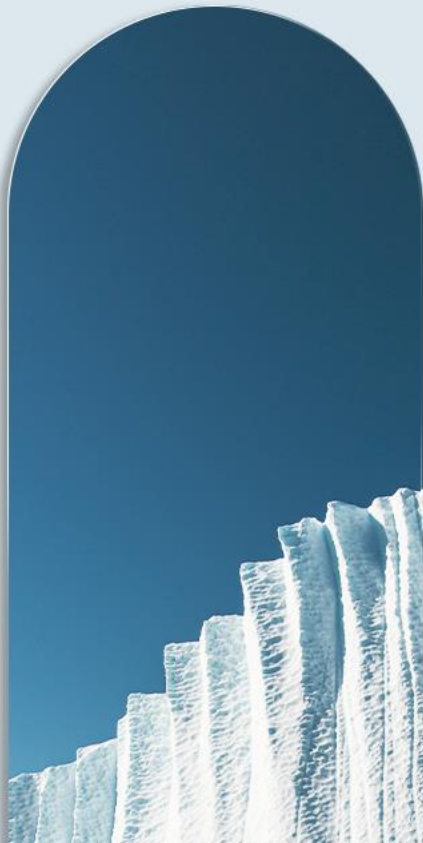


De Macrocoop. *Beleggen tussen reuzen.*



December 2025

Agenda

1

**Escalatie in H1 &
de-escalatie in H2 2025.**

2

"G2" – De US China Tech-tonic.

3

**Geopolitieke onzekerheid
maar een betere economische
zichtbaarheid.**

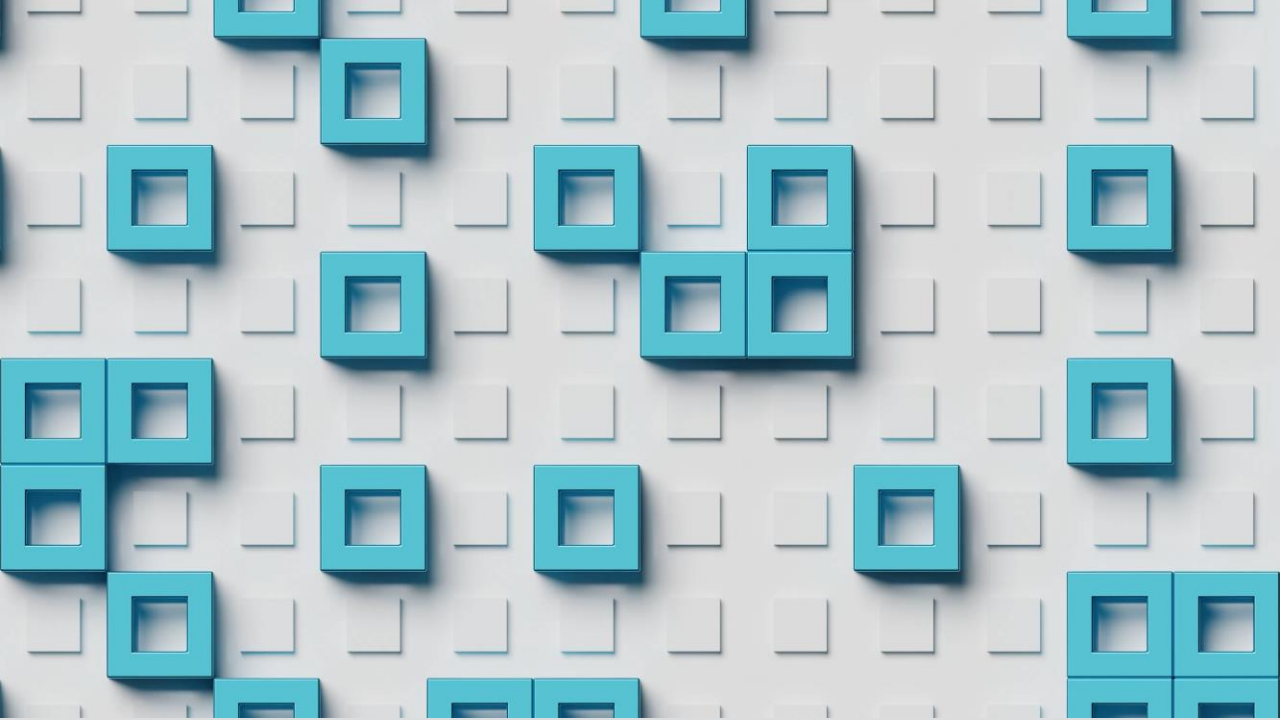
4

Beleggingskansen .

5

Conclusie.





1 Escalatie in H1 & de-escalatie in H2 2025.



Wat het afgelopen jaar ons heeft gebracht.

