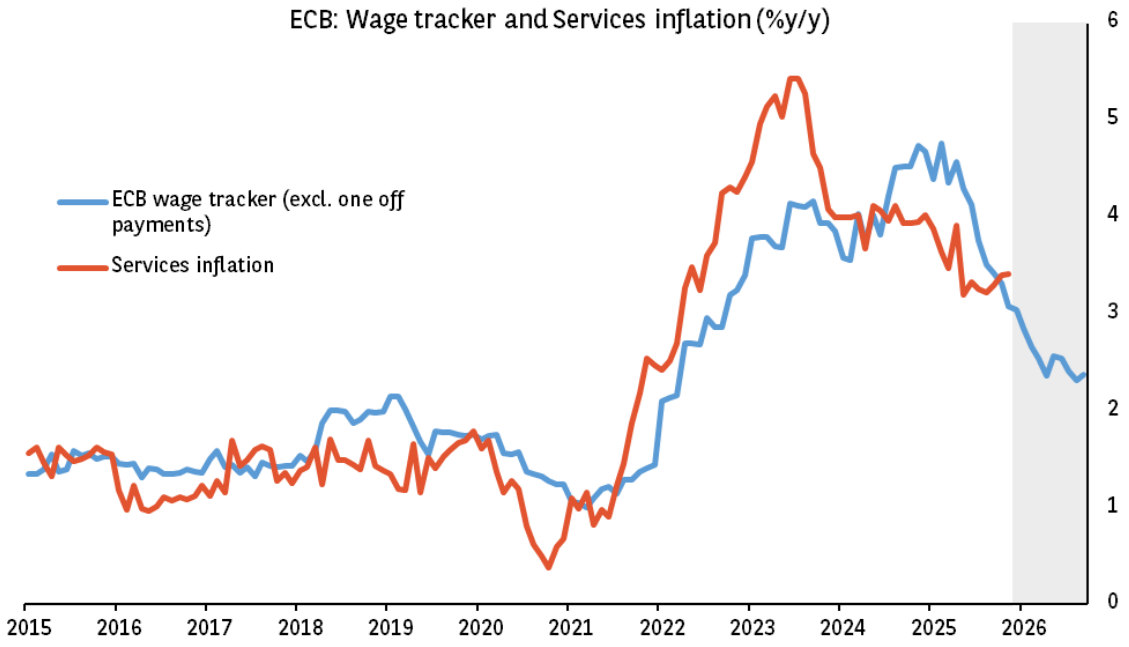


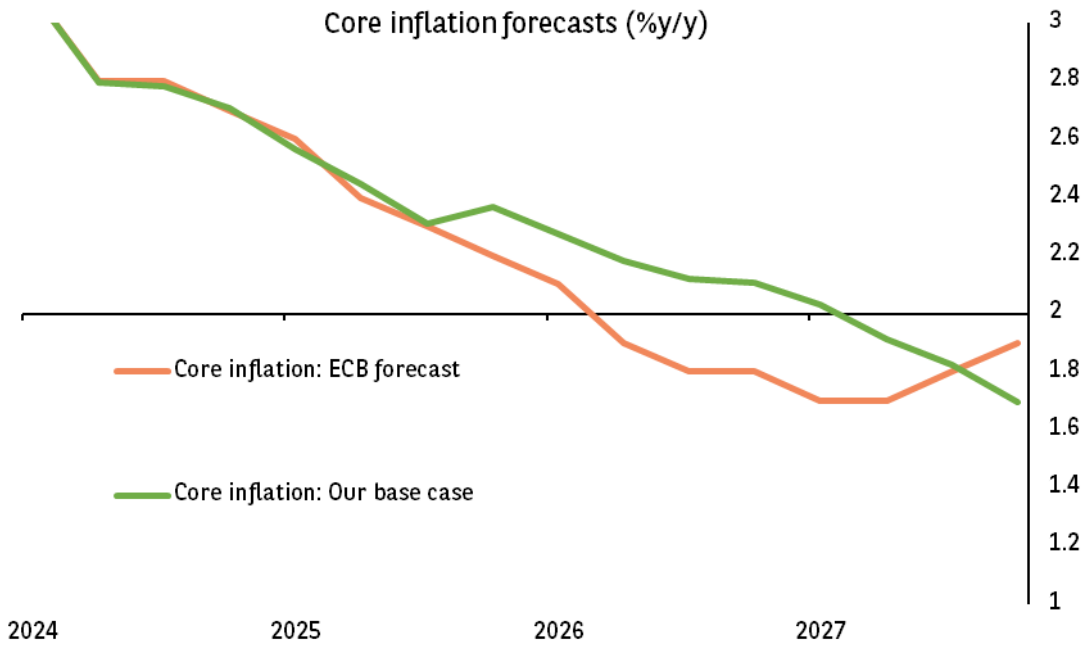
Bron: S&P Global/HCOB, Eurostat, BNP Paribas AM, november 2025

Eurozone | Inflatie: Kerninflatie zakt onder streefwaarde in 2027

- Tot nog toe blijft de inflatie in de dienstensector verhoogd door hoge lonen en het effect van de hoge energieprijzen die met vertraging doorsijpelen
- We verwachten dat de kerninflatie het komende jaar hardnekkig blijft, maar in 2027 scherp naar een bescheidener niveau terugloopt

- Het begrotingsbeleid in Duitsland is een opwaarts risico voor onze voorspelling

