AXA Investment Managers | PART OF BNP PARIBAS GROUP

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

Augustus 2025

Multi-asset: beleggingsstandpunten

Onze belangrijkste boodschappen en overtuigingen

#1
Optimistisch over aandelen, gesteund door sterke winstcijfers in de VS, afgeronde handelsakkoorden met Japan en Europa en een veerkrachtige economie

Bescheiden overweging in wereldwijde aandelen

#2
Oplopende looptijdpremie over de hele linie stuwt de lange rente hoger. Voorkeur voor de korte rente, met name in Duitsland

Neutrale rentegevoeligheid, voorkeur voor het korte einde van de curve

#3
Een zwakkere dollar komt Amerikaanse largecaps waarschijnlijk ten goede, terwijl Duitse midcaps aantrekkelijk ogen, aangezien Berlijn aanzienlijk meer in het bedrijfsleven gaat investeren

Voorkeur voor Duitse midcaps en Amerikaanse tech, terughoudend met Amerikaanse smallcaps

#4
De kredietspreads ogen duur, ondanks de vertragende economische groei, en hebben een relatief oninteressante risico-rendementsverhouding

Neutraal over investment-grade-bedrijfsobligaties

Bron: AXA IM, 30/07/2025

AXA Investment Managers | PART OF BNP PARIBAS GROUP

AXA IM - PUBLIC

Standpunt m.b.t. activaspreiding

Positionering voor het geheel van de activaklassen en binnen elke activaklasse

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			
Opkomende markten		■	
Cyclische aandelen en defensie Europa		■	
Financiële sector Eurozone		■	
Mid Caps Duitsland			▲
Small Caps VS	■		
NASDAQ			■
VS financiële waarden		▼	

Obligaties

Staatsobligaties	Negatief	Neutraal	Positief
Kernlanden Euro			■
Perifere landen Euro		■	
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, 30/07/2025

AXA Investment Managers | PART OF BNP PARIBAS GROUP

AXA IM - PUBLIC

Centraal scenario en alternatieve scenario's

Aanhoudende schok aan aanbodzijde 25%

- Trumponomics op volle schaal: protectionisme, rem op migratie
- De geopolitieke spanningen escaleren: in Oekraïne, het Midden-Oosten en de Indo-Pacifische regio
- Inflatieverwachtingen lopen op; gevolgen voor de lonen en de hardnekkigheid van de inflatie
- Groei zwakt af, werkgelegenheid vertraagt, maar inflatie blijft boven de streefwaarde
- Monetair beleid niet berekend op aanbodproblemen e en financiële instabiliteit, afnemende geloofwaardigheid rond de inflatie dwingt een nog strakker monetair beleid af in ontwikkelde markten.

- **Aandelen:** Risicobereidheid neemt af / aandelen worden massaal verkocht
- **De rendementen van staatsobligaties** worden opnieuw hoger ingeprijsd
- **Krediet**spreads lopen uit
- **Obligaties van de opkomende markten** komen onder druk
- **De Amerikaanse dollar** blijft verhoogd

Centraal scenario 65%

- Er wordt uitgegaan van een mondiale groei van 2,6% in 2025, die vervolgens vertraagt naar 2,4% in 2026. De beleidskoers in de VS gaat waarschijnlijk wereldwijde gevolgen hebben, afhankelijk van de schaal van de implementatie. De belangrijkste economieën gaan naar verwachting uiteenlopen.
- Met het oog op de verwachte koerswijzigingen in het Amerikaanse beleid gaan centrale banken van de meeste ontwikkelde landen (m.u.v. de VS) de beleidsteugels waarschijnlijk laten vieren. In sommige opkomende markten houden centrale banken zich meer op de vlakte.
- Duitsland loopt voorop en begroot flink meer geld voor infrastructuur en defensie, maar de defensie-uitgaven worden in de hele EU opgeschroefd. China gaat meer leningen aan om de groei te bevorderen. In de VS gaan de begrotingstekorten waarschijnlijk oplopen na belastingverlagingen. De markten zijn steeds waakzamer.

