

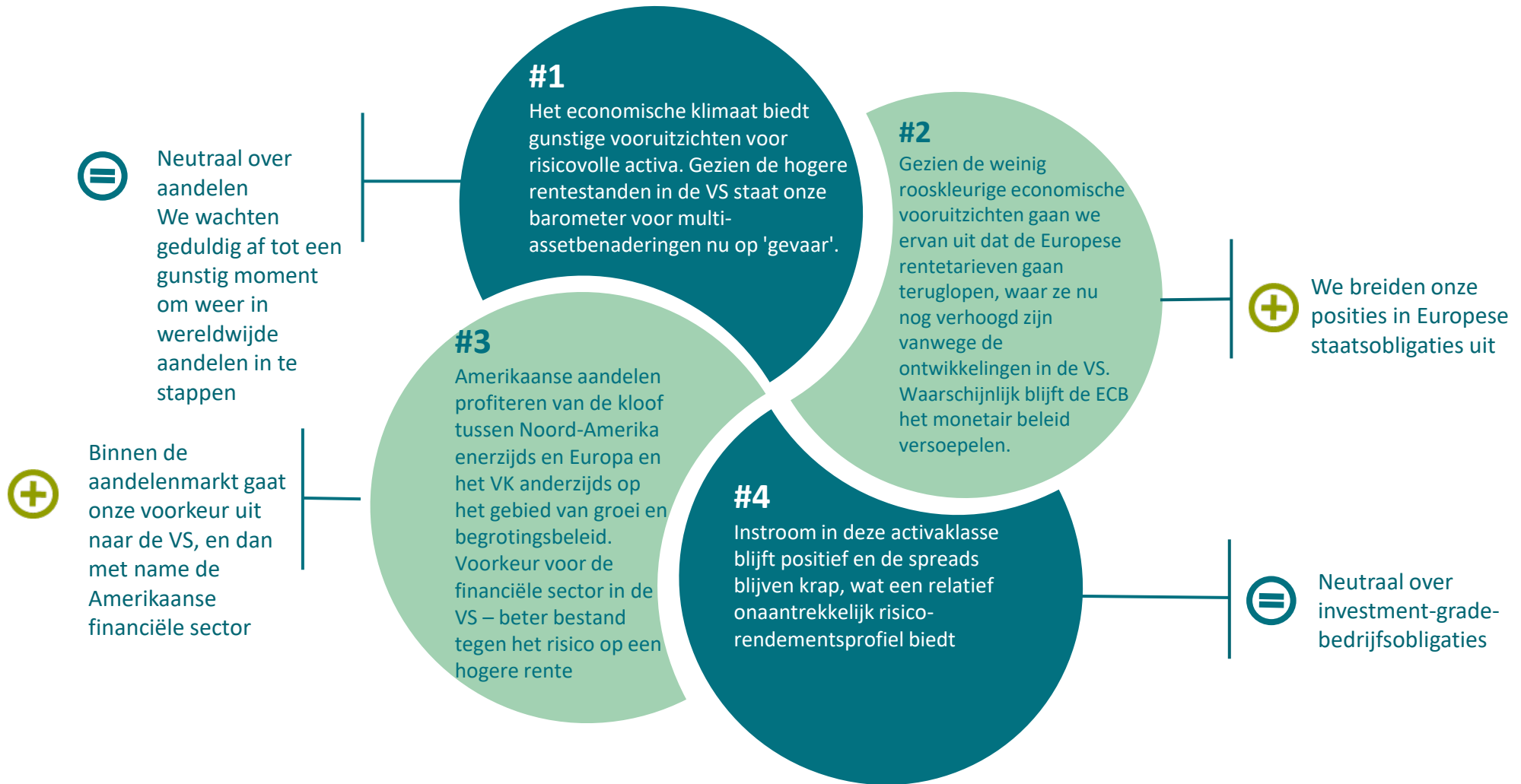
Deze publicitaire mededeling is uitsluitend bestemd voor professionele beleggers, zoals gedefinieerd in de MiFID-richtlijn (2014/65/EU), en mag in geen geval worden getoond of overhandigd aan een retailpubliek. De verspreiding van deze mededeling moet dienovereenkomstig worden beperkt.