Beleggingskansen binnen ons macro-economisch scenario

Macro-indicatoren		
	Nov. 25	Nov. 24
CPI, op jaarbasis %	3.0	2.4
5 jaar break-evenrate, %	2.32	2.34
Werkloosheidsgraad, %	4.3	4.1
Index onzekerheid eco.	202	95
Index onzekerheid handel	2689	195
Geïnde invoerrechten YTD, miljard USD	226	82
AI-gerelateerde investeringen*	3.217	2.730

* Datacenter, computer & randapparatuur, software.

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.

Parameters van de financiële markten		
	Nov. 25	Nov. 24
Beleidsrente in de VS %	3.88	4.87
Staatspapier 10 jaar, %	4.03	4.27
Dollarindex (DXY)	99.8	103.4
EUR/USD	1.158	1.093
Niveau S&P500-index	6.797	5.782
K/W S&P500 12m fwd	23.3	21.9
Niveau Mag-7 index	33.580	23.385

*Bron: LSEG Datastream, Candriam, Bloomberg © Alle rechten voorbehouden



*Bron: Candriam, Bloomberg © Alle rechten voorbehouden

Gegevens per 31 oktober 2025 In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Een terugblik op onze vooruitzichten voor H2.

Uitgangspunten

Wat is er misgegaan

Geen specifieke voorkeur voor regionale aandelen

Voorkeur voor Europese vs. Amerikaanse obligaties

Voorkeur voor JPY vs. USD

Positief voor Europese Duration

Wat ging goed



AI uit de VS en China

Europese sectoren – Banken, industrie

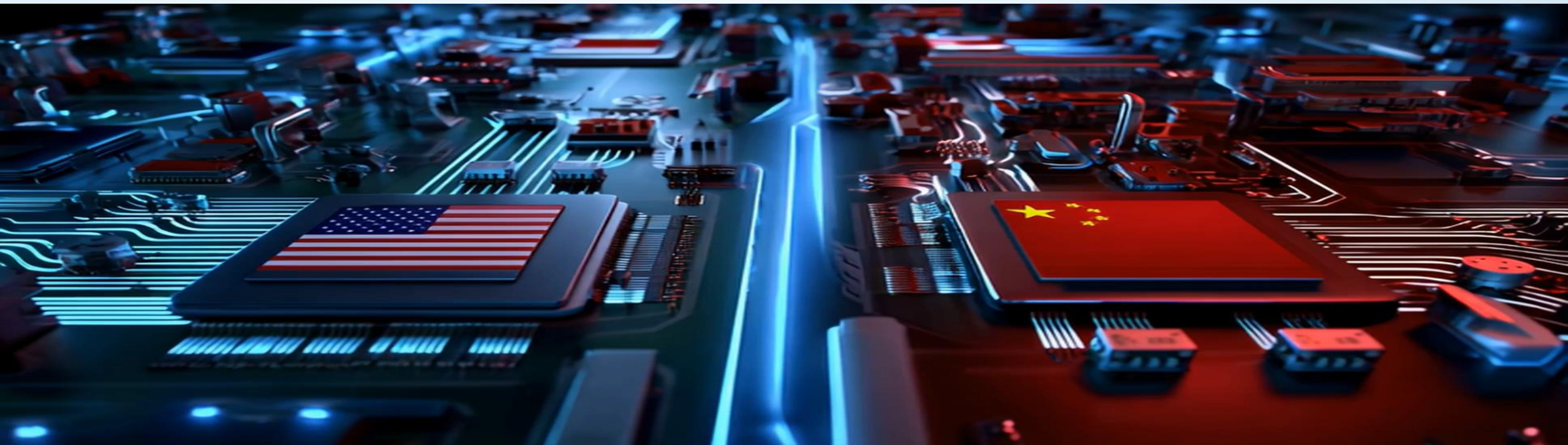
Groeilandenobligaties

Positief over alternatieve strategieën – grotere spreiding

Positief voor goud

Negatief voor aardolie





2 “G2” – De US China Tech-tonic

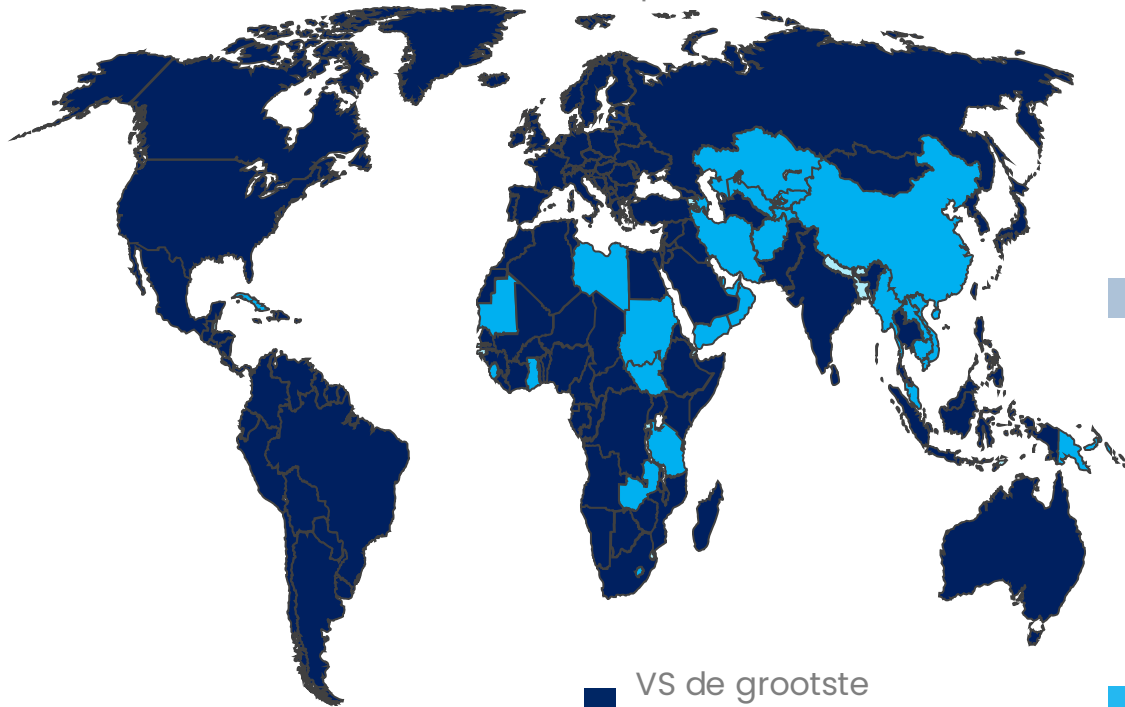


Een machtsevenwicht.

De wereldhandel is verschoven van een door de VS gedomineerde wereld naar een duopolie tussen de VS en China

In 2000 deden de meeste landen vooral zaken met de VS...