- **Aandelen:** Optimistisch over aandelen, gesteund door sterke winstcijfers in de VS, afgeronde handelsakkoorden met Japan en Europa en een veerkrachtige economie
- **Staatsobligaties:** De oplopende looptijdpremies over de hele linie stuwen de lange rente hoger. Voorkeur voor de korte rente, met name in Duitsland
- **Bedrijfsobligaties:** De kredietspreads blijven duur, ondanks de vertragende economische groei, en hebben een relatief oninteressante risico-rendementsverhouding

Wereldwijde heropleving 10%

- VS schroeft de wereldwijde importheffingen drastischer omlaag na handelsakkoorden
- Productiviteit krijgt een boost dankzij de heropleving na de pandemie, de impact van AI wordt zichtbaar.
- Het verminderen van de regelgeving zou tot een efficiëntere regering moeten leiden.
- Oorlogsregeling in Oekraïne drukt de energieprijzen op korte termijn.
- 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:** 'Risk on'-omgeving waarin aandelen verder stijgen, groei blijft het beter doen dan waarde
- **Staatsobligaties**: Staatsobligaties in rustiger vaarwater, EUR trekt aan
- **Bedrijfsobligaties:** Spreads verstrakken

Bron: AXA IM, per 30/07/2025

AXA IM - PUBLIC

AXA Investment Managers | PART OF BNP PARIBAS GROUP

Context: onze visie op de wereldwijde economische vooruitzichten

Afzwakking ligt op de loer

Nu de Amerikaanse importvraag naar voren is gehaald, **ligt het gevaar dat de vraag flink afzwakt in het tweede halfjaar op de loer – ongunstig voor de wereldwijde groei – wat nog boven op slepende onzekerheid over de importtarieven voor de meeste handelspartners van de VS komt.** Aangezien de regering-Trump de tarieven als een belangrijke bron van federale inkomsten beschouwt en een aantal recente tarieven niet uit handelsproblemen voortkomen, is de **kans groot dat de hogere tarieven er daadwerkelijk komen, hoewel de implementatie ervan onzeker blijft.**

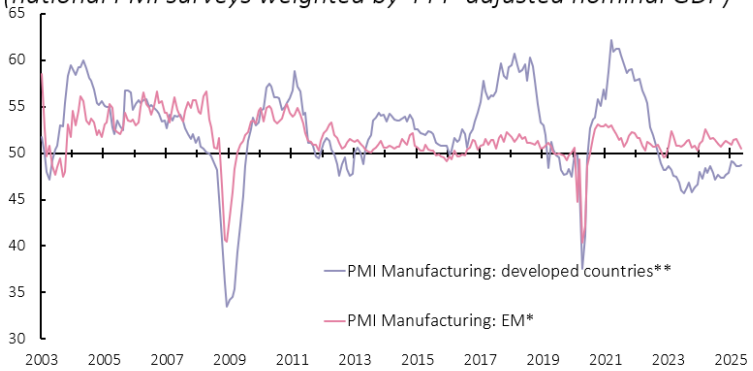
- **VS:** De import zat in het eerste halfjaar flink in de lift om de heffingen voor te zijn. Het risico bestaat dus dat dit in het tweede halfjaar extra hard terugvalt. **De bbp-groei voor volgend jaar wordt nu geraamd op lager dan de trend, op 1,2%, en voor 2026 op 0,5%.**
- **EUROZONE:** Dankzij de dagelijkse havendata van het IMF kunnen we de blik op de toekomst richten, en de boodschap is kraakhelder: er komt zwakte aan. De havendata staan begin juli 7% lager ten opzichte van het voorbije jaar. **Dit sluit aan op onze terughoudende visie op de reële economie in het tweede halfjaar, waarin we verwachten dat de eurozone tegen een recessie aanschurkt.**
- **CHINA: De Chinese export profiteert ervan dat de vraag ernaar vanuit de VS sinds het 4e kw. van 2024 naar voren is gehaald**. De Chinese export hield tot nu toe redelijk goed stand, doordat er verscheept wordt via ASEAN-landen en de EU. Maar aangezien Trump ook steeds meer overslagroutes met verhoogde tarieven probeert af te dekken, **krijgt de Chinese export in de komende maanden waarschijnlijk meer tegenwind.**
- **Met het oog op de koerswijzigingen in het Amerikaanse handelsbeleid gaan centrale banken van de meeste ontwikkelde landen de beleidsteugels waarschijnlijk laten vieren.** We gaan ervan uit dat de Fed* de beleidsrente dit jaar slechts twee keer gaat verlagen: in oktober en december, waarmee het jaar zou worden afgesloten op 4,0%. We verwachten dat de ECB** de rente nog twee keer gaat verlagen: in september en december, om het jaar af te sluiten op 1,5%. We gaan er nog altijd van uit dat de beleidsrente van de BoE*** wordt verlaagd tot 3,75% aan het eind van het jaar, grofweg op één lijn met de verwachtingen op de markt. De BoJ**** drukt er dit jaar naar verwachting nog één verhoging door, tot 0,75%.