Visies op multi- assetallocatie

Januari 2025

Multi-asset: beleggingsstandpunten

Onze belangrijkste boodschappen en overtuigingen:



Bron: AXA IM, 06/01/2024

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, 06/01/2025

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, 06/01/2025

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.
- De meeste centrale banken gaan voorzichtiger verruimen. Deze beleidsversoepelingen worden waarschijnlijk beperkt door inflatoire beleidsmaatregelen in de VS. Er is meer te verwachten van Europa.
- Europese begrotingen schreeuwen om scherpe verkrappingsen, maar er zijn implementatierisico's. In de VS lopen de begrotingstekorten waarschijnlijk verder op vanwege de verwachte begrotingsmaatregelen.



- **Aandelen:** Een gunstig economisch klimaat voor risicovolle activa, maar gezien de hogere rentestanden in de VS staat onze barometer voor multi-assetbenaderingen nu opnieuw op 'gevaar'.
- **Staatsobligaties:** Met het oog op de hogere en versteilde Amerikaanse rentecurve is duration steeds aantrekkelijker geworden, met name in kernlanden van de eurozone, aangezien de ECB haar beleid naar verwachting blijft verruimen.
- **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%

- Arbeidsparticipatie herstelt, forse immigratie, sterke inkomstengroei en afnemende inflatedruk.
- Productiviteit krijgt een boost na heropleving van investeringen en structurele aanpassingen na de pandemie, de impact van AI wordt zichtbaar.
- 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

Trump drukt zijn stempel op de wereldeconomie,
Onzekerheid over beleid blijft groot

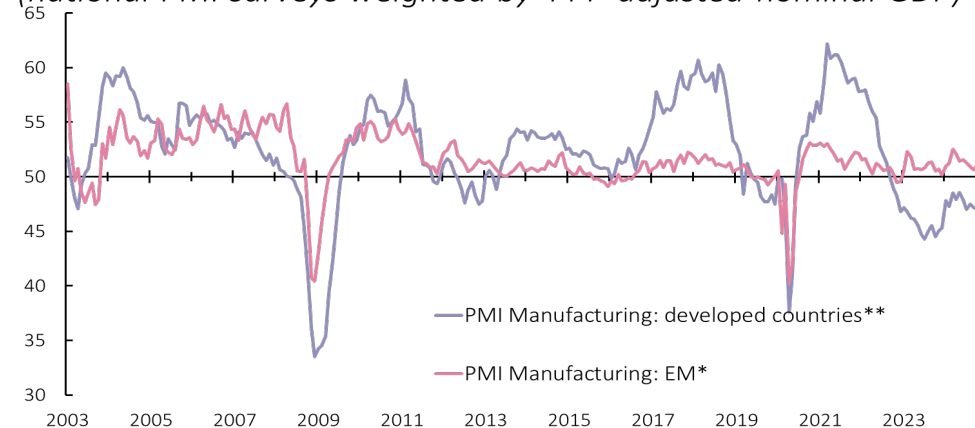
- **De vooruitzichten voor de Amerikaanse economie zijn afhankelijk van de implementatieschaal van nieuw beleid, dat een lichte boost zou bieden.** We verwachten enige aanbodbeperkende maatregelen, wat op de groei zou gaan wegen. Gezien de beleidsmix blijft de inflatie waarschijnlijk hardnekkig. We voorspellen dat de bbb-groei afzwakt van **2,8% in 2024 naar 2,3% in 2025 en 1,5% in 2026.**
- **De bedrijvigheid in de eurozone blijft waarschijnlijk op de vlakke** hoewel we een bescheiden verbetering voorzien, ondanks een afzwakend wereldwijd klimaat. Renteverlagingen door de ECB bieden waarschijnlijk steun aan de huishoudelijke bestedingen. Ongunstige politieke ontwikkelingen en geopolitieke onzekerheid ondermijnen de groei echter. We voorspellen een **groei van 0,8% in 2024, 1% in 2025 en 1,3% in 2026.**
- **De Chinese economie kampt met interne én externe dreigingen voor de groei.** Het ziet er naar uit dat importheffingen de bedrijvigheid gaan vertragen. Intern is de vraag beperkt door de slepende correctie van de vastgoedmarkt. De Chinese overheid zal waarschijnlijk consequent steun blijven bieden om de neergang van de sector onder controle te houden. We voorspellen een **groei van 4,9% in 2024, 4,5% in 2025 en 4,1% in 2026.**
- **Opkomende markten kampen met een zware combinatie van verslechterende externe omstandigheden en krappere wereldwijde financiële voorwaarden** naast idiosyncratische uitdagingen bij het redelijke beheer van het fiscaal en monetair beleid.
- **De meeste grote centrale banken gaan voorzichtiger verruimen.** Zoals verwacht heeft de Amerikaanse Fed* de rente in december met 25 bp verlaagd, maar de centrale bank gaf tegelijkertijd aan de rente in het vervolg langzamer te verlagen. Ook de ECB** verlaagde haar beleidsrente met 25 bp en stelde tegelijkertijd een meer verruimende beleidskoers in het vooruitzicht. We verwachten dat deze zich op elke vergadering tot juni vertaalt in verdere renteverlagingen. De BoE*** liet haar rentetarieven in december ongemoeid, maar stelde opnieuw een geleidelijk tempo voor de renteverlagingen in het komende jaar in het vooruitzicht. We gaan ervan uit dat de BoJ**** haar beleidsrente in januari gaat verhogen. Afhankelijk van de uitkomst van de *Shuntō*, de cao-onderhandelingen in Japan, kunnen er nieuwe verhogingen aankomen.

