

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

April 2025

Multi-asset: beleggingsstandpunten

Onze belangrijkste boodschappen en overtuigingen



Bron: AXA IM, 26/03/2025

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			
China			■
Financiële sector Europa			
Vastgoed Europa			
Small Caps VS			
NASDAQ			
Financiële sector VS			

Obligaties			
Staatsobligaties			
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, 26/03/2025

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
- 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 en financiële instabiliteit, afnemende geloofwaardigheid rond de inflatie dwingt een nog strakker monetair beleid af in ontwikkelde markten.



- **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.

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.
- Gezien de verwachte veranderingen in het Amerikaanse handelsbeleid zijn de centrale banken van de meeste ontwikkelde landen meer gaan verruimen. In sommige opkomende markten houden centrale banken zich meer op de vlakte. De Fed gaat verruimingen waarschijnlijk uitstellen.
- Duitsland gaat voorop in het verruimen van de begrotingen voor infrastructuur en defensie, maar de defensieuitgaven worden in de hele EU opgeschroefd. China leent meer bij om de groei te stimuleren. De Amerikaanse begrotingstekorten gaan waarschijnlijk oplopen na belastingverlagingen.



- **Aandelen:** Het sentiment voor Amerikaanse aandelen en de positionering van beleggers hierin is extreem bedrukt; de niveaus komen overeen met wat eerder is gezien tijdens een kortstondige heropleving
- **Staatsobligaties:** Neutraal standpunt na de scherpe stijging van de rente in de eurozone De verkoopgolf lijkt overdreven, maar we wachten op daadkrachtiger communicatie van de ECB voordat we het risiconiveau ophogen.
- **Bedrijfsobligaties:** De spreads zijn krap en de vraag onder beleggers is nog aanzienlijk, maar de risicopremies zijn erg mager en de resultaten asymmetrisch

Wereldwijde heropleving

10%

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



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

Context: onze visie op de wereldwijde economische vooruitzichten

Wereldwijd naschokken van de tektonische verschuivingen in de VS

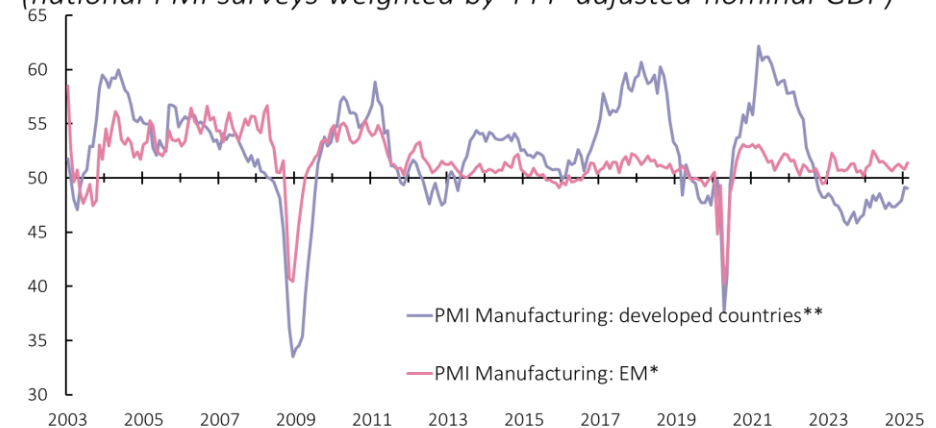
- **De onzekerheid over de beleidskoers in de VS weegt door op de economie.** Door disruptie aan het begin van het kwartaal gaat het bbp over het eerste kwartaal waarschijnlijk flink teruglopen, als we de front-loading van de import daarin verdisconteren. De consumentenbestedingen gaan naar verwachting vertragen naar 1% op jaarbasis, maar het algehele bbp kan lager uitvallen, afhankelijk van het evenwicht tussen het import-/voorraadsaldo. Desondanks oogt de onderliggende bedrijvigheid nog altijd degelijk, met enige opleving verwacht voor het tweede kwartaal. We verlagen onze verwachting voor de bbp-groei dan ook naar **2,1% in 2025, die in 2026 vertraagt naar 1,5%**
- **Europa heeft vastberaden gereageerd op de VS:** het staat achter Oekraïne en zet zich in voor brede Europese veiligheid met een aangekondigd 'EU ReArm'-beleid. Hiermee worden de beperkingen voor staatsleningen ten behoeve van defensieuitgaven opgeheven. Desondanks hebben we met het oog op de netto-bijstelling (inclusief heffingen, onzekerheid en een hogere rente) **onze bbp-groeiprognose voor de eurozone verlaagd naar 0,8% voor 2025 en houden we vast aan 1,2% voor 2026**
- **Ook China zetten stappen in zijn begrotingsbeleid** om de economie op weg te helpen naar het ambitieuze groeidoel van "zo'n 5%" voor dit jaar. Dat de overheid de handen weer gaat ineenslaan met het bedrijfsleven zou moeten helpen, maar door de zwakke consumentenbestedingen blijft dat groeidoel voor dit jaar waarschijnlijk buiten bereik. We blijven uitgaan van een groei van **4,5% in 2025 en 4,1% in 2026**
- Veel **opkomende landen** worstelen nog steeds met de onzekerheid die het Amerikaanse handelsbeleid en bredere uitdagingen voor hun veiligheid met zich meebrengen. Degene waarvan de binnenlandse economie ook kwakkelde, zijn nóg meer blootgesteld
- **Deze beleidsversoepelingen worden waarschijnlijk beperkt door inflatoire beleidsmaatregelen in de VS.** De risico's voor de groei leken een van de redenen dat de Fed* enig risico op inflatie wegwuifde. Toch zien we dat de Fed renteverlagingen uitstelt tot later dit jaar. We gaan ervan uit dat de ECB** blijft verruimen tot 2% halverwege het jaar en 1,5% eind 2025, aangezien de regio acutere neerwaartse risico's voor de groei boven het hoofd hangen. De BoE*** houdt waarschijnlijk vast aan een geleidelijke afbouw van de beleidsbeperkingen. De BoJ**** zal haar beleid in 2025 verder normaliseren.