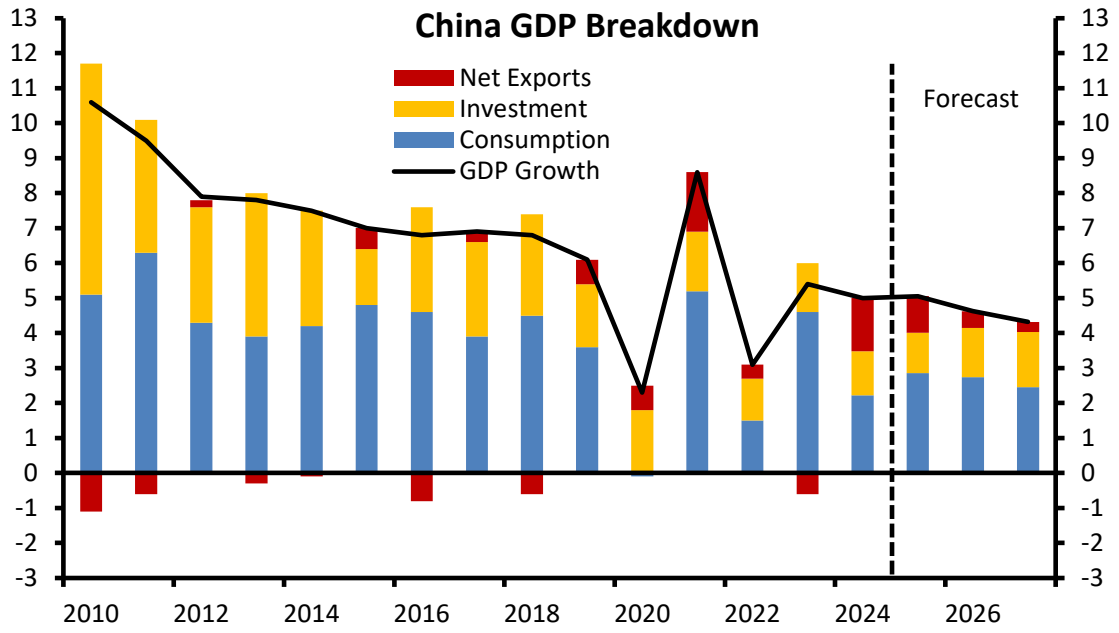


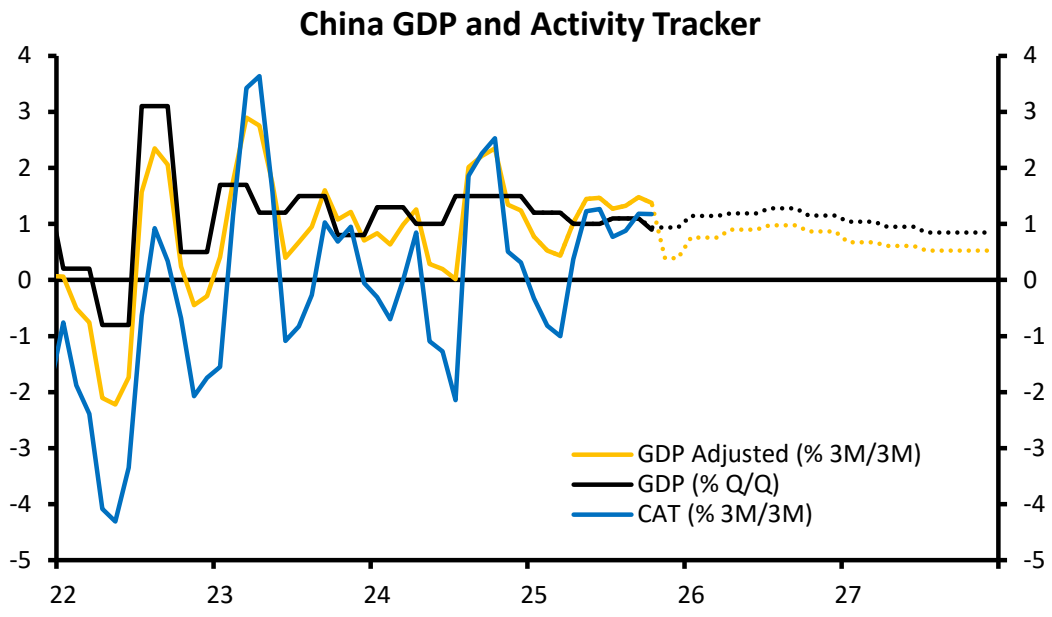


Bron: Eurostat, ECB, BNP Paribas AM, november 2025

China | Bedrijvigheid vertraagt: begrotingssteun gaat de vertraging matigen, maar niet omkeren

- De Chinese economie bleek de laatste tijd veerkrachtig, maar zowel cyclische als structurele tegenwind weegt nu door op de groei
- We verwachten dat het cyclische dieptepunt in Q4 2025 of Q1 2026 komt, maar de structurele vertraging zal doorzetten, waarbij de groei zal zakken tot rond de 4% in 2027
- Onze gecorrigeerde maatstaf voor de Chinese groei – op basis van onze bedrijfseigen groeibarometer (China Activity Tracker) – valt waarschijnlijk nog zwakker uit
- Functionarissen zullen de beleidsverruiming intensiveren. Maar op dit moment concentreren ze zich op stabiliteit, niet op groei koste wat kost. En de beleidskeuzes zullen daar ook op aansluiten.