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

Reële bbb-groei (%)	2023	2024*	2025*	2026*
Wereld	3,1	3,2	3,2	2,9
Ontwikkelde economieën	1,7	1,6	1,7	1,3
VS	2,5	2,8	2,3	1,5
Eurozone	0,5	0,8	1,0	1,3
VK	0,3	0,9	1,5	1,4
Zwitserland	0,8	1,6	1,5	1,4
Japan	1,9	-0,3	1,1	0,9
Opkomende economieën	4,1	4,1	4,0	3,8
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

Bron: AXA IM, Consensus Economics, IMF en Datastream, 06/01/2025

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

Standpunt m.b.t. activaspreiding: overzicht

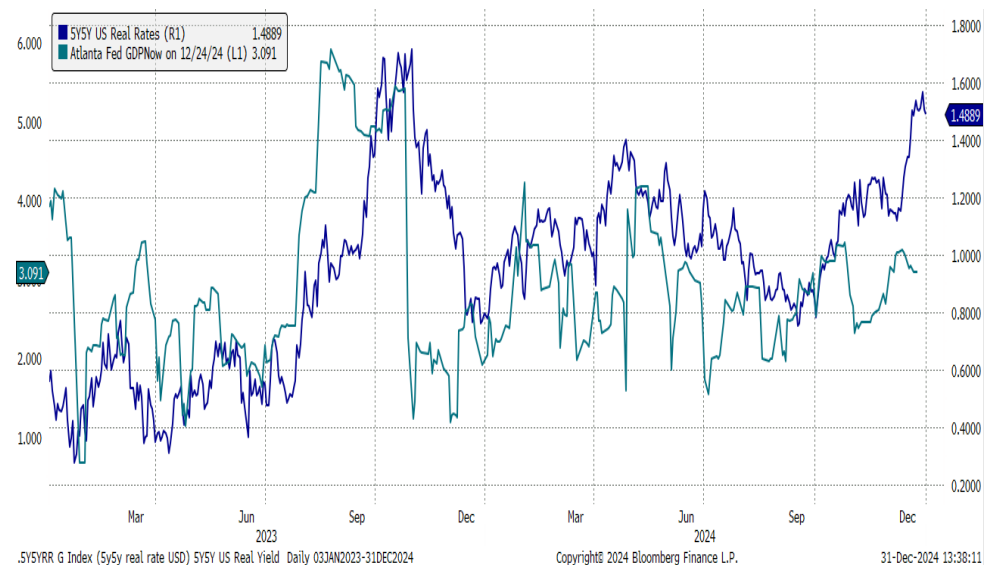
Onze standpunten:

- Na de vergadering van de Federal Reserve in december werden **de markten overspoeld door een verkoopgolf**, waardoor de obligatierente opliep, de kredietspreads uitliepen en aandelen terugliepen. De prijszetting van Amerikaanse Treasury's liet **geen enkele buffer voor teleurstellingen**. Na een uitstekend jaar **waren enige winstnemingen en risico-afbouw te verwachten, naarmate de onzekerheid rondom het beleid geleidelijk terug wordt ingeprijsd**.
- Het **klimaat voor de groei, met de VS in de koppositie, oog nog steeds bijzonder gunstig**, en we verwachten een bovengemiddelde bbp-groei in de VS voor 2025. De waarderingen van aandelen zijn verhoogd, maar niet overtrokken. Uit onze modellen maken we op dat de huidige bullmarkt nog niet op zijn laatste dagen is. Door de herprijsing van de Amerikaanse rente in december (naar hogere niveaus) staat onze barometer voor multi-assetbenaderingen terug op een 'gevaarlijke' positieve correlatie tussen aandelen en obligaties. Daarom hebben we onze **aandelenweging teruggebracht naar neutraal**.
- Ondanks enige zorgen om de Amerikaanse inflatie viel de **daadwerkelijke kern-PCE lager uit dan verwacht**. De Amerikaanse rentecurve stabiliseerde zich en begon weer steiler te worden. **De duration oogt steeds aantrekkelijker**, met name in de kernlanden van de eurozone.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Geduldig wachten op een gunstig moment om weer in wereldwijde aandelen in te stappen** – Ondanks een positief economisch klimaat voor risicovolle activa staat onze barometer voor multi-assetbenaderingen nu opnieuw op 'gevaar', gezien de herprijsing van de Amerikaanse rente (omhoog). We besloten daarom geduldig af te wachten en onze aandelenweging terug naar neutraal te brengen.
- **Voorkeur voor Amerikaanse aandelen, vooral uit de financiële sector** – Gezien de kloof tussen Noord-Amerika enerzijds en Europa en het VK anderzijds op het gebied van groei en begrotingsbeleid zetten we extra in op de VS in het aandelensegment van onze portefeuille. De kans is groot dat de Verenigde Staten binnenkort met protectionistisch beleid gaan komen, wat ook gunstig uitpakt. Onze voorkeur gaat uit naar de financiële sector van de VS, aangezien deze beter bestand is tegen het risico op een hogere rente.
- **Uitbouw van onze positie in Europese staatsobligaties** – Met het oog op de weinig rooskleurige economische vooruitzichten voor de regio is de kans groot dat de ECB haar monetair beleid blijft verruimen. We gaan ervan uit dat de Europese rentetarieven gaan teruglopen, waar ze nu nog verhoogd zijn vanwege de ontwikkelingen in de VS. We hebben onze positie in Europese staatsobligaties verder uitgebouwd.

De scherpe stijging van de reële obligatierente trof beleggers die voorbarig op hun lauweren rustten, maar de groeivoorzichten ogen nog steeds bemoedigend