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

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

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

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

Standpunt m.b.t. activaspreiding: overzicht

Onze standpunten:

- Ons team Macro-economisch Onderzoek heeft zijn groeiprognoze voor het bbp van de VS voor het eerste kwartaal van dit jaar verlaagd (nu *nét* positief), wat ook resulteert in een lagere prognose voor het volledige jaar. We verwachten echter niet dat de VS in de komende kwartalen in een recessie afglijdt, en we gaan uit van een groei van bijna +2% op jaarbasis.
- Ons terughoudende optimisme is gebaseerd op de veerkracht van de Amerikaanse consument. Na jaren forse uitgaven, verwachten we dat de persoonlijke bestedingen gaan vertragen, aangezien het extra spaargeld uit de coronaperiode inmiddels is uitgegeven. Het spaarcijfer onder Amerikaanse huishoudens is nu historisch laag, wat weinig steun biedt naast de reële inkomstengroei. Toch blijft het wanbetalingspercentage op creditcardleningen aanzienlijk lager dan eerdere niveaus vóór een recessie. Uit recente cijfers blijkt dat dit zelfs iets is aangetrokken, dankzij de versoepelende financiële voorwaarden.
- We hebben besloten de blootstelling aan Amerikaanse aandelen verder op te trekken, hoofdzakelijk met het oog op het extreem negatieve sentiment en de extreem spaarzame positionering, niet zozeer vanwege de macro-economische kerncijfers. Het aandeel particuliere beleggers in de VS dat op dit moment bearish is, ligt nu in de buurt van historische hoogterecords – in het verleden heeft dat de weg vrijgemaakt voor kortstondige heroplevingen op de aandelenmarkten.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Overweging van wereldwijde aandelen ophogen** – Het sentiment voor Amerikaanse aandelen en de positionering van beleggers hierin is extreem bedrukt; de niveaus komen overeen met wat eerder is gezien tijdens een kortstondige heropleving.
- **Voorkeur voor aandelen uit de VS** – De Amerikaanse markt is dit jaar vooralsnog achtergebleven, wat overtrokken begint te ogen. Focus op de VS en China, dat weer opleeft met dank aan binnenlandse factoren.
- **Terug naar neutraal over staatsobligaties uit de eurozone** – De verkoopgolf lijkt overdreven, maar we wachten op daadkrachtiger communicatie van de ECB voordat we het risiconiveau ophogen.