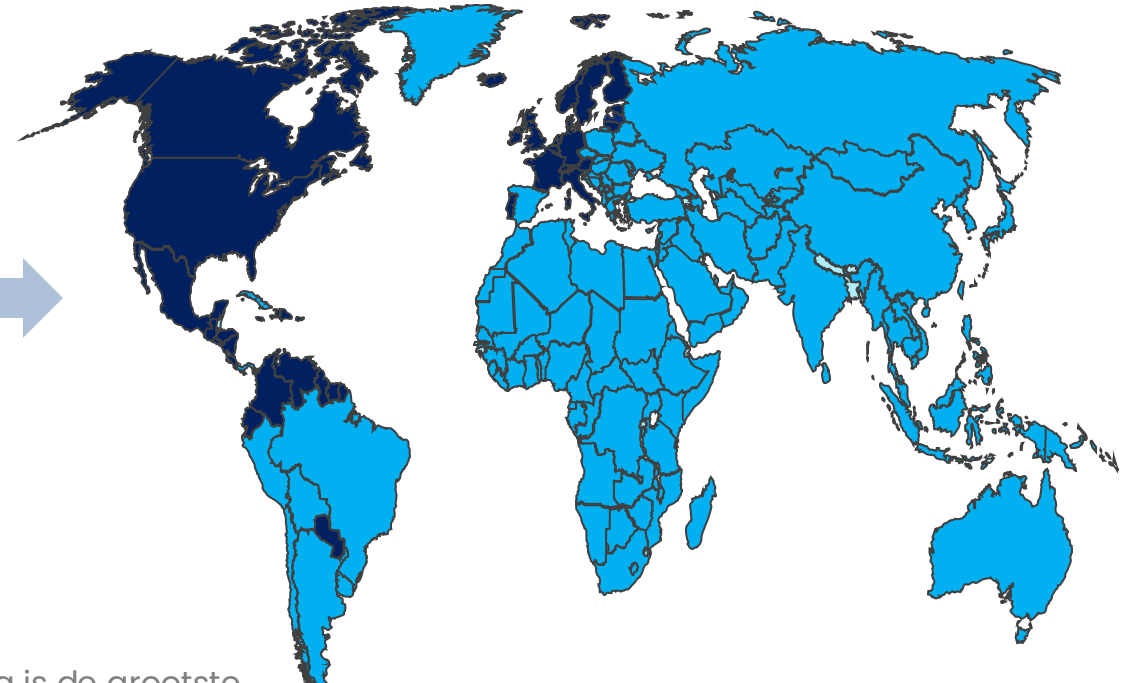
Grootste handelspartner in 2000



■ VS de grootste handelspartner

Tegen 2024 is China de dominante partner geworden

Grootste handelspartner in 2024