Belangrijkste activaklassen

Aandelen		▼	
Obligaties			▲
Grondstoffen		▼	
Cash	▲		

Wijziging

▲ Verhoging

▼ Verlaging

Aandelenmarkten: vooruitzichten en overtuigingen

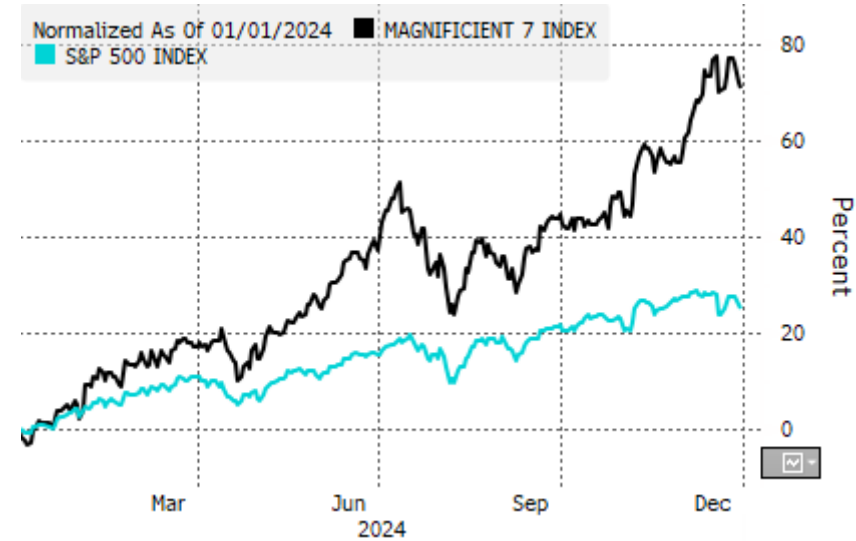
Onze standpunten:

- **De aandelenmarkten bleven in december hoger klimmen, maar deden pas op de plaats nadat de Federal Reserve zich strenger opstelde** en slechts twee renteverlagingen voor 2025 in het vooruitzicht stelde. Hierdoor klonken de markten enigszins in. 'Trump Trades' – pogingen om in te spelen op de aankomende ambtstermijn van Donald Trump – in onder meer de financiële sector en de industrie bleven achter bij de bredere markt, doordat de S&P 500 en de NASDAQ 100 opnieuw kracht wisten te putten uit de 'Magnificent Seven'-aandelen. Deze sloten het jaar rond hun historische hoogterecords af, waarmee ze nog eens bewijzen hoe veerkrachtig en dominant ze in 2024 waren. In 2025 zullen ze uitgebreid onder de loep genomen worden naarmate hun winstgroei gaat samenlopen met de rest van de S&P.
- **Terwijl de rente in de lift zat, liepen de ontwikkelingen op de markt opnieuw uiteen.** Activa met een lange duration en smallcap-aandelen bleven achter bij largecaps. Industriebedrijven worstelden met meer tegenslagen vanwege oplopende financieringskosten. Groeiaandelen van largecaps, met name uit de technologiesector, bleken juist veerkrachtig en profiteerden van robuuste winstcijfers en hun beoogde defensieve kenmerken voor een achtergrond van beleidonzekerheid. De obligatierente zal moeten dalen om de volgende etappe hoger te stuwten.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- Onze belangrijkste overtuiging **blijft de Amerikaanse aandelenmarkt**, met name de Amerikaanse financiële sector, die steun ondervindt van de hoge nominale rente, een steile rentecurve en de verwachte deregulering. Onze voorkeur gaat daarnaast uit naar hoogwaardige groeiaandelen uit de industrie, die waarschijnlijk profiteren van de gunstige vooruitzichten van de 'America First'-agenda voor Trumps tweede ambtstermijn.
- **We zijn terughoudend ten aanzien van de eurozone en blijven defensief.** Het zwakke macro-economische klimaat weegt op de winstcijfers. De ECB staat onder druk om haar rente fors te verlagen, dus we blijven defensief en zetten in op nutsbedrijven en vastgoed in plaats van de EuroStoxx 50. Een ommekeer in het Duitse begrotingsbeleid na de verkiezingen in februari, een agressieve ECB en/of vrede in Oekraïne zouden echte gamechangers kunnen blijken.
- **Neutraal ten aanzien van opkomende markten.** De begrotingssteun in China creëert een ondergrens voor de bedrijvigheid, maar het handelsbeleid van de nieuwe regering-Trump wordt een serieuze tegenslag, waar meer impactvolle binnenlandse beleidssteun voor nodig gaat zijn.