Het extreme pessimisme onder Amerikaanse beleggers valt goed te rijmen met een heropleving van de aandelenmarkt



Belangrijkste activaklassen

Aandelen			▲
Obligaties		▼	
Grondstoffen			
Cash	■		

Wijziging

▲ Verhoging

▼ Verlaging

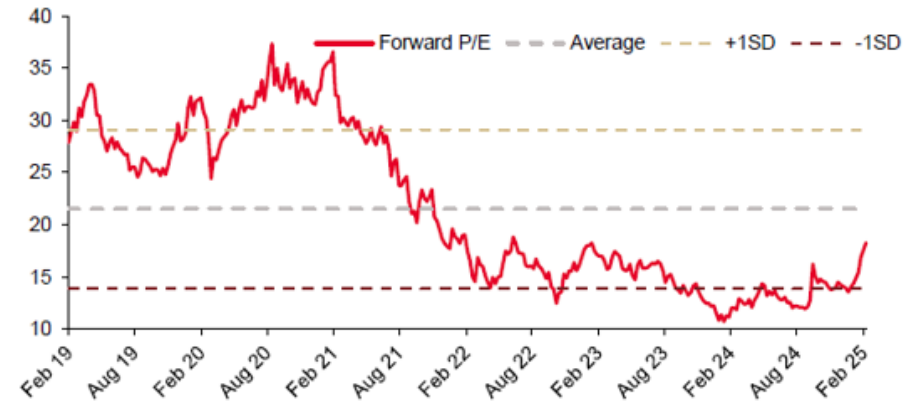
Aandelenmarkten: vooruitzichten en overtuigingen

Onze standpunten:

- **De enorme onzekerheid over Trumps beleidsplannen, DOGE en heffingen** veroorzaakte de voorbije maand een scherpe correctie op de Amerikaanse aandelenmarkt.
- **De rek lijkt inmiddels bijna uit de relatieve outperformance van Europa t.o.v. de VS.**
- **Sentiment ten aanzien van China klaart op:** Beijing reikt het bedrijfsleven namelijk weer de hand in een poging het consumentenvertrouwen op te trekken en de groei te stimuleren.
- **Onze belangrijkste overtuigingen:**
 - **Tactisch zwaarder inzetten op de Amerikaanse markt.** De recente correctie verbeterde de waarderingen met 2 K/W-punten. Het sentiment is nu erg negatief; de markt is oververkocht en nadert het dieptepunt. We verwachten nog steeds een degelijke bbp-groei, die zich vertaalt in een WPA-groei van 8 à 10% en gaan ervan uit dat het Amerikaanse bedrijfsleven hun marges kan blijven vergroten. De 10-jaarsrente is terug onder de 4,3% gedoken, wat ook voor wat waarderingserelateerde verlichting zorgt. Dat de VS en handelspartners elkaar met heffingen bestoken, baart ons echter zorgen.
 - Voor de middellange termijn zijn we **constructief t.a.v. de eurozone**, maar **brengen we de blootstelling tactisch terug tot neutraal**. De Duitse verkiezingen en de snelle omslag in het begrotingsbeleid zijn een echte gamechanger voor de groei in de eurozone. Een oplossing om een einde te maken aan de oorlog in Oekraïne komt ook langzaam dichterbij, hoewel er nog maar weinig details bekend zijn. Om de verwoeste Oekraïense infrastructuur te herstellen, moeten er enorme investeringen gedaan worden. En een eventuele daling van de energiekosten zou zeer welkom zijn voor cyclische sectoren en de industrie. Onze voorkeur gaat uit naar Duitse midcaps, defensie uit de EU en bedrijven die meer meedelen in de aangetrokken binnenlandse groei van Duitsland
 - **Positiever over China.** De combinatie van een zwakke binnenlandse groei en een groot risico op een handelsoorlog met de VS, dwong de Chinese overheid om snel te handelen om de groei op te trekken. De handreiking naar het bedrijfsleven na jaren isolatie is zeker als positief te zien. Onze voorkeur gaat uit naar tech- en internetbedrijven met positieve winstherzieningen die onder hun gemiddelde K/W-verhouding over de afgelopen vijf jaar koersen. Bovendien zijn dergelijke bedrijven maar erg beperkt rechtstreeks blootgesteld aan de importheffingen

Onze voorkeur gaat uit naar Chinese large-caps uit het tech-/AI-segment en internetbedrijven

The re-rating of the large Tech/AI/Internet megacaps has just started
Price earnings ratio of seven large listed firms (*)