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

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

Global PMI indices

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



Source: Purchasing Managers Indices (PMI) and AXA IM, July 2025
** 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, 22/07/2025
*Federal Reserve, **Europese Centrale Bank, ***Bank of England, ****de Japanse centrale bank, regelmatig aangeduid als de Bank of Japan (BoJ).

AXA IM - PUBLIC

Standpunt m.b.t. activaspreiding: overzicht

Onze standpunten:

- **Het Amerikaanse exceptionalisme is terug**: Amerikaanse aandelen blijven hoger klimmen en deden het in juli beter dan andere grote aandelenmarkten, gesteund door een veerkrachtige Amerikaanse economie en sterke bedrijfsresultaten. Zo'n 83% van de bedrijven rapporteerde namelijk betere cijfers dan verwacht.
- **Ondanks de toenemende onzekerheid over het handelsbeleid en de tariefdreigingen**, bleven Amerikaanse aandelen sterk en zetten de S&P 500 en de NASDAQ nieuwe hoogterecords neer. We maken ons daardoor zorgen dat beleggers geen oog meer hebben voor de neerwaartse risico's.
- **Binnen onze onveranderde bescheiden bullish standpunt** gaat onze voorkeur uit naar Amerikaanse techbedrijven boven Amerikaanse smallcaps en naar Duitse smallcaps in Europa.
- **Op de grote obligatiemarkten stijgt de lange rente**, met name in Japan: een afspiegeling van meer uitgegeven schuldpapier, onzekerheid over het beleid en minder steun van centrale banken – ondanks dat de inflatieverwachtingen goed zijn verankerd.
- **Tegelijkertijd is de markt over de gehele breedte bearish over de Amerikaanse dollar.** We gaan ervan uit dat de Amerikaanse dollar verder gaat verzwakken als gevolg van een vertragende groei in de VS, politieke onzekerheid en renteverlagingen door de Fed over de middellange termijn.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Bescheiden overweging in wereldwijde aandelen** – We blijven optimistisch over aandelen, gesteund door sterke winstcijfers in de VS, afgeronde handelsakkoorden met Japan en Europa en een veerkrachtige economie.
- **Voorkeur voor Duitse midcaps en Amerikaanse tech, terughoudend met Amerikaanse smallcaps** – We blijven overwogen in de NASDAQ en laten Amerikaanse smallcaps eerder links liggen: largecaps profiteren namelijk van de handelstarieven en een zwakkere dollar, en Duitse midcaps ogen aantrekkelijk.
- **Neutraal over rentegevoeligheid op het lange einde van de rentecurve, terughoudend met bedrijfsobligaties** – We zijn terughoudend met de bedrijfsobligatiemarkten: de spreads zijn er krap vanwege de vertragende economische groei en oplopende wanbetalingsrisico's.

Bullish? Of zien beleggers de risico's juist over het hoofd? Amerikaanse beleggers zijn weer aanzienlijk belegd in aandelen

De NAAIM Exposure Index is een sentimentsindicator ontwikkeld door de National Association of Active Investment Managers (NAAIM). Deze index meet de gemiddelde blootstelling die actieve beleggingsbeheerders hebben aan de Amerikaanse aandelenmarkten. Concreet rapporteren de leden van de NAAIM wekelijks de procentuele blootstelling van hun portefeuilles aan Amerikaanse aandelen. De gemiddelde blootstelling wordt vertaald in het indexpeil.