Opnieuw een indrukwekkend jaar voor de Magnificent Seven
Spectaculaire bovengemiddelde rendementen tot aan het einde van het jaar



Ontwikkelde markten

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

▲ Verhoging ▼ Verlaging

Sectorale diversificatie/Mandjes

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

Staatsobligaties en inflatiegelinkte obligaties: vooruitzichten en overtuigingen

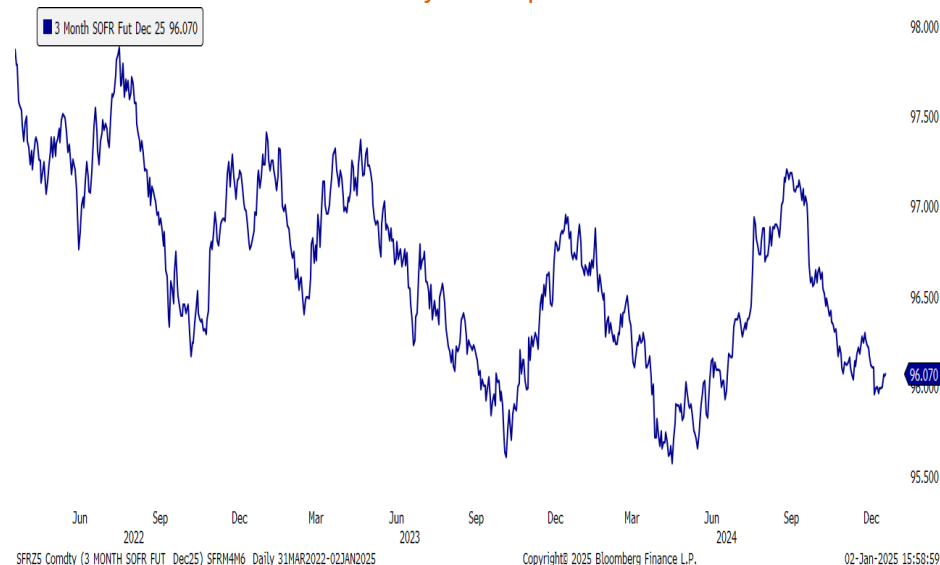
Onze standpunten:

- **Wereldwijde nominale obligatierente** – Op haar vergadering in december kwam de Federal Reserve met wat in eerste instantie werd gezien als een verzameling negatieve verrassingen. Dat vaagde de hoop op een marktrally aan het eind van het jaar in één keer weg en zorgde ervoor dat Amerikaanse Treasury's het jaar in de min afsloten. Achteraf gezien hebben we het gevoel dat deze schok op de markten een extra overdrijving betekent in een stortvloed aan overdrijvingen in de huidige cyclus. Door de asymmetrie is het verstandig om nu een constructievere durationpositie aan te nemen. Dat het tempo van de renteverlagingen wordt verlaagd met een pauze, past prima in ons centrale scenario van een zachte landing en een uiteindelijke rente onder het peil dat als neutraal wordt beschouwd.
- **De prijszetting van de inflatie break-even** – De niveaus zijn grotendeels consistent met de doelstellingen van centrale banken.
- **Macro (positief)** – De Amerikaanse kerninflatie blijkt hardnekkiger dan verwacht, maar is niet langer problematisch. De arbeidsmarkt is veerkrachtig, zowel in de VS als in Europa. De wereld ligt nog steeds op koers voor een zachte landing. Economen voorspellen over het algemeen dat de Amerikaanse wat gaat vertragen. Het macro-economische klimaat in de eurozone is zwak en biedt reden voor het beleid om af te wijken van wat er in de VS gebeurt.
- **Waarderingen (positief)** – Op de markt voor Amerikaanse Treasury's zijn er opnieuw looptijdpremies ingeprijsd, maar de EU-markten bieden op korte termijn meer waarde.
- **Sentiment (neutraal)** – Het sentiment in de VS is positief en wacht tot beleidsinitiatieven na 20 januari al dan niet daadwerkelijk worden uitgevoerd, terwijl men het er in Europa over eens is dat de ECB dringend in actie moet komen.
- **Technische factoren (neutraal)** – De geldmarkten trekken nog altijd contenten aan die binnenkort kunnen worden overgezet naar langere/hogere risicogewogen looptijden.