Ontwikkelde markten

Eurozone								
VK								
Zwitserland								
Japan								
VS								
China								

Sectorale diversificatie/Mandjes

Vastgoed EU								
Defensie EU								
Infra VS/Short SPX								
Nutsbedrijven EU/Short SX5E								
Financiële sector VS								
Technologie China								
AI/Short SPX								

▲ Verhoging ▼ Verlaging

Staatsobligaties en inflatiegelinkte obligaties: vooruitzichten en overtuigingen

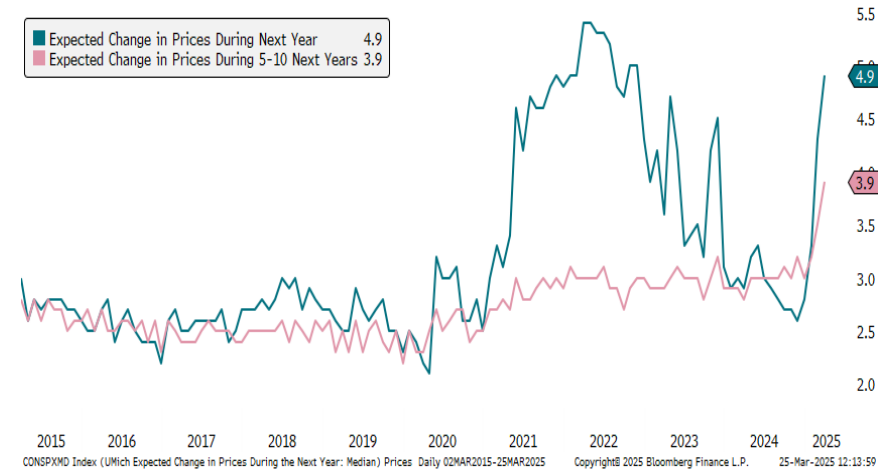
Onze standpunten:

- **Wereldwijde nominale obligatierente** – De Fed? Verruimingen? Vergeet het maar! De Fed moet over het prijspeil én de werkgelegenheid waken. Maar nu het consumentenvertrouwen blijft teruglopen en de detailhandelsverkopen zijn afgezwakt, kunnen we redelijkerwijs aannemen dat de Fed haar beleid ergens in de toekomst tóch gaat versoepelen. Beleggers gaan daar wel van uit en hebben voor de rest van dit jaar drie renteverlagingen ingeprijsd. Maar ho even... consumenten zijn ontevreden vanwege de reële lonen, niet hun banen, en de inflatieverwachtingen weken los van het streefbereik (*zie grafiek*). Gaat Bessent ingrijpen om de rentestanden te bevriezen? Dat is een gedurfde voorspelling, en bovendien zijn de huidige standen bereikt door een short squeeze op de positionering en een gebrek aan aanbod op het lange einde van de curve... precies waar de Amerikaanse minister van Financiën Bessent zijn voorganger om bekritisierde. Voor de eurozone geloven we dat de markt niet genoeg verlagingen inprijst, maar de begrotingstechnische vooruitzichten beletten het ons op dit moment om een duidelijke voorspelling voor de duration te doen
- **Waardering inflatie break-even** – VS niet meer consistent met de doelstellingen van centrale banken (2 jaar op 3,15%) en heeft zich hier gevestigd sinds het 4e kwartaal van 2025. Eurozone op of onder doelstelling
- **Macro (positief)** – De Amerikaanse economie toont in enquêtes enige tekenen van zwakte, terwijl de detailhandelsverkopen maand op maand zijn afgezwakt, maar er hangt geen recessie boven de VS. De eurozone is nog niet uit de problemen.
- **Waardering (neutraal)** – De Amerikaanse markten zijn duurder geworden en de EU juist goedkoper.
- **Sentiment (neutraal)** – Na een zware maand hebben veel beleggers hun positionering teruggeschroefd.
- **Technische factoren (neutraal)** – Contanten op de geldmarkten kunnen ergens anders ingezet worden.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Staatsobligaties:** Neutraal (maar long op de EU en short op de VS is waarschijnlijk de volgende stap)
- **Inflatie break-even:** Neutraal

De Fed-beleidskoers is niet zo zeker meer doordat inflatieverwachtingen de hoogte in schieten