Key asset classes

Equities			
Bonds			
Commodities			
Cash			

Wijziging ▲ **Verhoging** ▼ **Verlaging**

Bron: U.S. National Association of Active Investment Managers, Bloomberg, AXA IM, 29 juli 2025

AXA IM - PUBLIC

AXA Investment Managers | PART OF BNP PARIBAS GROUP

Aandelenmarkten: vooruitzichten en overtuigingen

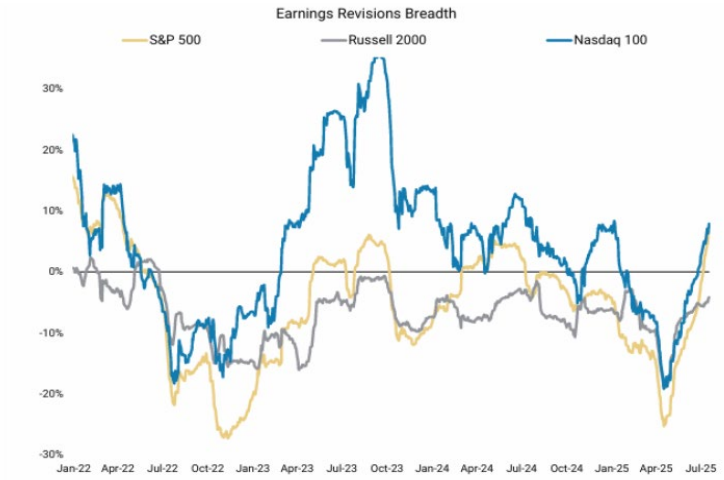
Onze standpunten:

- **De aandelenmarkten blijven zich concentreren op de positieve aspecten,** en wij zijn het ermee eens: het recente nieuws oogt inderdaad beter. Het resultatenseizoen over het tweede kwartaal is op een positieve noot afgetrapt, met name in de VS. De Verenigde Staten hebben een handelsakkoord kunnen sluiten met Japan en Europa, waarna de handelsheffingen op 15% staan. De heffingen op auto's uit beide regio's zijn ook verlaagd naar 15%, wat een zucht van verlichting lijkt. De daadwerkelijke tarieven komen hoger uit dan begin 2025, maar de onzekerheid begint op te klaren.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Tactisch neutraal over aandelen uit de eurozone**. Het resultatenseizoen valt teleurstellend uit, en bedrijven wijzen naar uitdagingen als de sterke euro, de handelsheffingen, een gebrek aan zichtbaarheid en Chinese concurrentie. Naar verwachting valt de WPA-groei in 2025 uit op nihil. We blijven neutraal maar selectief, en er zijn marktsegmenten die we wél interessant vinden. We zetten in op Duitse midcaps, de defensiesector van de EU en bedrijven die gaan meedelen in de binnenlandse groei in Duitsland. We zijn positief over aandelen uit de sector elektrificering/stroomvoorziening in de EU. De sector heeft solide kerncijfers en is nog niet volledig geherwaardeerd. Bedrijven uit deze sector genieten veel steun vanuit de politiek en kan bouwen op flinke overheidsinvesteringen en subsidies. De sector is minder blootgesteld aan het risico van de heffingen.
- Een nieuwe overtuiging hebben we in **smallcaps uit de eurozone.** Smallcaps zijn gevoeliger voor de binnenlandse vraag, die geleidelijk aantrekt, het omzetprofiel is positief en de korting ten opzichte van largecaps ligt op een aantrekkelijke 10%.
- **Neutraal over de Verenigde Staten.** Het resultatenseizoen over het tweede kwartaal is goed uit de startblokken gekomen, en de consensusverwachting ligt nu op een WPA-groei van 7% à 8% in 2025. Bedrijven stellen hun marges veilig door hun productiviteit op te schroeven, mede door hun AI-gebruik te verhogen. Onze voorkeur blijft uitgaan naar grootbanken, die met uitstekende cijfers zijn gekomen. Daarnaast vinden we kwaliteit en largecap-techbedrijven nog steeds interessant: de gepubliceerde cijfers bewijzen de CapEx-trend rondom AI-katalysatoren.
- **Neutraal over China.** Onze positionering pakte gunstig uit, en we nemen wat winst.

Gezondheid van Amerikaanse bedrijfsresultaten wordt breder



Source: FactSet, Morgan Stanley Research.