Onze belangrijkste overtuigingen:

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

De prijszetting van de korte rente (beleid) is gevoelig voor overdrijven... opnieuw



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 verruimingsgezinde houdingen ingaan. Als we kijken hoe het Amerikaanse high-yieldsegment het in 2024 heeft gedaan, waarbij de spreads inliepen terwijl de rente op Amerikaanse Treasury's opliep en de optimistische verwachtingen van marktstrategen niet wist waar te maken, bewijst dat opnieuw dat het relatieve groeiniveau belangrijker is voor risicovollere activa dan het absolute obligatierentepeil, reëel of nominaal, al dan niet impliceert.
- **Macro (positief)** – De groei blijft een belangrijke steunpilaar voor de kredietmarkten in de VS en, ondanks een periode van zwakte in Europa, dreigt er ogenschijnlijk geen gevaar op een wereldwijde recessie. In Europa neemt de kredietkwaliteit zelfs toe, nu het aantal ratingopwaarderingen het aantal neerwaartse bijstellingen overschrijdt.
- **Waarderingen (negatief)** – De spreads zijn nog altijd erg krap, vergeleken met historische gemiddelden, ondanks enige afzwakkingen in de laatste tijd. We blijven aan de zijlijn en gaan onze blootstelling op deze niveaus niet ophogen, maar we nemen genoegen met de carry in onze wegenen.
- **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 aangegeve risico.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Investment grade:** Neutraal (we stellen voor de positie in EU-krediet op te hogen ten kosten van krediet uit de VS)
- **High yield:** Neutraal

De marktvolatiliteit blijft op de vlakte en is gunstig voor het risico



Bedrijfsobligaties

Euro IG			
VS IG			
Euro HY			
VS HY			

Wijziging

▲ Verhoging

▼ Verlaging

Valutamarkt: vooruitzichten en overtuigingen

Onze standpunten:

- **De dollar blijft voorlopig nog verhoogd:** De dollar blijft krachtig, **ondersteund door de uitzonderingspositie van de VS op het gebied van groei, inflatie en de daaruit resulterende monetair-beleidskoers.**
- **USD:** De Federal Reserve kwam in december met een renteverlaging en gaf aan de beleidsteugels aan te gaan halen: de bank stelde voor 2025 minder renteverlagingen in het vooruitzicht en stelde haar kerninflatieprognose voor het komende jaar naar boven bij. Onze voorkeur blijft uitgaan naar de dollar vanwege **het uitstekende rendement, de invloed van de beleidsdynamiek en de aanhoudende aantrekkingskracht als veilige haven.**
- **EUR:** We blijven bearish ten aanzien van de euro, die de komende tijd binnen een beperkte bandbreedte van 1,03 tot 1,07 verhandeld blijft worden. De munt kan verder gaan aftakelen als er **nieuwe katalysatoren opduiken; denk daarbij onder meer aan escalerende handelconflicten of verhoogde politieke onzekerheid in Europa.**
- **CHF:** We namen winst op onze short-positie in de CHF t.o.v. de USD nadat de Zwitserse centrale bank (SNB) de rente scherp verlaagde naar 0,5%. We blijven de valuta echter beschouwen als een van de optimale financierders. Aangezien de **ruimte voor verdere beleidsverruimingen** beperkt is, wordt ervan uitgegaan dat de SNB terughoudend gaat zijn met ingrijpen in de CHF met het oog op de aanstaande regeringswissel in de VS.
- **JPY:** We verwachten dat de yen verder gaat afzakken doordat de verruimingsgezinde BoJ haar renteverhogingen uitstelt, ondanks de hardnekkige inflatie. Waarschijnlijk gaat de bank pas rond het peil van 160 ingrijpen. **Carry-trades blijven erg interessant dankzij de uitzonderingspositie van de VS en de verhoogde lange Amerikaanse rente**, die doorwegen op de yen.
- **CNH:** We zien kansen om short-posities in te nemen; de Chinese centrale bank (PBoC) heeft namelijk benadrukt te willen gaan verruimen **gezien de desinflatiedruk in het land en de risico's vanuit de importheffingen waarmee gedreigd is.** Onze short-positie in de CNH t.o.v. de USD leverde forse winst op na de verkiezingswinst van Trump. Vooruitblikkend ligt ons streefbereik op 7,8 tot 8,0, met het oog op **de kans op strikt handelsbeleid en een hardnekkige structurele afwaarderingsdruk op de CNH.**
- **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 nemen we winst op onze long-positie in de USD t.o.v. de CHF.** Andere valuta's van exportlanden blijven de komende tijd kwetsbaar.