Staatsobligaties

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

Wijziging

▲ Verhoging

▼ Verlaging

Inflatie break-even

VS	■
Euro	■

Opkomende markten

Opkomende markten	■
-------------------	---

Bedrijfsobligaties: vooruitzichten en overtuigingen

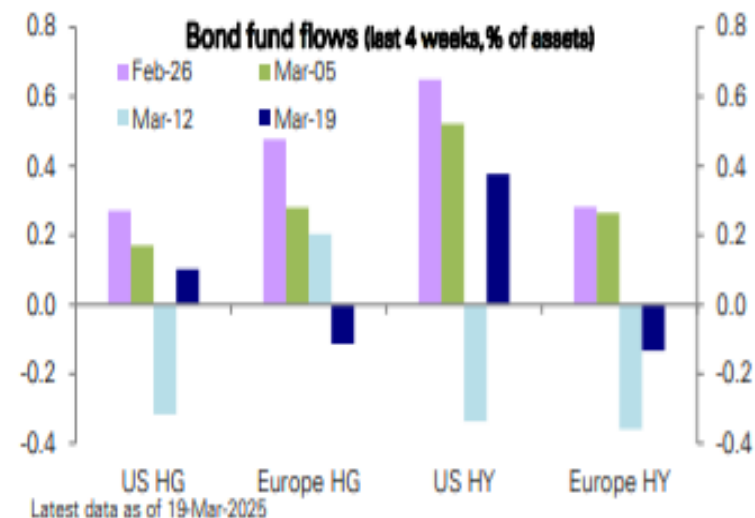
Onze standpunten:

- **De bedrijfsobligatiemarkten** (zowel de investment grade als de hoogrentende) – Onze belangrijkste overtuiging blijft onveranderd: we gaan ervan uit dat deze markten 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 dit jaar over het algemeen nog een verruimingsgezinde houding aannemen. De recente underperformance op de aandelenmarkten heeft de prijszetting op de kredietmarkten of de vraag onder beleggers nauwelijks opgeschud (zie grafiek). Aangezien er geen herwaardering is van het recessierisico voor de VS, waar we vooralsnog onze twijfels bij hebben, blijven de bedrijfsobligatiemarkten een kernpositie in onze portefeuille, waar we niet bereid zijn aan te sleutelen. Zoals we eerder hebben beargumenteerd, blijven ze duur om risico toe te voegen, maar aantrekkelijk genoeg qua absoluut rendement om voorlopig vast te houden aan de huidige allocaties.
- **Macro (positief)** – In ons basisscenario gaan we uit van een lagere groei voor de VS dit jaar, maar we maken ons momenteel geen zorgen om een Amerikaanse recessie, ondanks de recente volatiliteit en het gebrek aan duidelijkheid over de uiteindelijke insteek van het begrotings- en handelsbeleid in de VS. De kwaliteit van Europese bedrijfsobligaties stijgt nu het aantal upgrades groter is dan het aantal downgrades en de macro-economische vooruitzichten marginaal opfleuren: dit heeft er samen toe geleid dat de spreads in de EU sinds vorig jaar beter zijn dan die in de VS.
- **Waarderingen (negatief)** – De spreads blijven krap en het is niet aantrekkelijk om hier verder op in te zetten.
- **Sentiment (positief)** – De marktvolatiliteit is opgelopen, met nauwelijks een effect op de vraag.
- **Technische factoren (neutraal)** – Het aanbod in 2025 is vooral gunstig voor de Amerikaanse markten, terwijl het netto-negatieve van de EU een relatieve-waardekans biedt die nog aantrekkelijker kan worden gezien de recente wijzigingen in het begrotingsbeleid.

Onze belangrijkste overtuigingen:

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

Geen risicoaversie – de vraag naar bedrijfsobligaties blijft intact



Bedrijfsobligaties

Euro IG		▲	
VS IG		▲	
Euro HY		▲	
VS HY		▲	

Wijziging

▲ Verhoging

▼ Verlaging

Valutamarkt: vooruitzichten en overtuigingen

Onze standpunten:

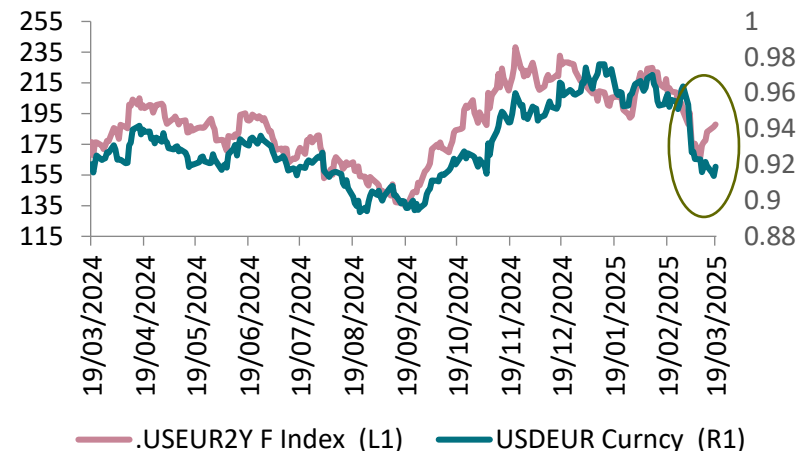
- **Populariteit van de dollar gekelderd:** De markten zijn niet zo verknocht meer aan de dollar sinds Trumps inhuldiging, waardoor **de Amerikaanse uitzonderingspositie en activa in dollar massaal lager worden ingeprijsd.** Er worden extreme speculatieve short-posities ingenomen, wat in onze ogen het neerwaartse risico voor de korte termijn beperkt.
- **USD:** De dollar is flink van de hand gedaan als gevolg van **zorgen om de groei, meer onzekerheid rondom het beleid en een bedrukker beleggerssentiment.** Beleggers begonnen hun blootstelling aan de dollar en activa in dollar terug te schroeven. Het beleid van de Fed wordt onnodig agressief ingeprijsd. Wij verwachten dat het verdere neerwaartse risico voor de USD verder beperkt blijft.
- **EUR:** Voor de EUR/USD verhogen we ons **handelsbereik naar 1.06 tot 1,10.** De fiscale bazooka heeft het pessimisme van beleggers over deze unieke valuta aanzienlijk veranderd. Daarnaast is het sentiment ten opzichte van de euro verbeterd dankzij de **sterke outperformance van Europese aandelen, het inlopen van de rentespread tussen de Amerikaanse Treasury's en Duitse Bunds** en een mogelijk **vredesakkoord tussen Oekraïne en Rusland.** Het grootste deel van de positieve katalysatoren lijkt echter al ingeprijsd, wat het stijgingspotentieel vanaf dit punt beperkt.
- **JPY:** De yen surft nog steeds op de golven van het uiteenlopende monetair beleid van de Japanse centrale bank, dat gebaseerd is op de robuuste inflatiecijfers en loongroei. Aangezien de wereldwijde risicobereidheid terugloopt en de Amerikaanse economie tekenen van zwakte vertoont, verwachten we dat de JPY **de stijgende geleidelijk doorzet voor de rest van het jaar.**
- **CAD:** Canada is waarschijnlijk een van de zwaarst getroffen economieën, nu Trump een volwaardige handelsoorlog heeft ontketend met zijn grootste handelspartner. De Bank of Canada heeft aangegeven **bereid te zijn om verder te verruimen** om de klap te verzachten. We **verwachten dat deze valuta verder onder druk komt te staan naarmate de handelonzekerheid voortsleept.**
- **CNH:** Onze structurele bearish visie blijft onveranderd. Een vijandig extern klimaat, gecombineerd met monetaire beleidsverruimingen, blijft waarschijnlijk op de munt doorwegen, ondanks de pogingen van de PBoC om de klap te verzachten. We blijven de **CNH zien als een gunstige financieringsvaluta en effectieve afdekking,** mocht het Amerikaanse handelsbeleid nóg agressiever blijken.

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **We gaan ervan uit dat de dollar blijft stijgen doordat de posities zijn uitgeruimd. Deze dynamiek van de korte rente en de aanstaande importhellingen gaan de reservevaluta van de wereld verder opstuwten.**

