

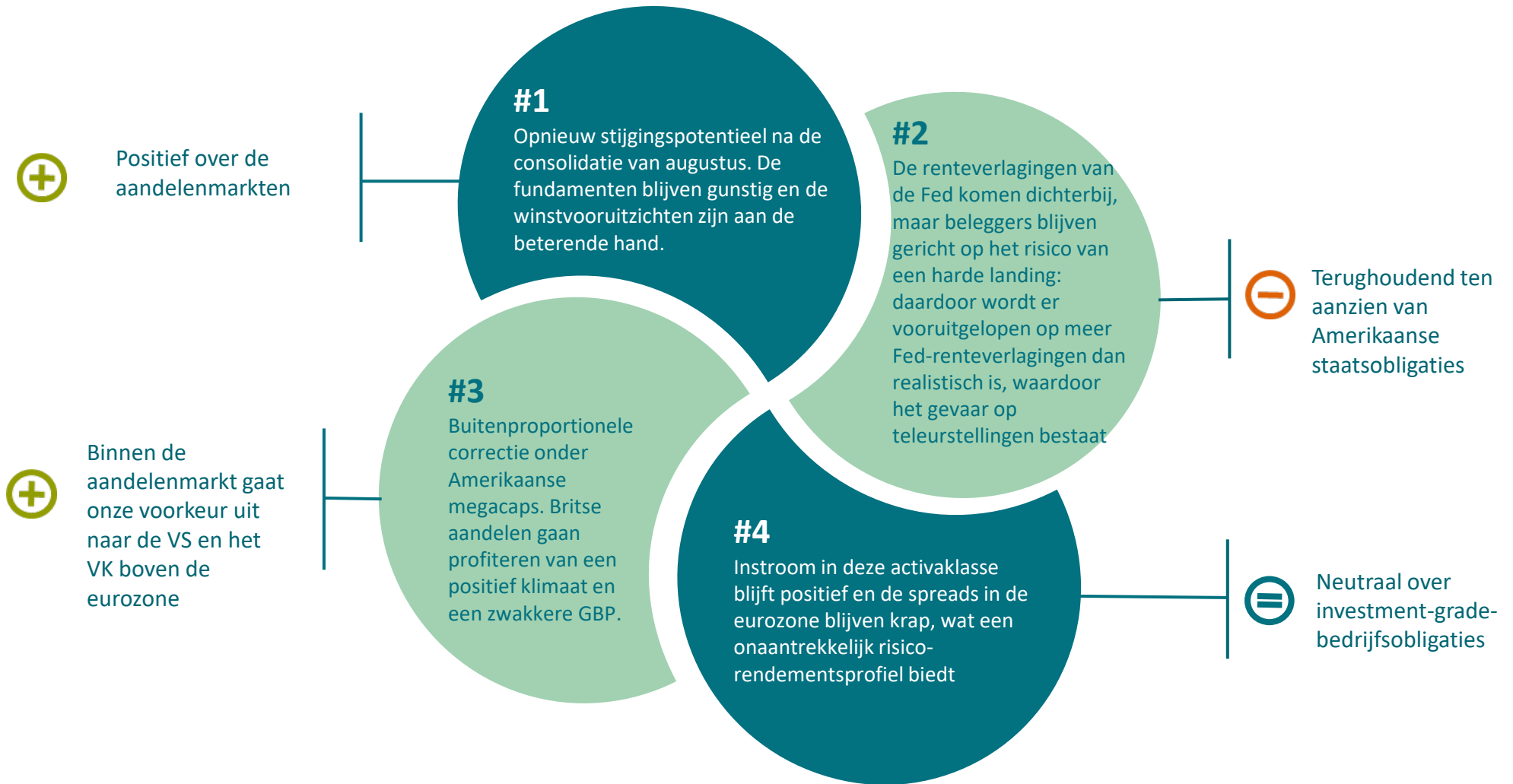
Deze publicitaire mededeling is uitsluitend bestemd voor professionele beleggers, zoals gedefinieerd in de MiFID-richtlijn (2014/65/EU), en mag in geen geval worden getoond of overhandigd worden aan een retail publiek. De verspreiding van deze mededeling moet dienovereenkomstig worden beperkt.