Een terugblik op 2024

	Beleidsrente dec. '23	Beleidsrente dec. '24	Verwacht peil dec. '23	Daadwerkelijk peil dec. '24	Verschil t.o.v. verwachting	Mutatie t.o.v. USD
Fed	5,50%	4,50%	6 verlagingen 4,00%	4 verlagingen 4,50%	0,50%	5,50%
BoE	5,25%	4,75%	6 verlagingen 3,75%	2 verlagingen 4,75%	1,00%	0,18%
ECB	4,00%	3,00%	7 verlagingen 2,25%	4 verlagingen 3,00%	0,75%	-4,93%
RBA	4,35%	4,35%	3 verlagingen 3,60%	0 verlagingen 4,35%	0,75%	-5,82%
BoJ	-0,10%	0,25%	2 verhogingen 0,25%	2 verhogingen 0,25%	0,00%	-11,73%
BoC	5,00%	3,25%	6 verlagingen 3,50%	7 verlagingen 3,25%	-0,25%	-7,04%
SNB	1,75%	0,50%	3 verlagingen 1%	5 verlagingen 0,50%	-0,50%	-6,17%

Valuta's t.o.v. de USD

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

Wijziging

▲ Verhoging

▼ Verlaging

Grondstoffenmarkt: vooruitzichten en overtuigingen

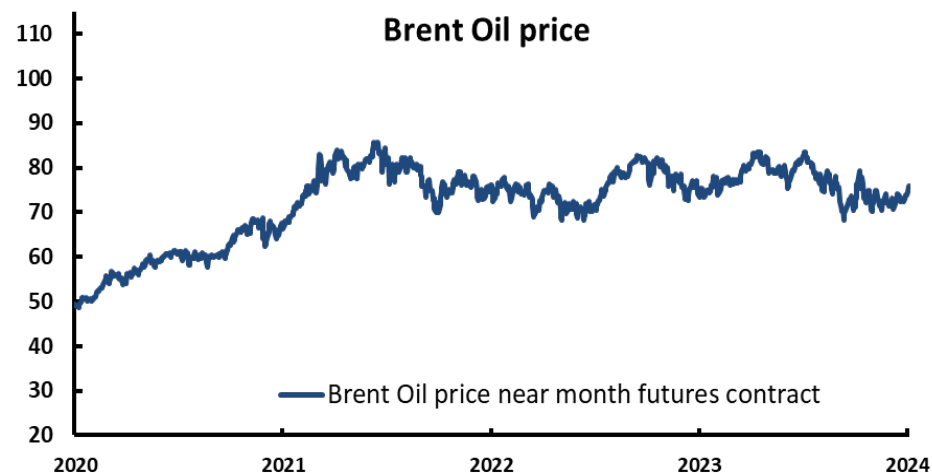
Onze standpunten:

- We zijn nog altijd niet optimistisch over de vooruitzichten voor de olieprijs, maar we gaan ervan uit dat de negatieve ontwikkeling later pas plaatsvindt aangezien de OPEC zijn productieverhogingen vooruit heeft geschoven. Tegelijkertijd blijven we constructief over goud, terwijl we liever aan de zijlijn blijven met neutrale vooruitzichten over industriële metalen.
- **De olieprijsen blijven hangen rond de bodem van de bandbreedte waarbinnen zij dit jaar noteren (USD 70 – USD 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.** 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 teleurstellende vraag gaat wellicht ook op het sentiment blijven wegen. Het geopolitieke toneel blijft onvoorspelbaar, maar er wordt verwacht dat de premie voor de geopolitieke omstandigheden beperkter wordt.
- **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 gaat waarschijnlijk weer opklimmen tot nieuwe hoogtespunten** 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.**

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



Grondstoffen

Olie	▲	▼	▲	▼
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 marktstatistiek. 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.