Ontwikkelde markten

Eurozone	■
VK	■
Zwitserland	■
Japan	■
VS	■
China	▼

Sectorale diversificatie/Mandjes

Mid Caps Duitsland	■
Defensie EU	■
Infra VS/Short SPX	■
Elektrificatie EU/Short SXXE	■
Financiële sector VS/Short S&P	■
Smallcaps Eurozone	▲
AI/Short S&P	■

▲ Verhoging ▼ Verlaging

Bron: AXA IM, Morgan Stanley, Factset, 24/07/2025

AXA IM - PUBLIC

AXA Investment Managers | PART OF BNP PARIBAS GROUP

Staatsobligaties en inflatiegelinkte obligaties: vooruitzichten en overtuigingen

Onze standpunten:

- **Wereldwijde nominale obligatierente –** De mondiale versteiling heeft pas op de plaats gedaan: de geduldige houding van de Fed en de langzame normalisatie van de BoJ houden de curves op dit peil. Het korte einde van de Amerikaanse curve hangen nog altijd loon- en tariefschokken boven het hoofd, terwijl de Japanse controle over de rentecurve onder een vergrootglas ligt. Europese duration steekt hier bovenuit met een stabiele risico-rendementsverhouding en een hogere kredietkwaliteit. Daarom gaat onze voorkeur uit naar Bunds boven Treasury's voor duration (zie grafiek).
- **Inprijzing van de inflatie break-even –** Er blijft waarde in een select groepje Amerikaanse break-evens aan het lange einde, aangezien de import en looninflatie weer kunnen aantrekken, maar de timing is lastig: de verwachtingen wijken nauwelijks af van de Europese desinflatietrend.
- **Macro (positief) –** Amerikaanse harde cijfers en de veerkrachtige Amerikaanse arbeidsmarkt compenseren voor de vertraging in andere data. De Europese inflatie koelt af, maar het begrotingsbeleid en de geopolitieke ontwikkelingen zorgen voor extra onzekerheid. Het klimaat blijft over het algemeen gunstig voor staatsobligaties van kernlanden, aangezien de risico's voor de groei nog altijd een rem zet op eventuele rentestijgingen.
- **Waarderingen (neutraal) –** De veerkrachtige markten hebben de toekomstgerichte rente ingeklonken en de waarderingen blootgesteld gelaten. De obligatierente kan nog stijgen als de looptijdpremies of de overtuiging van 'langer hoger' voet aan grond krijgt.
- **Sentiment (neutraal) –** Beleggers blijven terughoudend met het oog op de gemengde macro-economische cijfers en de hardnekkige inflatie.
- **Technische factoren (negatief) –** Uitgebreid aanbod van staatsobligaties en een zwakke vraag naar duration beperken het stijgingspotentieel.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Staatsobligaties**: Long op de Duitse 2-jaarsrente; Versteiling van de Amerikaanse 10-jaarsrente ten opzichte van de 2-jaarsrente
- **Inflatie break-evens:** Neutraal

Pauze in de versteiling van de wereldwijde rentecurve

Staatsobligaties	▲ Verhoging	▼ Verlaging
Kernlanden Euro		
Perifere landen Euro	■	
VK	■	
VS	■	
Japan	■	

Inflatie break-even	▲ Verhoging	▼ Verlaging
VS	■	
Euro	■	

Opkomende markten	▲ Verhoging	▼ Verlaging
Opkomende markten	■	

Wijziging ▲ **Verhoging** ▼ **Verlaging**

Bron: Bloomberg, AXA IM Research, 29/07/2025

AXA IM - PUBLIC

Bedrijfsobligaties: vooruitzichten en overtuigingen

Onze standpunten:

- **Bedrijfsobligatiemarkten –** De risicobereidheid blijft sterk voor bedrijfsobligaties en aandelen, gesteund door stabiele groeivooruitzichten en positieve enquêtes. De spreads in het investment-grade-segment en bij obligaties met een BB-rating zijn scherp ingelopen, waardoor er beperkt stijgingspotentieel overblijft zolang een nieuwe katalysator uitblijft. De vraag is aanzienlijk, zeker op de primaire markten, maar de koersstijgingen lijken eerder te herleiden zijn naar aandelen dan naar de fundamentele factoren. De inklinking van de spreads van CCC-bedrijfsobligaties is gestopt en de waarderingen ogen onredelijk hoog. Durationblootstelling halen we voorlopig het best met bedrijfsobligaties (zie grafiek: Spreads van CCC-BB spreads t.o.v. MOVE Index).

- **Macro (neutraal) –** Het macro-economische klimaat vertoont tekenen van stabiliteit, maar gaat nog altijd gebukt onder aanhoudende risico's. De Amerikaanse arbeidsmarkten blijven krap en de uitgestelde handelstarieven gaan mogelijk de inflatierisico's aanwakkeren in het vierde kwartaal. De Europese lonen blijven veerkrachtig, waardoor de ECB zich mogelijk genoodzaakt gaat zien tot een koerswijziging in haar beleid. Deze risico's zijn niet volledig ingeprijsd, met name niet in de rentetarieven.