Visies op multi- assetallocatie

September 2024

Multi-asset: beleggingsstandpunten

Onze belangrijkste boodschappen en overtuigingen:



Bron: AXA IM, per30/08/2024

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			
Cyclische aandelen en waarde-aandelen Europa			
Financiële sector Eurozone			
Europa auto's			
US Russell 2000			
NASDAQ			

Obligaties			
Staatsobligaties			
Kernlanden Euro			
Perifere landen Euro			
VK			
VS		▼	
Inflatie break-even			
VS			
Euro			
Bedrijfsobligaties			
Euro IG			
US 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: AXA IM, per 30/08/2024

Centraal scenario en alternatieve scenario's

Aanhoudende aanbodschokken 20%

- Trumponomics: 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.

Centraal scenario 60%

- De wereldeconomie gaat enigszins groeien: 3,2% in 2024 en 3,1% in 2025. De desinflatie verloopt dit jaar wat trager en breidt zich uit naar het kerncijfer.
- Monetair beleid wordt versoepeld. Tot eind dit jaar en in 2025 spelen er politieke risico's.
- Centrale banken komen stap voor stap dichterbij de eerste verzuimen. De Fed stelt zich in op het startschot in september. Het balansbeleid van de ECB en de Japanse centrale bank gaat op de voorgrond treden.
- De Europese regels dwingen fiscale consolidatie af en de verkiezingen vernauwen de focus. In de aanloop naar de presidentsverkiezingen zijn Amerikaanse vooruitzichten voor de langere termijn nog steeds onzeker.

Wereldwijde heropleving 20%

- Geopolitieke spanningen in Oekraïne, het Midden-Oosten en met China over handelsrelaties nemen af.
- 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:** 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.

- **Aandelen:** De interne factoren van de markt zijn gunstig, omdat er in de positionering is gesnoeid. De opfleurende winstvooruitzichten gaan ook stijngspotentieel bieden.
- **Staatsobligaties:** De monetaire verruiming is gunstig, maar de marktverwachtingen ogen momenteel té optimistisch, waardoor er ruimte blijft voor teleurstellingen.
- **Bedrijfsobligaties:** De spreads zijn krap en de vraag onder beleggers is nog aanzienlijk, maar de risicopremies zijn erg mager en de resultaten asymmetrisch

- **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

Bron: AXA IM, per 30/08/2024

Context: onze visie op de wereldwijde economische vooruitzichten

Politieke ontwikkelingen domineren bbij een bescheiden wereldwijde groei, centrale banken lijken terughoudender te gaan worden met beleidsverruiming

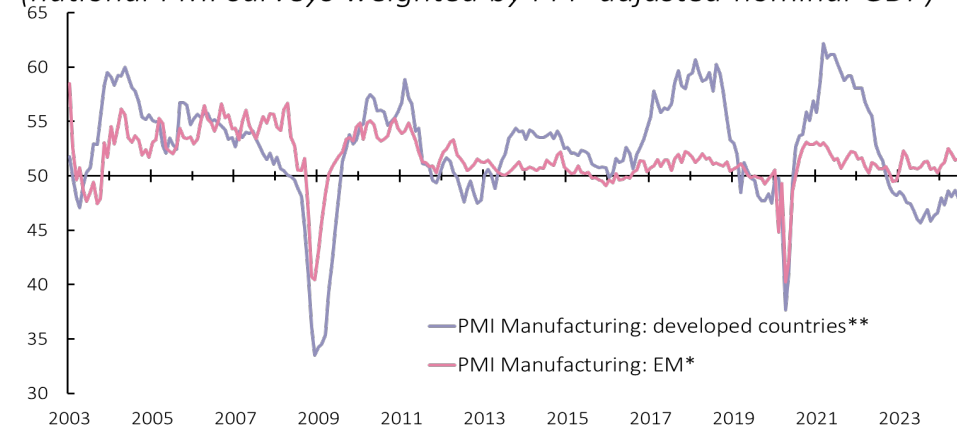
- **De economische groei in de VS ligt inmiddels lager dan het indrukwekkende groeicijfer van het 2e kw. van 2023, maar de onderliggende groei blijft degelijk.** De huishoudelijke bestedingen en overheidsuitgaven zijn gezond, waardoor de bbp-groei over het 2e kw. robuust uitviel. Dat verraste in positieve zin. De investeringsuitgaven kregen juist een deuk door de zwakkere investeringen in woningen, ondanks dat de uitgaven in het bedrijfsleven robuust bleven. **We hebben onze verwachting voor de bbp-groei opgehoogd naar +2,6% voor 2024 en verwachten een vertraging naar +1,7% in 2025**
- **Het bbp over het 2e kw. van de eurozone viel verrassend positief uit, maar er waren flinke onderlinge verschillen in de regio: Duitsland incasseerde een marginale krimp, terwijl Spanje en Ierland een aanzienlijke groei doormaakten.** Waarschijnlijk zal het pad naar een écht bestendig herstel langgerekt blijken en perioden van zwakten kennen in industriële sectoren, met name in Duitsland. We blijven bij onze gematigde **groeivooruitzichten van +0,6% in 2024 en +1,1% in 2025**
- **De Chinese economie speelde een groei van 5,0% klaar in de eerste helft van het jaar, grotendeels door de investeringen van staatsbedrijven buiten de vastgoedbranche.** Maar de investeringen en de industriële productie zijn juist vertraagd in de afgelopen maanden. De vooruitgeschoven investeringen wegen op de groei dit jaar. Hoewel de detailhandelsverkoop in juli licht zijn opgelopen, blijven de pessimistische vooruitzichten hangen door de ellende in de vastgoedmarkten en de afgezwakte koopkracht door de zwakte op de arbeidsmarkt. **Met het oog daarop hebben we onze prognose voor de bbp-groei teruggeschoefd naar +4,8% (vanaf 5%) in 2024, maar hebben we onze verwachting voor 2025 juist opgehoogd naar +4,4%**
- **In opkomende markten** blijven centrale markten waarschijnlijk terughoudend.
- **Centrale banken blijven terughoudend.** De Amerikaanse Fed* heeft een 'tijd om bij te sturen' in het vooruitzicht gesteld, maar heeft niets uitgelaten over de snelheid waarmee dat gebeurt – wij blijven uitgaan van twee verlagingen voor dit jaar. We verwachten dat de ECB** de rente in september gaat verlagen, en in december opnieuw. De BoE*** heeft haar beleidsrente in augustus verlaagd en gaat de rente waarschijnlijk nog één keer verlagen, in november. De BoJ**** heeft de rente meer verhoogd dan de markten verwachtten en oogt daarmee vastberaden om het monetaire beleid te normaliseren.