De EUR heeft waarschijnlijk beperkt stijgingspotentieel vanaf dit punt

EURUSD schiet door met inrijzen van monetair beleid



Valuta's t.o.v. de USD

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

Wijziging

▲ Verhoging

▼ Verlaging

Grondstoffenmarkt: vooruitzichten en overtuigingen

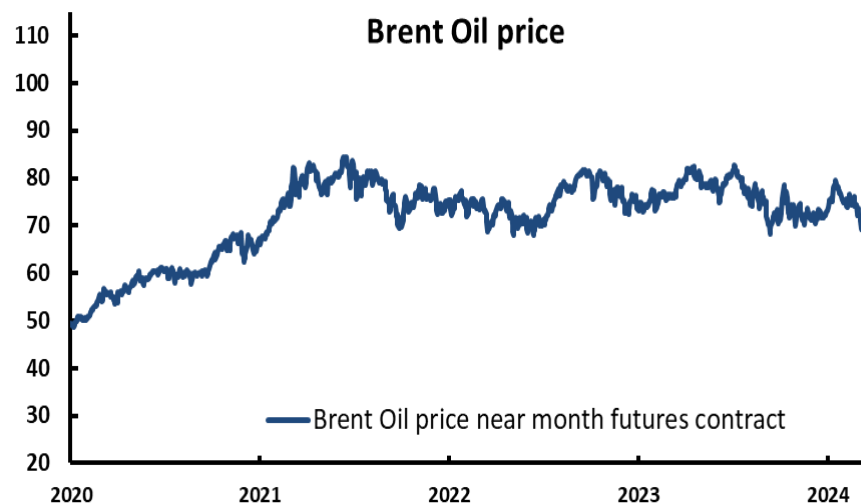
Onze standpunten:

- We hebben onze bearish vooruitzichten voor de olieprijs opnieuw bijgesteld, met het oog op de pragmatische aanpak van productieverhogingen door de OPEC+. Daarnaast zijn we nu weer positiever over goud en verhogen we ons streefdoel tot boven de USD 3.000 en blijven we eveneens neutraal over industriële metalen.
- **De olieprijs klonen in tot het lagere einde van het handelsbereik voor dit jaar** (USD 70 voor Brent) vanwege zorgen om **een zwakkere vraag en productieverhogingen door de OPEC+**, wat waarschijnlijk leidt tot een **overschot later in 2025. Trumps streven naar een staakt-het-vuren in Oekraïne** en de steeds hogere olieproductie in de VS als gevolg van de toenemende deregulering, zouden het aanbod ook verhogen. Maar **dat de OPEC+ zijn productieplannen heeft bijgesteld, heeft een gunstig effect**, waardoor een daling van de prijzen langer op zich zou kunnen laten wachten, tot later dit jaar.
- **Industriële metalen blijven profiteren van de 'groene' vraag vanuit elektrische auto's en hernieuwbare energie, terwijl de cyclische vraag, die zeer laag was, licht lijkt te verhogen.** In 2025 zou het aanbod beperkt moeten blijven, wat waarschijnlijk tot een tekort zal leiden. De onduidelijkheid over Amerikaanse of wederzijdse heffingen blijft een grote bron van onzekerheid voor zowel de vraag vanuit als het aanbod aan regionale markten. **Gezien de onzekerheid over de heffingen, handhaven wij een neutraal standpunt.**
- **Goud behaalde nieuwe records** dankzij een sterke vraag naar ETF's doordat beleggers op zoek zijn naar veilige havens en centrale banken ook flink op het edelmetaal inzetten. Gezien de momenteel hoge prijzen, blijft de fysieke vraag waarschijnlijk beperkt. Desondanks blijft de slepende onzekerheid gerelateerd aan de Amerikaanse importheffingen en breder de regering-Trump de vraag waarschijnlijk hoger stuwen, zelfs op deze niveaus nog, en dus zijn we nu **positief ten aanzien van goud.**

Onze belangrijkste overtuigingen:

- **Neutraal** over grondstoffen, ondanks ons **bearish standpunt over olie en onze positieve houding ten aanzien van goud** op middellange termijn.

De olieprijs kaatst van het lagere einde van het recente handelsbereik af nadat de OPEC+ zijn productieplannen herzag