- **Waarderingen (negatief) –** Bedrijfsobligaties blijven hoog gewaardeerd, met weinig ruimte om verder in te lopen, met name in het investment-grade-segment. Op de huidige niveaus bieden ze weinig compensatie voor de volatiliteit of verrassingen. In de rentecurves van staatsobligaties is het desinflatieverhaal grotendeels ingeprijsd, dus we beperken het liefst onze blootstelling aan de kredietspreads.

- **Sentiment (positief) –** Bedrijfsobligaties krijgen nog altijd wind in de zeilen van de kapitaalinstroom en liquiditeit, en de daling van de gerealiseerde volatiliteit zorgt ook voor een welkome stijging van de risicobereidheid. Hoewel het zwakste eind van de kredietmarkten (CCC) hier niet van hebben weten te profiteren, waar we eerder al op wezen.

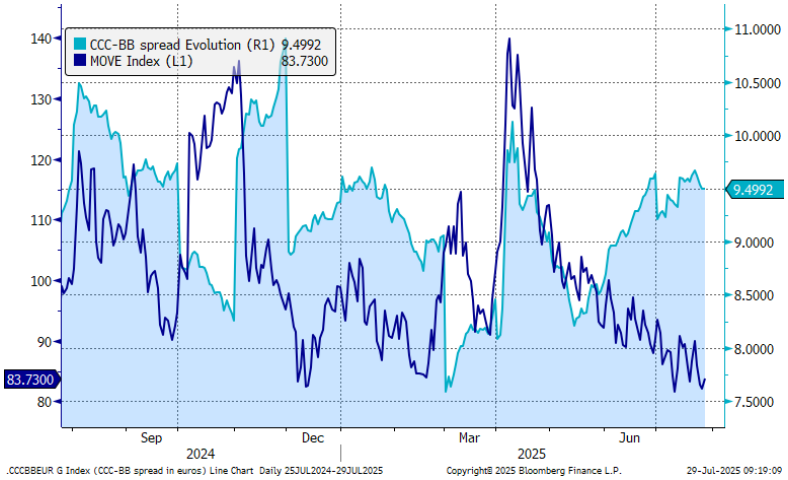
- **Technische factoren (neutraal) –** De gunstige kapitaalinstroom en een lagere volatiliteit blijven beleggers aantrekken. Maar zwakte in CCC-obligaties lijkt te impliceren dat de selectiviteit toeneemt en dat de risicobereidheid op losse schroeven staat.

Onze belangrijkste overtuigingen:

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

Bron: Bloomberg, Barclays, 29/07/2025

Risico-rally stopt voor het CCC-segment



Bedrijfsobligaties

Euro IG	
VS IG	
Euro HY	
VS HY	

Wijziging ▲ **Verhoging** ▼ **Verlaging**

AXA IM - PUBLIC

AXA Investment Managers | PART OF BNP PARIBAS GROUP

Valutamarkt: vooruitzichten en overtuigingen

Onze standpunten:

- **De dollar staat op het punt aan te trekken** Er wordt van uitgegaan dat de dollar gaat aantrekken na de scherpe daling de laatste tijd. Deze pauze is te herleiden naar de veerkracht van de economie en een toename van de inflatie, gedeeltelijk doordat de impact van de heffingen duidelijk wordt. Ondanks onzekerheid over het beleid is er in de VS **een fiscale wetswijziging doorgevoerd, en de korte rente blijft gunstig** voor de dollar. Het overheersende pessimistische sentiment is enorm wijdverspreid geworden, wat impliceert dat er weinig neerwaarts risico bestaat voor de korte termijn.

- **USD:** Zoals we afgelopen maand aangaven, is de kans klein dat de dollar de komende tijd zwak blijft, gezien de **verhoogde afdekkingsratio's en de populariteit van short-posities.** De **outperformance van Amerikaanse aandelen beperkt nog altijd de diversificatiestromen**, wat de veerkracht van deze beurs versterkt.

- **EUR:** De **recente stijgende lijn van de euro pauzeert waarschijnlijk binnenkort, gezien de underperformance van Europese activa** in de risico-herstelrally. Bovendien zijn de Europese bedrijfsresultaten teleurstellend uitgevallen, wat niet spreekt voor een verdere stijging van de euro.