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

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

Global PMI indices

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



Source: Purchasing Managers Indices (PMI) and AXA IM, June 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, per 30/08/2024

*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

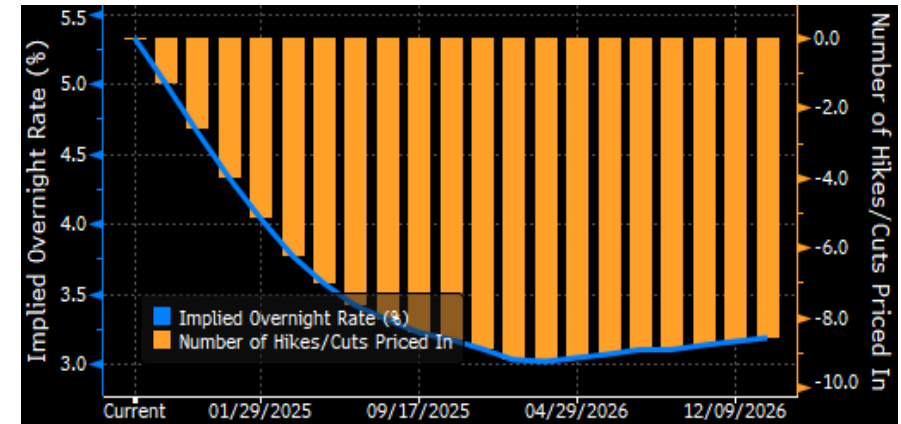
Onze standpunten:

- De zomer is aangebroken – een seizoen dat bekend staat om de lage liquiditeit, een uitgelaten stemming en positionering onder beleggers. Juist daarom vinden we het zo belangrijk om de onderliggende kwetsbaarheid van de markt in de gaten te houden. De meeste beleggers hadden de daadwerkelijke trigger dan ook niet op hun radar: De Japanse yen apprecieerde flink na een verrassend grote renteverhoging door de BoJ, waardoor de wereldwijde carrytrades met geweld wegspoelden. Begin augustus vielen de werkgelegenheidscijfers m.u.v. de landbouw licht teleurstellend uit, wat ook bijdroeg aan de heersende risicoaversie.
- De afgelopen weken staart iedereen zich blind op de werkgelegenheidscijfers: de Fed concentreert zich nu op de arbeidsmarkt kan van haar dubbele mandaat. De bbp-groeibarometer van de Atlanta Fed sluit aan op het inzicht van ons team voor macro-economisch onderzoek: dat gaat ervan uit dat de Amerikaanse economie slechts een periode van zwakte doormaakt, niet een recessie. Enige zwakte op de Amerikaanse arbeidsmarkt wordt met open armen ontvangen door risicovolle activa, waardoor Jerome Powell uitdrukkelijk kon toezeggen dat de Fed de rente gaat normaliseren. Desondanks verwachten we niet dat de Fed de rente zo veel gaat verlagen als momenteel op de markten wordt verwacht.
- Door een bottom-up-lens gezien zagen we bemoedigende resultaten over het tweede kwartaal vanuit het bedrijfsleven, grotendeels beter dan verwacht, en megacaps uit de techsector bewezen opnieuw kwaliteitswinsten te kunnen genereren. Daarnaast rusten marktdeelnemers niet langer op hun lauweren: positioneringen werden volop bijgestuurd, waardoor de aandelenmarkten weer met een schonere lei kunnen beginnen.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Opnieuw positief over wereldwijde aandelen** – Opnieuw stijgingspotentieel na de consolidatie van augustus. De fundamentele blijven gunstig, de winstvooruitzichten zijn aan de beterende hand en de interne factoren van de markten zijn gunstiger.
- **Voorkeur voor Amerikaanse en Britse aandelen** – Buitenproportionele correctie onder Amerikaanse megacaps. Britse aandelen gaan profiteren van een positief klimaat en een zwakkere GBP.
- **Voorzichtig met Amerikaanse staatsobligaties** – De renteverlagingen van de Fed komen dichterbij, maar beleggers blijven gericht op het risico van een harde landing: daardoor wordt er vooruitgelopen op meer Fed-renteverlagingen dan realistisch is, waardoor het gevaar op teleurstellingen bestaat

De hooggespannen verwachtingen voor de Fed-renteverlagingen laat wat ruimte voor teleurstellingen



Belangrijkste activaklassen

Aandelen			▲
Obligaties	▼		
Grondstoffen		■	
Cash		■	

Wijziging

▲ Verhoging

▼ Verlaging

Aandelenmarkten: vooruitzichten en overtuigingen

Onze standpunten:

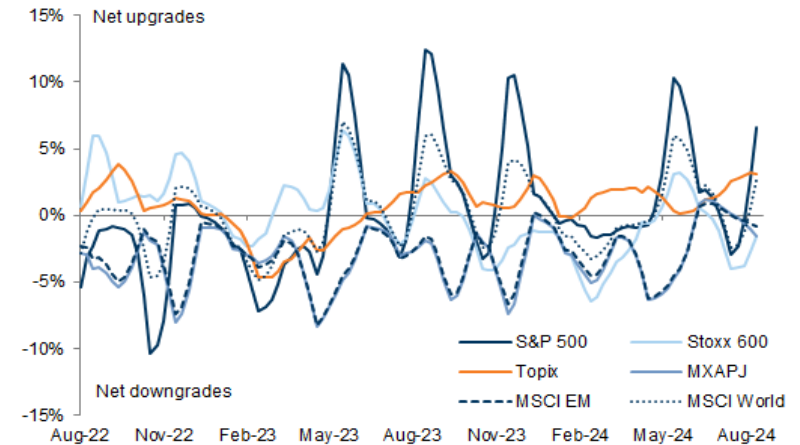
- **De verwachte correctie was diep, maar van erg korte duur.** De afgelopen maand werden we terughoudender met het oog op negatieve seizoenseffecten, terwijl de positionering en het sentiment overspannen waren. De volatiliteit flakkerde op, ogenschijnlijk doordat de yen-carrytrade ontrafelde toen de BoJ de rente meer verhoogde dan verwacht. De marktneergang die daarop volgde was weliswaar pijnlijk, maar vormt een mooi uitgangspunt voor betere resultaten in de toekomst.
- **Als we de ruis en de volatiliteit wegfilteren, oogt de fundamentele context nog altijd constructief.** De bedrijfsresultaten over het tweede kwartaal waren degelijk en de lagere rente stuwde de waarderingen hoger. We verwachtten een sectorrotatie weg van de Magnificent Seven en deze rotatie is nu ruimschoots gaande: rentegevoelige segmenten zoals REIT's, nutsbedrijven en Small Caps VS doen het inmiddels een stuk beter. We willen erop wijzen dat **defensieve sectoren vooropgingen in de heropleving, aangezien er vooruitgelopen wordt op drastische renteverlagingen** terwijl cyclische sectoren juist flink achterbleven – dat lijkt overdreven, dus we zijn op de uitkijk naar kansen in cyclische segmenten. De groei- en kwaliteitsfactoren blijven goed onderbouwd, ondanks wat verbetering vanuit waarde en Small Caps.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- We schakelden onze **aandelenpositie terug naar overwogen**. We zijn **overwogen in de Amerikaanse** markt vanwege de breedte daarvan, de deugdelijke winstgroei en het vooruitzicht op een lagere rente. De resultaten van NVIDIA over het 2e kw. zouden ook gunstig moeten blijken met het oog op aanhoudende AI-gerelateerde vraag en de recente onderperformance van de halfgeleiderbranche.
- **Onze voorkeur gaat ook uit naar het VK, dat op een beter groeipad zit.** Britse aandelen worden verhandeld rond het lagere einde van hun waarderingsspectrum en bieden goede blootstelling aan energie, gezondheidszorg en basismaterialen. Een zwakker GBP zou ook gunstig kunnen blijken.
- **Algemeen neutraal over de eurozone.** Ondanks een aantal segmenten met een betere groei in Spanje en Italië, blijven de tegenslagen in een stroperig Duitsland en slepende politieke onrust in Frankrijk voor uitdagingen zorgen.
- Onze interesse in rentegevoelige sectoren zoals **vastgoed** groeit met de dag. Vastgoed is de sector die het gevoeligst is voor de duration en begint bovengemiddeld te presteren.