■ China is de grootste handelspartner

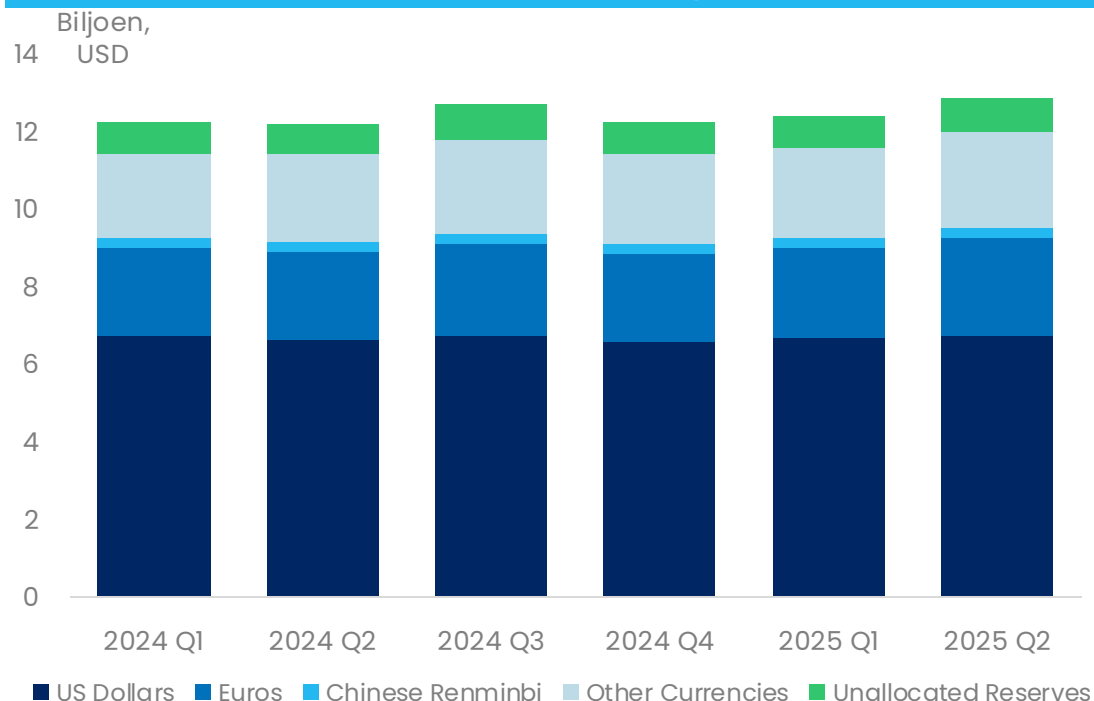
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.



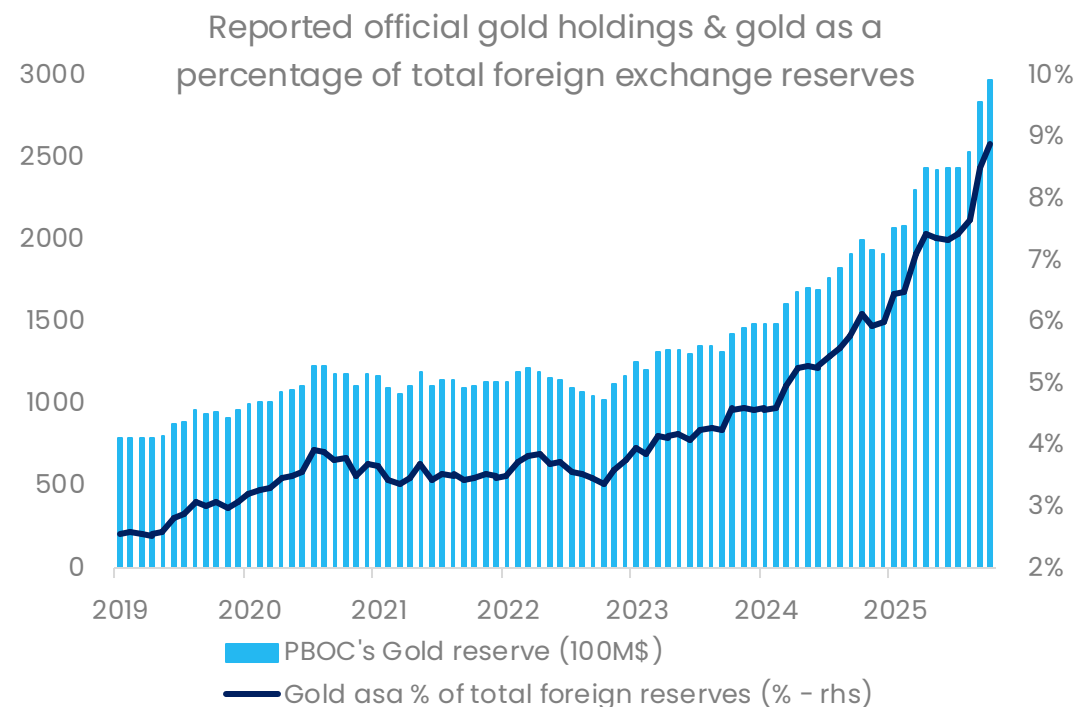
Een machtsevenwicht.