- **JPY:** De terughoudendheid van de Bank of Japan met het verkrapping van haar monetair beleid is te herleiden naar **het verzwakkende binnenlandse momentum** vanwege tegenslagen voor deze exportgedreven economie. Het inflatiecijfer is nog altijd verhoogd, maar is onderweg naar beneden. **Elke agressieve beleidsverstrenging kan doorwegen op het lange einde van de Japanse rentecurve** en een met schulden overladen economie die is vormgegeven door decennialange financiële repressie onder druk zetten.

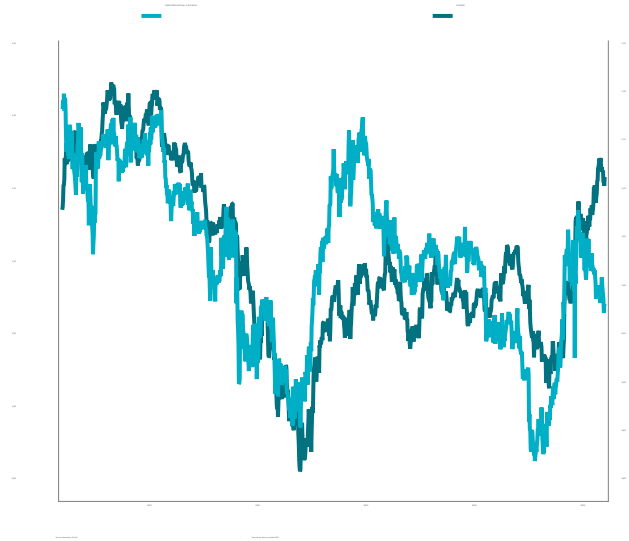
- **GBP**: Het Britse pond biedt nog altijd een van de hoogste rendementen van alle G10-valuta's. Hoewel recente cijfers wijzen op een **zwakkere arbeidsmarkt**, is de valuta toch verzwakt doordat het pond zo gevoelig is voor de dollar.

- **CNH:** Voor de Chinese yuan **slaat de recente stijgende lijn waarschijnlijk om, waarmee de munt terugkeert naar het structurele waardeverlies dat eerder de trend was**. Factoren zoals de binnenlandse desinflatie, hoge schuldenlasten, stroperige groei en tegenslagen in exportgerichte sectoren – zeker nadat de vraag de laatste tijd naar voren is gehaald – gaan naar verwachting doorwegen op de valuta**.**

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **We gaan ervan uit dat de dollar binnenkort aantrekt, voornamelijk in reactie op nog een sterke inflatiepublicatie. Maar over de middellange termijn blijven we bearish over de dollar en we verwachten een omslagpunt zodra de Federal Reserve een renteverlaging aankondigt.**

De rek is uit de zwakte van de USD ten opzichte van de EUR, op basis van het relatieve aandelenrendement



Valuta's t.o.v. de USD

EUR		■		CAD		■	
GBP			■	NZD			■
JPY	■			NOK	■		
CHF		■		SEK		■	
AUD		■		CNH		■	

Wijziging	▲ Verhoging	▼ Verlaging

Bron: Bloomberg, AXA IM, 29/07/2025

AXA IM - PUBLIC

AXA Investment Managers | PART OF BNP PARIBAS GROUP

Volatiliteit: vooruitzichten en overtuigingen

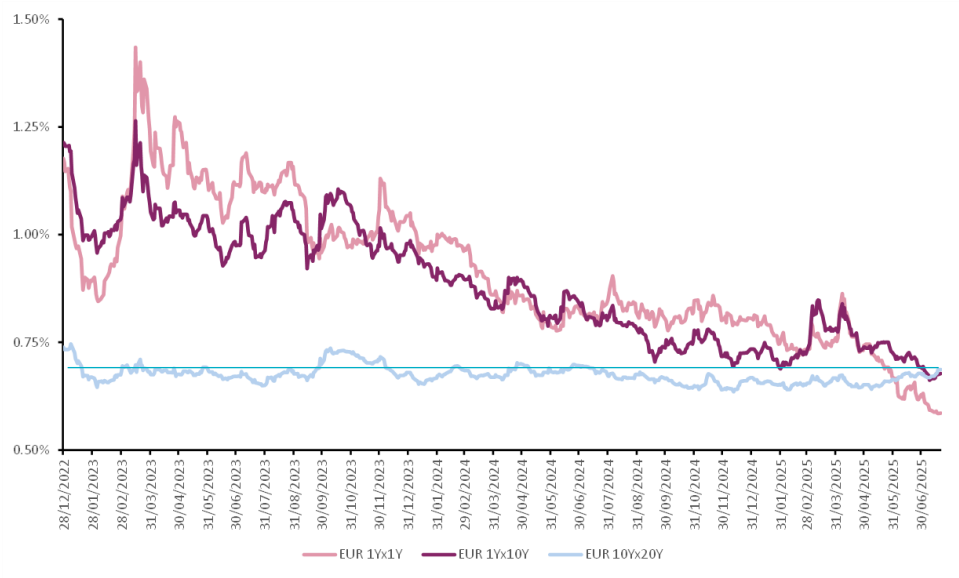
Onze standpunten:

- **'Run, Forrest, Run!'** Het actuele marktklimaat staat in het teken van explosief groeiend optimisme, gedreven door FOMO. Dit sentiment zien we terug in de S&P 500, **waar de optie-activiteit – concreet bij call-opties – volumes heeft bereikt die aan 2011 doen denken**. Ondanks het continue geopolitieke en economische nieuws, ook over de spanningen in de handelsoorlog, **staan onze volatiliteitsbarometers nog ruim op risicobereidheid**. Ondanks de uitgelaten stemming op de spotmarkten blijft de aandelenvolatiliteit verhoogd, met impliciete volatiliteitsmaatstaven – zoals het 1-jaars ATM-percentiel over drie jaar – op 49% voor de S&P 500 en 37% voor de Eurostoxx 50. Dit verschil onderstreept het feit dat **de volatiliteitsmarkt zelfs in tijden van euforie fungeert als wijs orakel.**

- Op de valuta- en grondstoffenmarkten **is de rally van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar dit jaar gepaard gegaan met grootschalige bewegingen in de impliciete volatiliteit, en ligt deze nu weer op normale niveaus**. De Japanse yen blijft daarentegen opmerkelijk duur ten opzichte van de EUR, de USD en het GBP. Wat grondstoffen betreft, **normaliseert de volatiliteit van goud weer geleidelijk na een periode van verhoogde activiteit**, terwijl de olieprijzen rond het laagste niveau in jaren hangen.

- **Een van de meest urgente zorgen ligt op de rentemarkten**. Terwijl de volatiliteit aan het korte einde van de curve van de eurozone is afgenomen – dankzij het verruimingsgezinde beleid van de ECB – blijft de korte rente in de VS relatief duur. Dit verschil wordt nog uitgesprokener bij langere looptijden, vooral in het 30-jaarssegment. Sinds april is de impliciete volatiliteit in dit segment geherwaardeerd, grotendeels vanwege risicobereidheid rondom staatsobligaties en recente ontwikkelingen zoals de hervormingen in het Nederlandse pensioenstelsel. Noemenswaardig is dat **de volatiliteit van de 10- tot 20-jaarsrente in de eurozone nu overeenkomt met niveaus die we eerder in 2023 zagen**, in een tijd waarin het inflatierisico de looptijdpremies hoger stuwde. Deze ontwikkeling in het marktklimaat maakt een terughoudende houding verstandig.

Volatiliteit van de korte rente in de eurozone t.o.v. de lange rente



Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Aandelen eurozone**: we houden vast aan onze vega-/gamma-strategie om convexiteit in onze portefeuilles te houden in de zomerperiode

- **Rente VS**: we zetten in op kortetermijncarry uit de VS op 5-jaarsrente (met looptijden onder de 1 maand)

- **Rente eurozone**: we houden vast aan onze long-volatiliteitspositie

- **Bedrijfsobligaties**: Bedrijfsobligatie-swaption-collars, of emittenten met een zeer hoge strike zijn aantrekkelijk geprijsd, met strikes boven de 400 bp.

- **Arbitrage:** Arbitrage van V2X-futures t.o.v. CDS Xover om winst te nemen op de dure spreads t.o.v. de volatiliteit

Bron: AXA Investment Managers, 22/07/2025
N.B.: de rentevolatiliteit bij swaptions is uitgedrukt in basispunten

AXA IM - PUBLIC

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.

© AXA Investment Managers 2025. Alle rechten voorbehouden