De winstverwachtingen blijven gunstig

1-month moving average of net monthly upgrades



Source: Datastream, I/B/E/S, Goldman Sachs Global Investment Research

Ontwikkelde markten

Eurozone			
VK			▲
Zwitserland			
Japan			
VS			▲
Opkomende markten			

▲ Verhoging

▼ Verlaging

Opkomende markten en sectordiversificatie

Europa cyclisch/waarde			
Financiële sector EU			
Vastgoed wereldwijd			▲
Binnenlandse aandelen VK			
Cyclische aandelen en waarde-aandelen VS			▲
NASDAQ			
Halfgeleiders			

Staatsobligaties en inflatiegelinkte obligaties: vooruitzichten en overtuigingen

Onze standpunten:

- **Wereldwijde nominale obligatierendementen** – De obligatiemarkten gediiden de afgelopen maand goed bij het positieve commentaar van Fed-functionarissen, en concreet van voorzitter Powell van Jackson Hole. Toch constateren we dat het noch op basis van het huidige macro-economische klimaat, noch op basis van onze kortetermijnvooruitzichten terecht is om agressieve beleidsomslagen in te prijzen. Nu de markten al 100 bp aan renteverlagingen voor dit jaar en 200 bp voor 2025 inprijzen, lijkt het ons verstandig om, net als in januari dit jaar, wat tegengas te geven en onze duration te reduceren. In de diagram is te zien hoeveel de openstaande rente is opgelopen bij futures op Amerikaanse Treasuries – in feite is dat een maatstaf voor het cumulatieve risiconiveau op de obligatiemarkt.
- **De prijszetting van de inflatie break-even** – De niveaus zijn helemaal consistent met de doelstellingen van centrale banken.
- **Macro (neutraal)** – Dat de algemene inflatie binnen de perken blijft en de arbeidsmarkt tekenen van zwakte begint te vertonen, is gunstig voor de rentevoorzichten. Maar een positief resultaat over de middellange termijn – en daarmee voldoen aan de marktverwachtingen voor het beleidspad van de Fed – is alleen haalbaar als de hardnekkige kerninflatie verder afzwakt.
- **Waardering (negatief)** – De rendementen zijn sinds begin dit jaar niet zo laag geweest, maar stagneerden duidelijk in augustus, wat de risico-rendementsverhouding onaantrekkelijk maakt.
- **Sentiment (neutraal)** – De instroom blijft gunstig voor de markten, geholpen door de uitlatingen in Jackson Hole.
- **Technische factoren (neutraal)** – Er komen forse emissievolumes aan, maar het wordt aantrekkelijk om geldmarktposities naar andere markten over te zetten.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Staatsobligaties:** Terugschroeven (Amerikaanse Treasuries verkopen)
- **Inflatie break-evens:** Neutraal

Renterisico op de Amerikaanse futuresmarkt loopt scherp op



Staatsobligaties

Kernlanden Euro		▲	
Perifere landen Euro		▲	
VK		▲	
VS	▼		
Japan		▲	

Inflatie break-even

VS		▲	
Euro		▲	

Opkomende markten

Opkomende markten		▲	
-------------------	--	---	--

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 gedeerde 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.