De dollar straalt vertrouwen uit, de draak wint aan geloofwaardigheid

Koning dollar – Samenstelling van de officiële reserves in vreemde valuta (in biljoen USD)



De groeiende goudvoorraad van China



*Bron: Candriam, LSEG Datastream, Bloomberg, China State Administration of Foreign Exchange, World Gold Council, IMF © Alle rechten voorbehouden

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

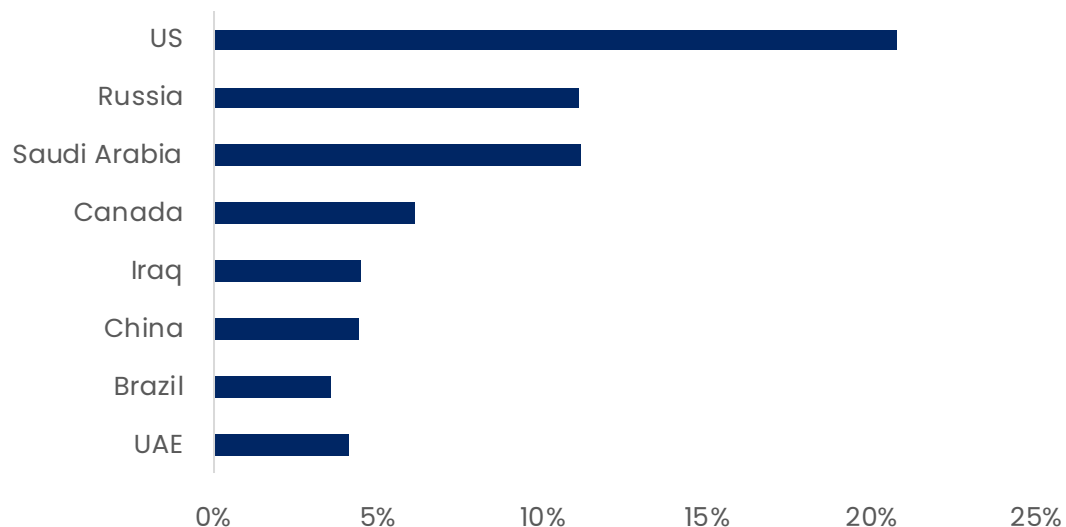


Een machtsevenwicht.

Fossiele brandstoffen beheersen nog steeds de wereld – In China is hernieuwbare energie aan een opmars bezig,

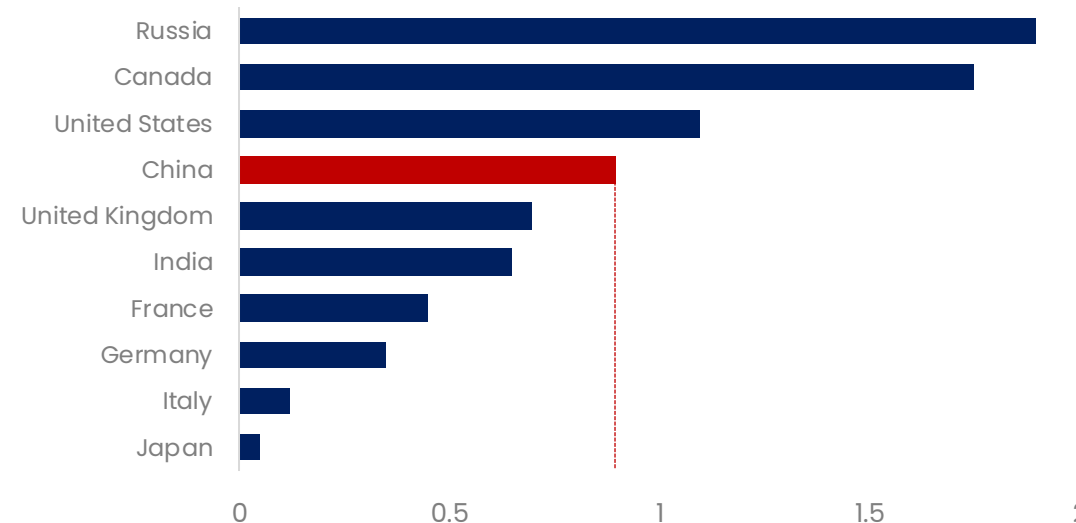
VS is een fossiele supermacht

Crude Oil Daily Production, % of global output, end of 2024



China is een hernieuwbare krachtpatser aan het worden

Energy self-sufficiency ratio (Production / Consumption, 2022)



*Bron: Candriam, LSEG Datastream, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.