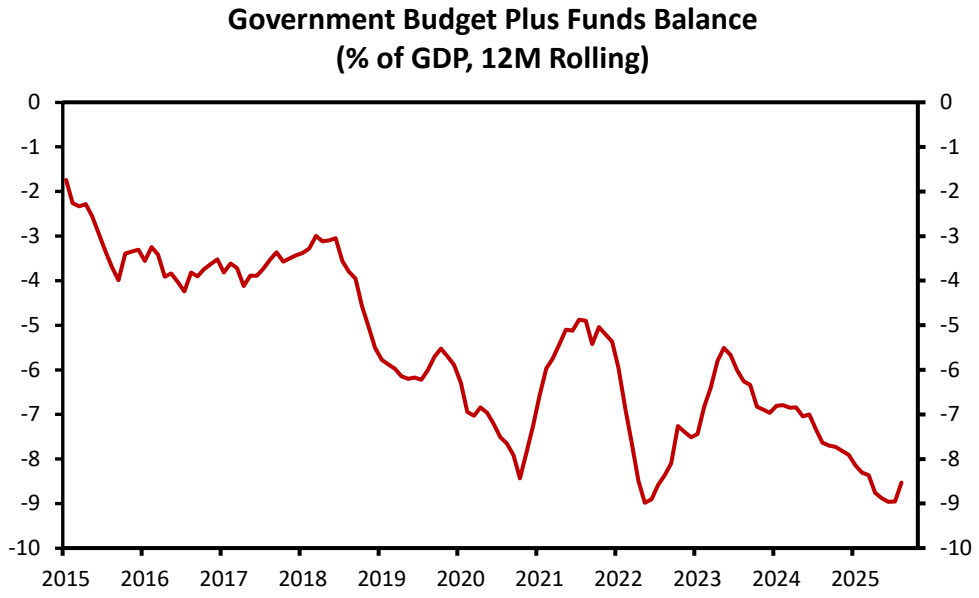


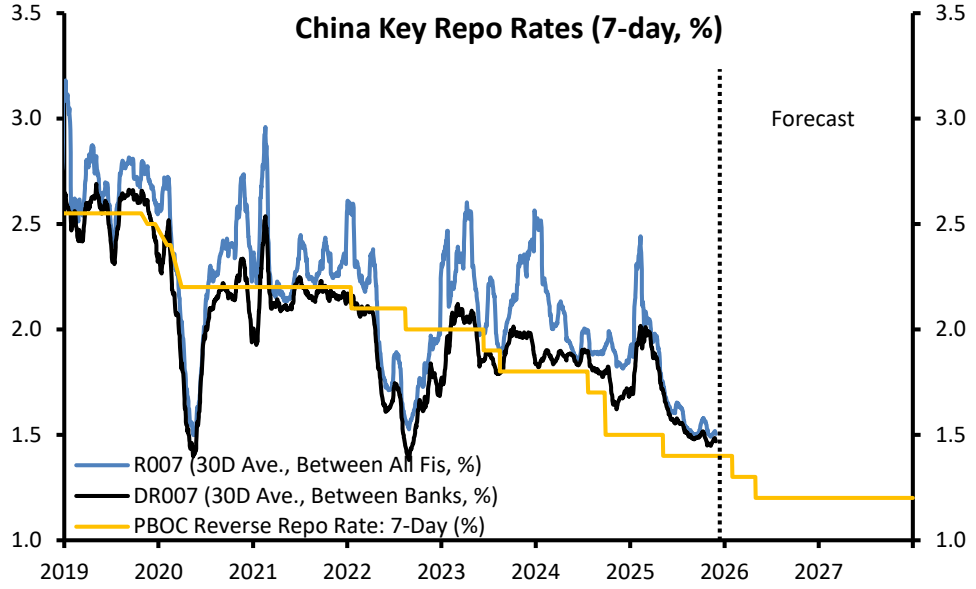


Bronnen: CEIC, BNPP AM, december 2025

China | Beleid wordt (geleidelijk) accommoderender nu er op korte termijn tegenwind opsteekt

- Binnen de begroting is de hand de laatste tijd op de knip gehouden, gedeeltelijk omdat lokale overheden geen ruimte meer hebben om obligaties uit te geven. Maar nu er RMB 3 bln. aan nieuwe quota's is goedgekeurd (die voor eind Q1 2026 moeten worden gebruikt), komt er waarschijnlijk meer steun aan (ook voor de consumptie)
- En op monetair vlak achten we de kans op een renteverlaging weliswaar klein doordat de PBoC minder verruimingsgezind is, maar gaan we nog steeds uit van beleidsrenteverlagingen van elk 10 bp in Q1 en Q2 2026. Maar in de praktijk kunnen we meer impact verwachten van toegenomen gerichte beleidssteun voor strategische sectoren (zoals tech en groen) en de vastgoedbranche
- Per saldo gaan we ervan uit dat de stimuleringsmaatregelen geleidelijk opgeschroefd blijven worden, nu beleidsmakers vooral gericht zijn op het beschermen van de uitgangspunten van de groei