Grondstoffen

Olie				
Industriële metalen				
Goud				

Wijziging

▲ Verhoging

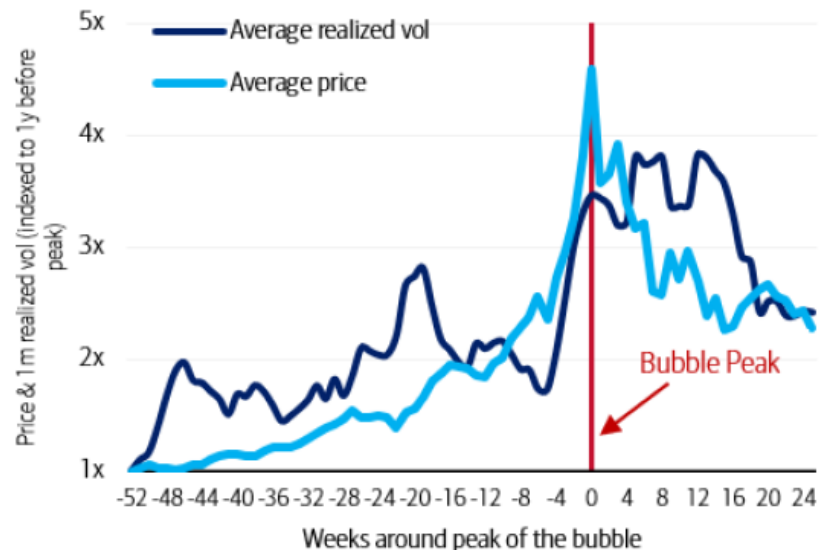
▼ Verlaging

Volatiliteit: vooruitzichten en overtuigingen

Onze standpunten:

- 'Twister', waar we vorige maand op wezen, **zijn de verschillende katalysatoren gekristalliseerd in een klimaat met hoge impliciete volatiliteit**. Aan de ene kant kregen Amerikaanse aandelen te lijden: **de VIX schoot omhoog naar 27,8v** – rond hetzelfde peil als in december '24. Wat de volatiliteit betreft, is de verkoopgolf fatsoenlijk verlopen, wat wijst op het uitblijven van paniek en **haast om hedges te verzilveren**. Aan de andere kant zagen we in dezelfde periode **een VaR-schok op Duitse 10-jaarsobligaties**, maar dit leverde geen significante piek in de EUR-rentevolatiliteit op. Over het algemeen **lijkt de recente volatiliteitsopflakking achter ons te liggen**, zoals blijkt uit onze interne signalen. In april en mei kunnen we echter weer extra spanningen op de markt gaan zien, waardoor de gerealiseerde volatiliteit mogelijk verder gaat oplopen.
- Zoals gezegd wist ons interne signaal de timing van de vrees voor een olievlek-effect goed te vangen. **Een van de belangrijkste factoren achter de aangescherpte reactie van dit signaal is de impliciete volatiliteit van goud**, dat over een periode van één jaar op het honderdste percentiel is uitgekomen – niveaus die we ook zien bij aandelen uit de EU met een vergelijkbare looptijd.
- Sinds het begin van dit jaar **hebben we consequent voor volatiliteitsposities gepleit, om een aantal doorslaggevend redenen**. Ten eerste: als alternatieve afdekking is de impliciete volatiliteit nog altijd erg reactief. Deze wordt namelijk beïnvloed door diverse katalysatoren en door het gebrek aan een duidelijk macro-economische langetermijnperspectief. In een zeepbelcyclus loopt de volatiliteit in de regel op, totdat de zeepbel haar piek bereikt. **De volatiliteit blijft voor de middellange termijn dan ook aantrekkelijk, in diverse marktklimaten**.
- Ten slotte zijn de technische factoren nog steeds teleurstellend. **We wezen er al tijdens de verkoopgolf op: marktdeelnemers hebben hun hedges verzilverd, waardoor de scheefgroei met ongeveer 1v op de SPX afneemt** – een kans om goedkoper convexiteit aan te kopen. In deze tijd is loopt de EU nog precies evenveel uit de pas en blijft de regio zich binnen een bepaalde bandbreedte ontwikkelen.

Prijs in de VS en gemiddelde gerealiseerde 1-maandsvolume in historische bubbels (t.o.v. 1 jaar vóór de piek)



Onze belangrijkste overtuigingen:

- We handhaven onze **long-blootstelling aan aandelenvolatiliteit** en zoeken naar een nieuw instapmoment
- Voorkeur voor **lange looptijden op Amerikaanse rente-swaptions** om het risico op een Amerikaanse recessie af te dekken

Bron: BofA Global Research. Gegevens van september 1927 tot en met 9 februari 2022. Onder de historische activa-zeepbellen verstaan we hier de Dow Jones in september 1929, goud in januari 1980, de NASDAQ in maart 2000, de HSCEI in oktober 2007, olie in juli 2008, biotech in juni 2015, de Bitcoin in december 2017 en ARKK in februari 2021

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.