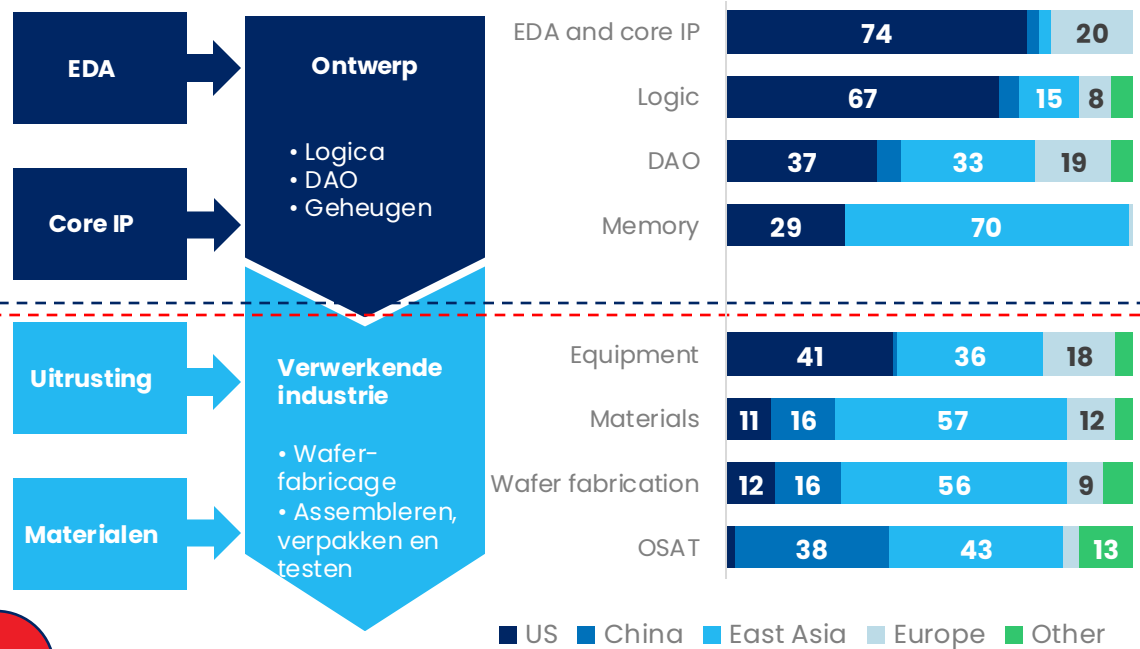
Een machtsevenwicht.

AI – De VS hebben een voorsprong qua software, maar China controleert de grondstoffen

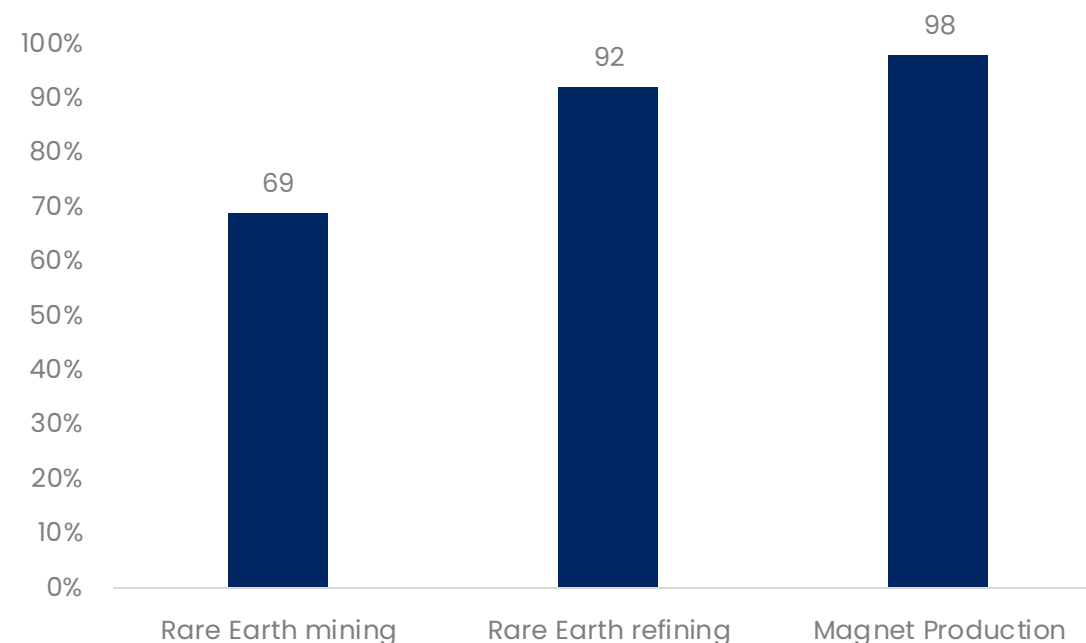
De VS zorgt voor het ontwerp van de chips, China houdt de touwtjes van de productie in handen



Toeleveringsketen halfgeleiders



Zeldzame aardmetalen – marktaandeel China (%)



*Bron: Candriam, LSEG Datastream, Bloomberg, Boston Consulting Group, Goldman Sachs, © Alle rechten voorbehouden
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.