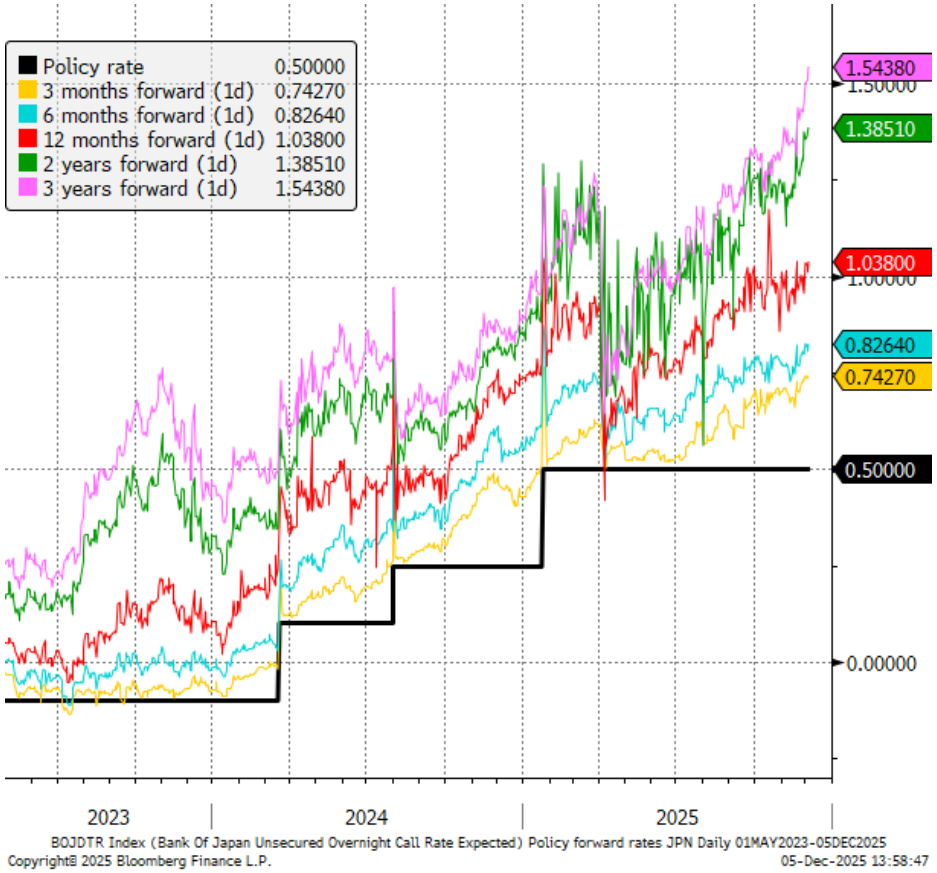


Bronnen: CEIC, BNPP AM, december 2025

Japan | Macro-beleid

- Kern van de laatste persconferentie: BoJ gaat niet halsoverkop verhogen
- We verwachten een beperkte en geleidelijke normalisatie
  - nog 3 verhogingen tot een eindpunt van 1,5 eind '27 na de verhoging van 25 bp in dec.
- De wildcard is het aantreden van Sanae Takaichi
  - De fiscale beleidskoers wordt waarschijnlijk geleidelijk versoepeld … dat impliceert juist een strengere monetaire beleidskoers, en daarmee opwaartse risico's voor onze voorspelde eindrente van 1,25
  - De verwachting is dat Takaichi over het algemeen accommoderender wil zijn … impliceert weinig tot niets voor rentepad
- Het commentaar rondom de verhoging van dec. '25 is allesbehalve geruststellend. Volgens bronnen
  - gaat de regering een renteverhoging door de BoJ 'tolereren'
  - sleutelfiguren in de regering-Takaichi zouden de Bank of Japan niet stoppen als de bank zou besluiten haar rente in december te verhogen
  - een aantal hooggeplaatste functionarissen zijn daar tegen
- Wij geloven dat de BoJ de knie zal buigen – blijven normaliseren, maar zonder urgentie – maar het risico bestaat dat Takaichi haar wil harder doorzet

BoJ-rentepad meegewogen in de marktprijzen



Bron: Bloomberg, BNP Paribas AM, december 2025

Belangrijkste recente ontwikkelingen

- **VS:** De arbeidsmarkt blijft verzwakken: **de werkloosheid is opgelopen tot 4,6% in november en de banencreatie over de voorbije drie maanden komt uit op gemiddeld slechts 22.000**. Zelfs zonder de scherpe daling van de werkgelegenheid in de publieke sector, blijft de aanstelling van nieuw personeel in de privésector zwak. **De inflatie is sterk vertraagd: de kern-CPI is gezakt naar 2,6%**, hoewel de data mogelijk vertekend zijn door Black Friday-effecten en de timing van de verzameling.
- **Eurozone:** **De ECB veranderde haar rente niet en gaf aan het beleid binnenkort niet te wijzigen** en wijst daarbij naar de hardnekkige inflatie in de dienstensector en de looninflatie. Het groeiverhaal werd versterkt door de PMI-uitlezing van december, die wijst op een Q4-groei die zijn potentie vrijwel verwezenlijkt, op 0,3% k-o-k.
- **Frankrijk:** **Onderhandelingen over de begroting liepen vast, waardoor er een 'speciale wet' is gekomen om de begroting van 2025 door te rollen naar 2026**. Dit voorkomt dat de regering lam komt te liggen, maar beperkt nieuwe uitgaven, waaronder plannen voor defensie, en resulteert waarschijnlijk in een hoger begrotingstekort. De regering gaat waarschijnlijk artikel 49.3 inroepen om de volledige begroting in Q1 2026 uitgerold te hebben.
- **VK:** **Desinflatie blijft aanhouden nu de werkloosheid oploopt en de loongroei afkoelt**. De kerninflatie zakte naar 3,2% in november, terwijl er 3,4% verwacht werd. De BoE verlaagde haar rente naar 3,75%, wat wijst op een accommoderende houding en de voorzitter maande tot alertheid met het oog op het risico op een scherpere neergang op de arbeidsmarkt.
- **China:** **Het economische momentum zwakte verder af in november, vanwege een achterblijvende binnenlandse vraag**. De detailhandelsverkopen noteerden hun scherpste daling sinds 2022 en de investeringen in vaste activa blijven ook achter. De vastgoedsector blijft ernstig onder druk staan, met scherp teruglopende investeringen en verkopen van vloeroppervlak, terwijl de prijzen voor nieuwbouwwoningen ook blijven dalen. De industriële productie was het enige lichtpuntje, die de afgelopen maand een krappe stijging van 0,4% wist neer te zetten.
- **Japan:** De BoJ verhoogde de rente van 0,50% naar 0,75%, het hoogst sinds 1995, en **wees erop dat er meer verhogingen gaan komen, naarmate er meer vertrouwen komt in de loongroei en de onderliggende inflatie**.

Bron: BNPP AM, december 2025

Marketing Communications - For Professional Investors

MULTI-ASSET: BELEGGINGSSTANDPUNTEN

ACTIVASPREIDING

BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The sustainable investor for a changing world

Standpunt m.b.t. onze activaspreiding: overzicht

Onze standpunten:

- Bij gebrek aan veel openbare macro-economische gegevens door de shutdown van Amerikaanse overheidsinstanties, kwam de Federal Reserve met de **derde renteverlaging op rij** om de waardering van de zogeheten Goldilocks-economie te versterken.
- We hebben onze sterke allocatie aan de aandelenmarkten **marginaal teruggeschroefd**. De kleine toename van de onzekerheid in de vooruitzichten voor het Amerikaanse monetair beleid na de vergadering van de Federal Reserve in december was een negatieve factor, naast bescheiden ontwikkelingen in hoeveel volatiliteit de markten hebben ingeprijsd. We gaan het jaar in met wat extra keuzevrijheid door in onze portefeuilles een marginale stap terug te doen van de vrijwel piekniveaus van risicobereidheid: de onderliggende reden daarvoor is enige behoedzaamheid, geen fundamentele zorgen. **We blijven aanzienlijk overwogen in aandelen**.
- We blijven ons nauw concentreren op de ontwikkeling van barometers voor het beleggerssentiment en de positioneringen, zodat we vroeg kunnen signaleren of er nieuw kapitaal in of uit de aandelenmarkten gaat stromen. Mits een nieuwe schok uitblijft, **zien we ruimte voor beleggers om hun aandelenpositionering uit te breiden**.
- Onze voorkeur gaat ernaar uit neutraal (structureel belegd) te blijven in bedrijfsobligaties, aangezien we **onze positieve risicobeoordeling willen concentreren binnen de aandelenmarkten**.
- De combinatie van verdere beleidsverruiming door de Fed, vertraagde impact van verruimingen door de ECB, begrotingssteun in de VS, de eurozone, Japan en China, veerkrachtige bedrijfswinsten en de toenemende kans op een staakt-het-vuren in Oekraïne helpen stuk voor stuk mee aan een **gunstig klimaat voor risicodragende activa begin 2026**.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Aanzienlijk overwogen in aandelen** – De fiscale en monetaire beleidssteun zorgt voor wind in de zeilen, terwijl het toenemende AI-gebruik de productiviteit waarschijnlijk stimuleert.
- **Aandelenblootstelling nader concentreren richting Europa** – We diversifiëren naar regio's en sectoren, aangezien de winstgroei over de hele wereld aantrekt. Europese banken blijven onze favoriete sector in de eurozone.
- **Vasthouden aan kortlopende Duitse obligaties** – We hebben onze positie in kortlopende Duitse obligaties van de hand gedaan met het oog op de aanhoudende positieve macro-economische verrassingen in de eurozone, ten gunste van een neutrale durationpositie.

Macro-economische verrassingsindicator in de eurozone loopt voor op de VS en wereldwijd

Bron: BNPP AM, Goldman Sachs, 30 dec. 2025

Aandelen: vooruitzichten en overtuigingen

Onze standpunten:

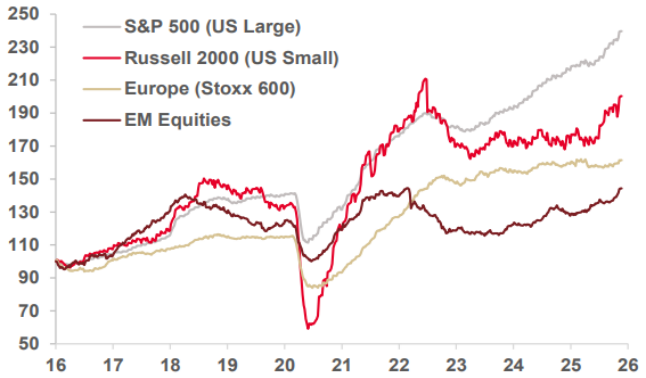
- De **aandelenmarkten** konden vorig jaar op een positieve noot afsluiten. Ondanks de onzekerheid en volatiliteit als gevolg van de heffingen, hield de wereldwijde groei relatief goed stand, doordat kolossale AI-gerelateerde kapitaalinvesteringen compenseerden voor zwakte in andere segmenten. Het sterkere macro-klimaat betekende dat de WPA-groei – doorslaggevend voor de markten, positief verraste.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Positief over Amerikaanse aandelen –** Lagere rente, begrotingssteun, lagere olieprijzen, afkoelende inflatie en een positieve bbp-groei zouden stuk voor stuk moeten leiden tot een bredere marktdeelname, wat gunstig is voor cyclische sectoren, waardeaandelen en smallcaps. Binnen de AI-sector verwachten we dat halfgeleideraanbieders en generatieve AI-modellen allebei de best presterende subsegmenten kunnen gaan worden. We zijn neutraal over MAG 7 en onze voorkeur gaat uit naar de leveranciers van halfgeleiderapparatuur boven toonaangevende halfgeleiderfabrikanten. We zijn overwogen in AI-toepassingen, waaronder AI-software. Ook positief over de consumentenbestedingen met het oog op de fiscale push rond de midterm-verkiezingen, de belastingverlagingen in de OBBBA-wet en de lagere rentetarieven. We blijven constructief over financiële instellingen.
- **Onze voorkeur gaat uit naar relatieve strategieën in de eurozone –** We blijven bij de winnaars, dus blijven overwogen in banken, defensie, nutbedrijven/elektrificering, IBEX 35 en Duitse midcaps. EU-banken blijven profiteren van een sterke WPA-groei, een steilere rentecurve, M&A en iets gunstigere macro-vooruitzichten. De recente zwakte in de defensiesector biedt een beter instapmoment, aangezien de vooruitzichten voor de middellange termijn intact blijven, en de WPA-groei naar verwachting gaat aantrekken. Onze voorkeur gaat ook uit naar de IBEX 35 (Spanje), die blootstelling biedt aan zowel banken als het thema elektrificering/upgrades van het stroomnet. Duitse midcaps profiteren als het goed is uiteindelijk ook van de hogere begrotingsuitgaven en potentiële blootstelling aan vrede in Oekraïne.
- **Japan –** Binnenlandse consumptieaandelen presteerden ondermaats, ondanks verbeterde winsten. Japanse huishoudens hebben flinke spaarrekeningen, wat impliceert dat ze mogelijk meer bereid zijn uit te geven, met name met het vooruitzicht op begrotingssteun die wordt verwacht van de nieuwe regering. Deze aandelen zijn noch AI-gerelateerd, noch yen-gevoelig, maar ze zien hun winstcijfers en marges meer groeien. Ook Japanse banken ogen interessant, aangezien de hogere rentetarieven werkelijkheid worden.
- **China –** Chinese tech-aandelen blijven gesteund door de loskoppeling van China en de VS en robuuste AI-gerelateerde winstgroei, terwijl de bredere aandelenmarkten waarschijnlijk steun gaan krijgen van extra steunmaatregelen.

Bron: BNPP AM, Soc Gen 05-12-25

Aantrekkende winstgroei gunstig voor de aandelenmarkten



Sectors & Baskets			
Sectors			
EU Energy			
EU & Japanese Banks			
US Tech			
US Financials			
EU SMIDS			
Baskets			
EU Power			
EU Defence			
AI/Short S&P			
US Infra/Short S&P			
EU Utilities/Short SX5E			
US Banks/Short S&P			
German Mid-Caps			

Regions			
Developed			
Euro area			
UK			
Switzerland			
US			
Japan			
Germany			
Emerging			
GEM			
China			
Latam			
India			

Legende: Negatief | Neutraal | Positief

Wijziging: ▲ Verhoging | ▼ Verlaging

Staatsobligaties en inflatiegelinkte obligaties: vooruitzichten en overtuigingen

Onze standpunten:

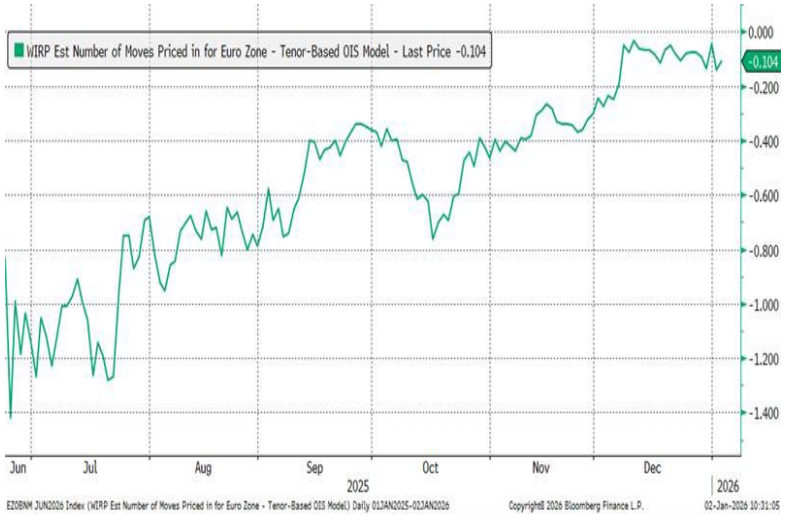
- **Wereldwijde nominale obligatierente** – De wereldwijde obligatierente zakte in de loop van het afgelopen jaar vanwege de sterke aanwezigheid van de Amerikaanse markten op de wereldwijde indices, maar het momentum verdampte in feite in het afgelopen kwartaal doordat de obligatierente in Japan en in kernlanden van de eurozone scherp steeg. De Bank of Japan verhoogde de rente in december en de ECB deed pas op de plaats en zette een verkrappingsgezinder pad uit voor het monetair beleid. Hoewel de Fed in december haar derde verlaging op rij doorvoerde, zijn de vooruitzichten minder duidelijk: 2 Fed-functionarissen stemden namelijk tegen de verlaging en in de 'dot plot' zien we meer terughoudendheid bij leden van de bestuursraad van de Federal Reserve over het neutrale rentetarief in de economie. Dit heeft zich vertaald in de volatiliteitsbarometers aan het korte einde van de Amerikaanse curve en is op korte termijn een potentiële bron van stress voor de markten. De verkrappingsgezinde houding van de ECB heeft ertoe geleid dat de markten een marginaal risico op een renteverhoging tegen eind 2026 hebben ingeprijsd.
- **Waardering inflatie break-even** – Er blijft waarde in de Amerikaanse inflatiemarkten: de inflatiecijfers zijn namelijk nog steeds hardnekkig en er gaat voor de komende kwartalen waarschijnlijk een risico uit van zowel goederen als diensten doordat de uitgerolde importheffingen en nul immigratiesaldo druk uitoefenen op de lonen. Europe loopt nog altijd het risico op meer desinflatoire trends vanuit de importprijzen, de energieprijzen en de kracht van de munt.
- **Macro (neutraal)** – Over de hele wereld was het nieuws op macro-economisch front rond het einde van het jaar grotendeels positief, en er wees niets op een inflatiestijging op korte termijn, noch op dieperliggende zorgen om de wereldhandel of de arbeidsmarkten.
- **Waarderingen (neutraal)** – De Amerikaanse 10-jaarsrente klom marginaal hoger tegen het einde van het jaar, maar slechts tot het middelpunt van hun bereik over de afgelopen zes maanden, terwijl Duitse Bunds hoger bleven klimmen en afsloten op het hoogste punt van het jaar. Nog niet aantrekkelijk.
- **Sentiment (neutraal)** – Geen sterke overtuigingen op basis van positionerings- of kapitaalstroomgegevens.
- **Technische factoren (negatief)** – Het staatsobligatie-aanbod en de vraag vanuit LDI/pensioenfondsen is beperkt.

Onze belangrijkste overtuigingen:

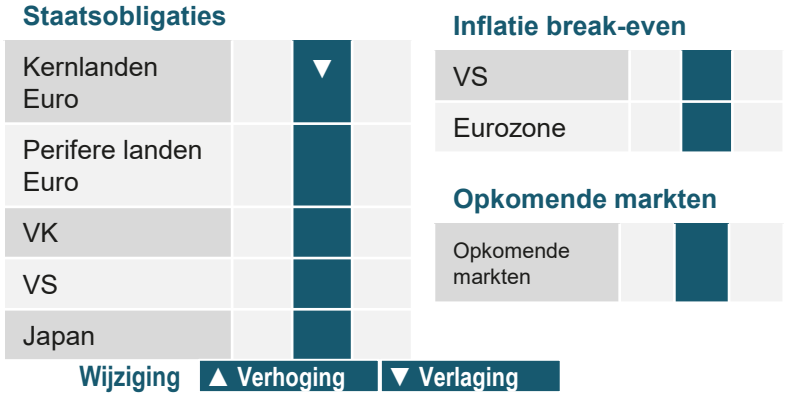
- **Staatsobligaties:** Neutraal (verlaging)
- **Inflatie break-evens:** Neutraal

Bron: BNPP AM, Bloomberg, 31/12/2025

Verwachtingen voor ECB-rente zwakten af tegen het eind van het jaar



Bron: Bloomberg, 31/12/2025



Bedrijfsobligaties: vooruitzichten en overtuigingen

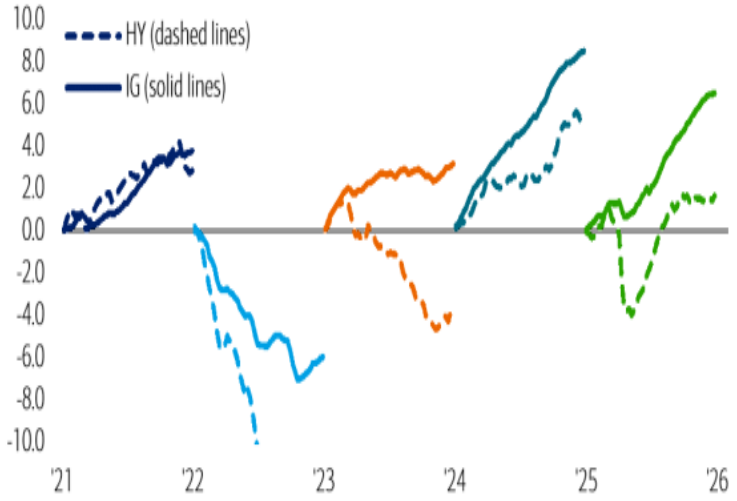
Onze standpunten:

- **Bedrijfsobligatiemarkten** – De kredietspreads verbeterden aan het eind van het jaar aan na wat beperkte volatiliteit in november en december. Dit was ten eerste te herleiden naar de reacties van beleggers op het toenemende aanbod van Amerikaanse techbedrijven die wat zorgen opleverde over de vooruitzichten voor de winstcijfers, gezien de enorme behoefte aan investeringen in infrastructuur; en ten tweede naar de vooruitzichten voor het monetair beleid na de vergadering van de Federal Reserve in december, die in de marges doorwogen op risicodragende activa: de beloofde 'verlagingen voor de zekerheid' zijn inmiddels doorgevoerd, maar er is nog weinig duidelijkheid over het feit of de Amerikaanse economie meer verruimingen nodig heeft of niet. Het klimaat voor bedrijfsobligaties blijft solide en onderbouwt onze filosofie ('neutraal en belegd'), maar we zien momenteel geen factor die voldoende asymmetrie om onze kredietblootstelling op te hogen. De relatief zwakke vraag naar high-yield-obligaties de laatste tijd moet in de gaten worden gehouden als een vooruitlopende indicator voor de bredere risicobereidheid, zeker als we in aanmerking nemen dat de volatiliteit op dit moment in absolute termen laag is.
- **Macro (neutraal)** – Over de hele wereld was het nieuws op macro-economisch front rond het einde van het jaar grotendeels positief, en er wees niets op een inflatiestijging op korte termijn, noch op dieperliggende zorgen om de wereldhandel of de arbeidsmarkten. De bedrijfsresultaten staan sinds de zomer positief en de verwachtingen zijn aan het oplopen voor de volgende ronde resultaten, zelfs in de eurozone, wat de kredietmarkten nog meer wind in de zeilen kan bieden.
- **Waarderingen (negatief)** – De kredietspreads blijven historisch krap. Er is een degelijke carry en obligatierente beschikbaar voor beleggers.
- **Sentiment (positief)** – De liquide obligatiemarkten blijven profiteren van de kapitaalinstroom en liquiditeit. Tegelijkertijd zijn de zwakkere totale instroom naar het high-yield-segment zorgwekkend.
- **Technische factoren (neutraal)** – Ingeprijsde volatiliteit blijft binnen de perken, maar begin van het jaar kunnen we een zwaar aanbod verwachten.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Investment grade:** Neutraal (aanhouden)
- **High yield:** Neutraal (aanhouden)

Cumulatieve kredietstromen als % van AuM, HY loopt achter in 2025



Bedrijfsobligaties

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

Wijziging ▲ Verhoging ▼ Verlaging

Bron: BNPP AM, EPFR Global, 29/12/2025

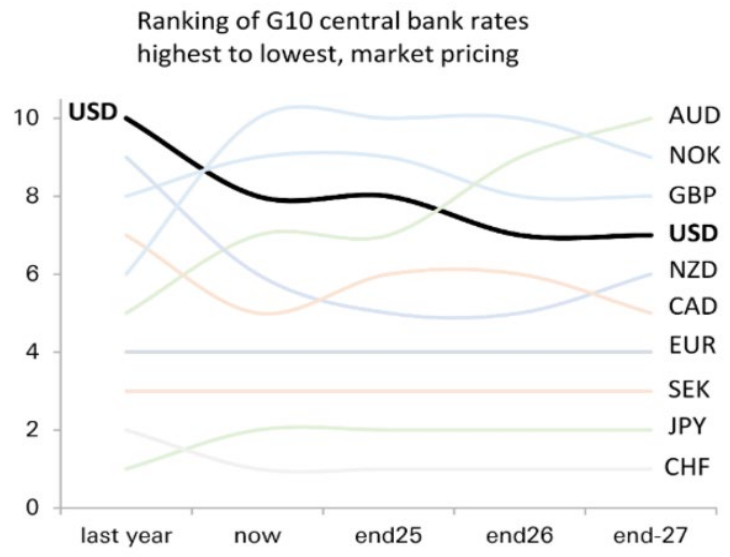
Valutamarkt: vooruitzichten en overtuigingen

Onze standpunten:

- **Neerwaarts risico op korte termijn voor de dollar:** De **eerder verruimingsgezinde Fed** zal samen met **rustige inflatiecijfers en een zwakkere arbeidsmarkt** een plafond vormen voor de waarde van de dollar op korte termijn. Een nieuw aangestelde Fed-voorzitter kan tot meer verruimingsgezindheid leiden. En het rentevoordeel verdwijnt geleidelijk doordat er meer verlagingen zijn ingeprijsd dan in andere regio's.
- **EUR: Stijging op korte termijn als we een vredesakkoord over Oekraïne krijgen** naast een verrassend veerkrachtige groei. Concretere verwachting dat de Duitse begrotingssteun de nominale groei in 2026 gaat bevorderen.
- **JPY:** De yen **blijft een van onze favoriete financieringsvaluta's**. De fiscale dominantie en de tolerantie van een inflatiecijfer boven de streefwaarde zet een plafond op enig wezenlijk aantrekken van de yen. We verwachten dat de JPY in de loop van het jaar geleidelijk gaat afzakken, met van tijd tot tijd risico's op uitschieters.
- **AUD:** We **blijven constructief over de Australische dollar**, ondanks recente stijgingen. De RBA blijft verkrappingsgezind en het macro-economische en inflatieklimaat zijn over het algemeen gunstig.
- **CHF:** We zijn nu neutraal over de Zwitserse frank, dat gevangen zit in **een kruisstroom van de status als veilige haven, een tegenvallende binnenlandse dynamiek en een nulrente die nog verder zakt**. We zouden deze munt echter niet gebruiken als financieringsvaluta in het geval dat de risicoaversie onverwachts opflakkert.
- **CNH:** We **blijven positief over de yuan,** met name ten opzichte van de euro, met het oog op de sterke exportgroei en het aangetrokken sentiment. Het overschot op de lopende rekening en een hogere conversieratio zullen deze ondergewaardeerde munt geleidelijk hoger duwen.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **We bleven zien dat de valutavolatiliteit voor de afzienbare toekomst beperkt blijft, waarbij er wordt gehandeld binnen een krappe bandbreedte vanwege tegenstrijdige factoren.**



Valuta's t.o.v. de USD

EUR				CAD			
GBP				NZD			
JPY				NOK			
CHF				SEK			
AUD				CNH			

Wijziging ▲ Verhoging ▼ Verlaging

Bron: BNPP AM, Bloomberg, 16/12/2025

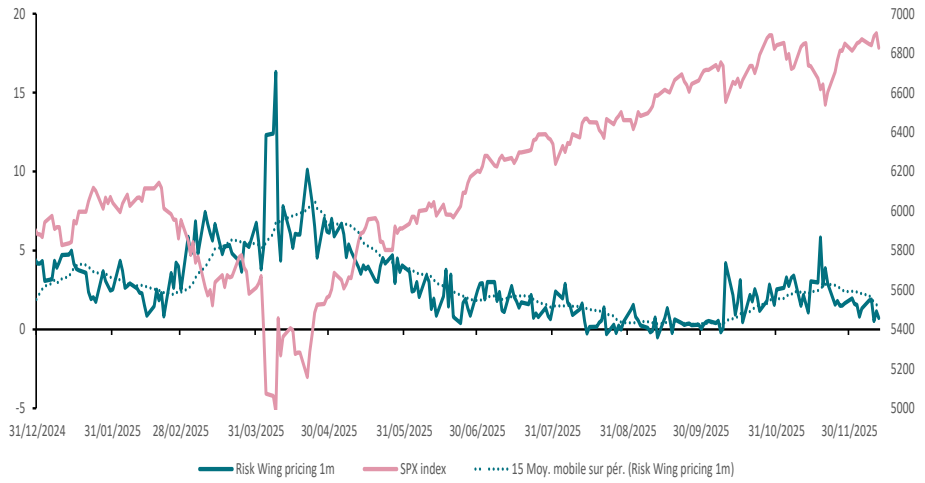
Volatiliteit: vooruitzichten en overtuigingen

Onze standpunten:

- Sinds medio november **vertoont het wereldwijde volatiliteitsklimaat tekenen van een terugkeer naar normaal, met significante dalingen in de S&P 500 en de goudmarkten**. Deze afkoeling heeft ertoe geleid dat risico-indicatoren terugkeren naar veiligere niveaus, wat wijst op teruggelopen systeemstress. Op de aandelenmarkten **wijst een noemenswaardige mijlpaal op een uitoefenprijs van 7.000 in de S&P 500** – gedreven door de marktpositionering – **erop dat de gerealiseerde volatiliteit mogelijk verder blijft dalen.** Ondanks deze verbeteringen blijven Amerikaanse aandelen relatief duur ten opzichte van Europese aandelen. Dit verschil is noemenswaardig gezien de uiteenlopende monetaire beleidskoersen in beide regio's.
- **Zowel in de EU als de VS is de looptijdstructuur op de aandelenmarkten versteild**, wat wijst op toegenomen onzekerheid over de toekomstige volatiliteit, terwijl het verschil stabiel is gebleven. **De vleugels van de staartverdeling ogen relatief goedkoop, wat impliceert dat er potentieel kansen liggen**. Binnen de S&P 500 blijft er sterke vraag naar call-opties op afzonderlijke aandelen bestaan, met name op NVIDIA, wat wijst op bullish sentiment of op afdekkingsactiviteit. Bovendien hebben dividend-ETF's ertoe geleid dat dealers hun long-gammaposities vooruitlopend op het einde van het jaar op een uitoefenprijs van 7.000 aanhielden, wat mogelijk tijdelijk een rem zet op spotbewegingen rond dit niveau.
- In Europa **vertoont de SX5E-index een lage gerealiseerde kortetermijnvolatiliteit, maar door de instroom is de impliciete langetermijnvolatiliteit verhoogd gebleven**. De vervaldatum 27 december begint erg duur te ogen, gedeeltelijk vanwege de matige marktliquiditeit, die naar verwachting verder gaat teruglopen naarmate we dichter bij het einde van het jaar komen. In dit klimaat is voorzichtigheid waarschijnlijk geboden voor traders wat betreft opties met een latere vervaldatum, aangezien de liquiditeitsbeperkingen prijsschommelingen kunnen versterken en de nauwkeurigheid van de prijszetting kunnen beïnvloeden.
- **De volatiliteit in de wereldwijde rentetarieven vertoont een aanzienlijke heterogeniteit wat betreft zowel trends als waarderingen: de impliciete volatiliteit van de EUR en JPY ogen daarbij het aantrekkelijkst** – met name met het oog op aanstaande ontwikkelingen in 2026 en de relatieve prijsanomalieën in gamma en vega. **De valutamarkten zakken binnen lagere bandbreedtes, met name het EUR/USD-paar, dat een relatief vlakke looptijdstructuur heeft**, wat wijst op beperkte directionele verwachtingen. In Europa zijn de kredietspreads intussen ingelopen tot lagere niveaus, en ook in de VS lopen de spreads terug, wat wijst op een aangetrokken risicobereidheid in deze markten.

Bron: BNPP AM, Bloomberg. 17 dec. 2025

S&P 500 vleugel geschatte prijszetting 1-maands looptijd



Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Aandelen eurozone**: we houden vast aan onze vega-/gamma-strategie om convexiteit in onze portefeuilles te houden, in afwachting van nieuwe kansen
- **Aandelen VS**: we wachten op een daling van de volatiliteit voordat we long-vega-posities innemen in Amerikaanse aandelen
- **Vol IR**: long-IR-volatiliteit op de EUR en de JPY, verschillende positionering op de volatiliteitskubus
- **Bedrijfsobligaties**: vertrouw op de forse steilheid van de looptijdstructuur om afdekkingsposities te openen.
- **Valuta's:** open een tactische long-vega-positie op de EUR/USD, 40delta 9m

Waarschuwing (1/2)

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 BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe of van aan BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe 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. BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe 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 BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe 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 BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe.

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 BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe-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.

Waarschuwing (2/2)

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.

© BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe 2026. Alle rechten voorbehouden

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT
MAJUNGA TOWER, 6 PLACE DE LA PYRAMIDE
92908 PARIJS - LA DEFENSE CEDEX
FRANKRIJK

POINTVIEW

BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The sustainable investor for a changing world