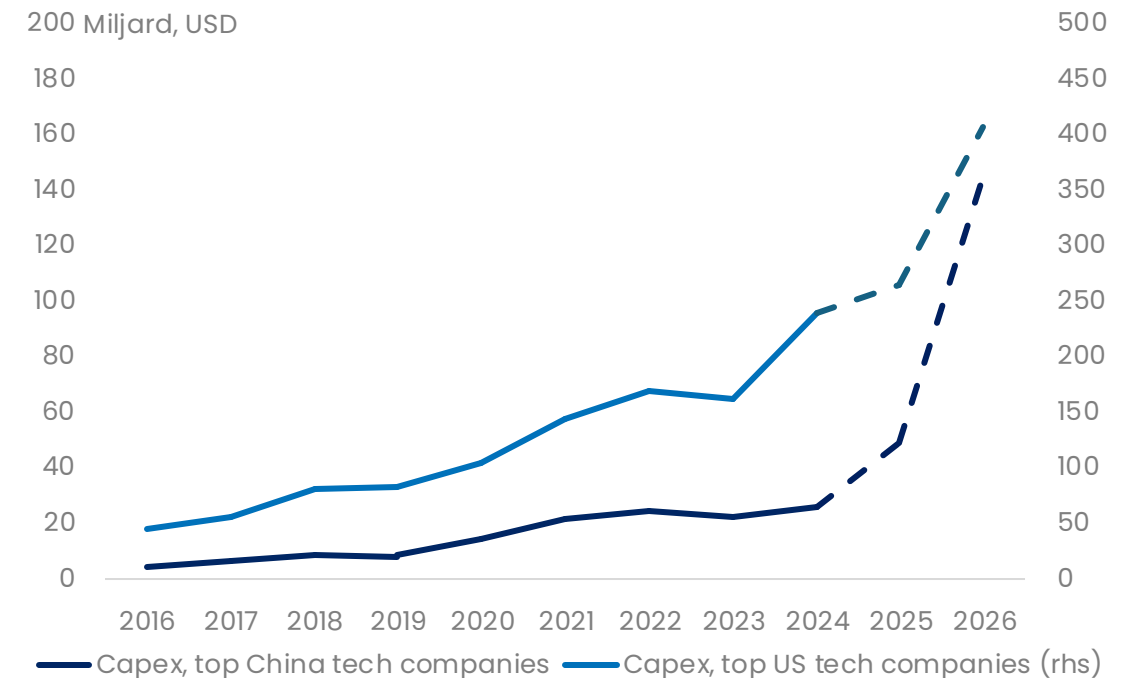
AI en CAPEX stuwten de concurrentie voort.

Om het peloton voor te blijven, moet elke leider blijven investeren om zijn grenzen te verleggen en in de race de koppositie te behouden

Technologische suprematie: twee ecosystemen, dezelfde ambitie

	Belangrijkste activiteit	
Apple	Hardware voor smartphones en ecosystemen	Huawei / Xiaomi ✓
Microsoft	Software, cloud, gaming	Tencent ✓
Amazon	E-commerce, Logistiek, Cloud	Alibaba ✓
✓ Alphabet	Zoeken, data, AI, digitale advertenties	Baidu
Meta	Sociale media, digitale advertenties	Tencent ✓
Nvidia	AI-infrastructuur	Huawei / SMIC ✓
Tesla	Elektrische voertuigen, batterijen	BYD / NIO ✓

Sterk momentum voor kapitaalinvesteringen in beursgenoteerde technologiebedrijven in de VS en China



*Bron: Candriam, LSEG Datastream, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst





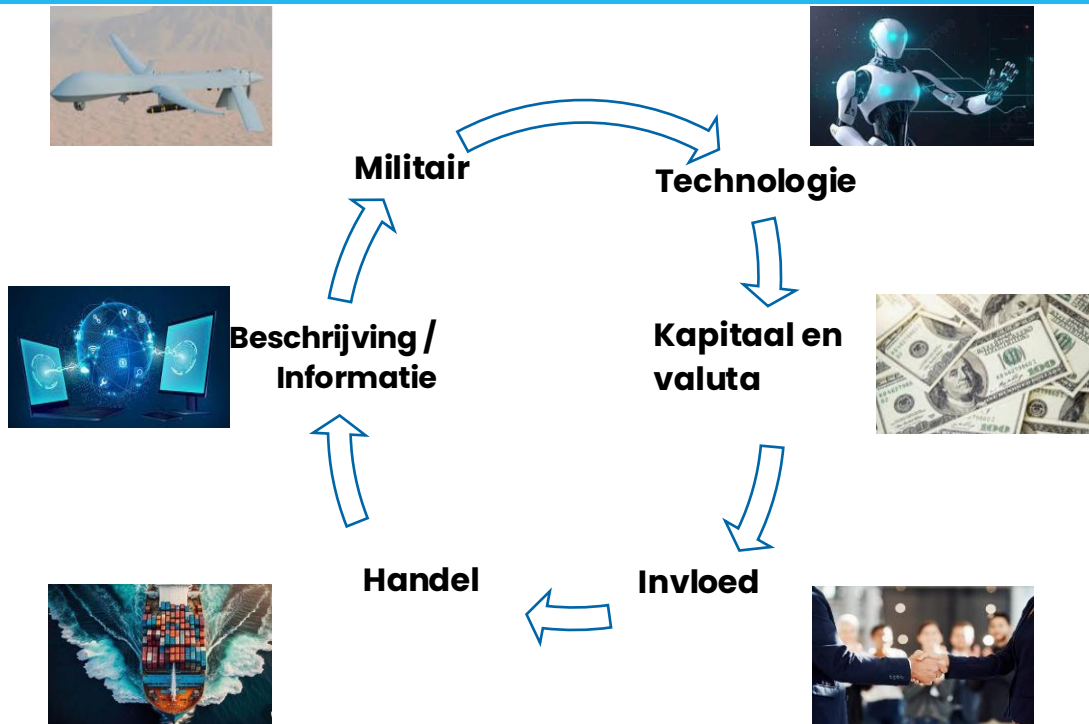
3 Geopolitieke onzekerheid, maar betere economische zichtbaarheid.



Ruis in het geopolitieke landschap.

Een verschuivende wereldorde leidt tot geopolitieke onzekerheid

Verschuivende vormen van concurrentie bij een machtsoverdracht



Meer wereldwijde militaire conflicten



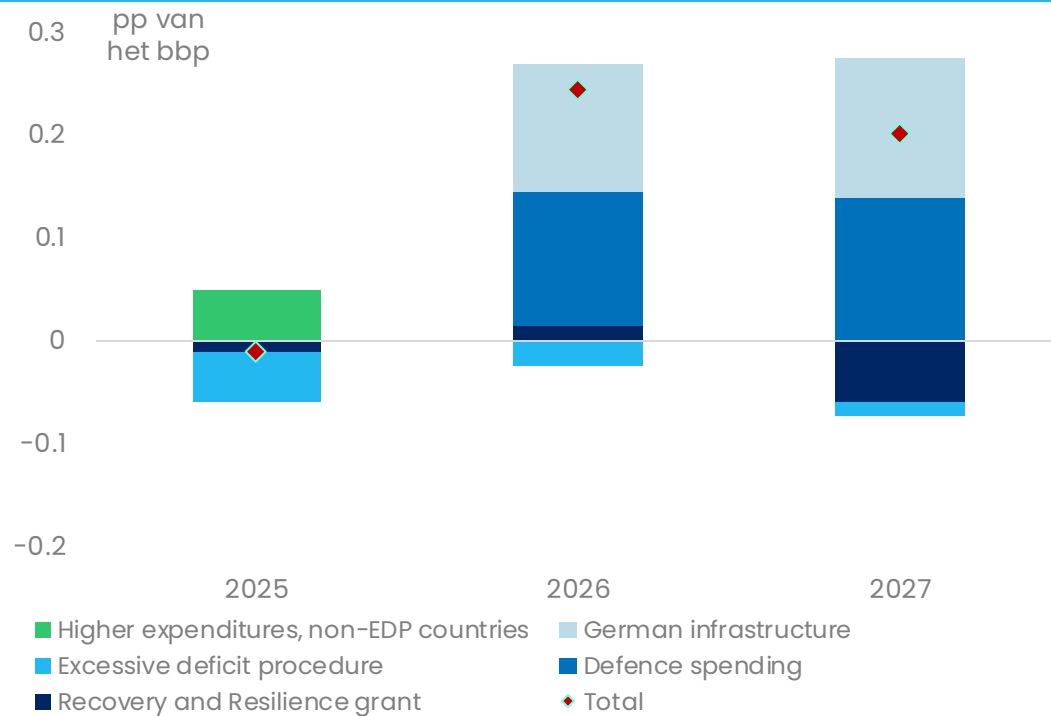
Bron: Candriam, Universiteit van Uppsala, © Alle rechten voorbehouden



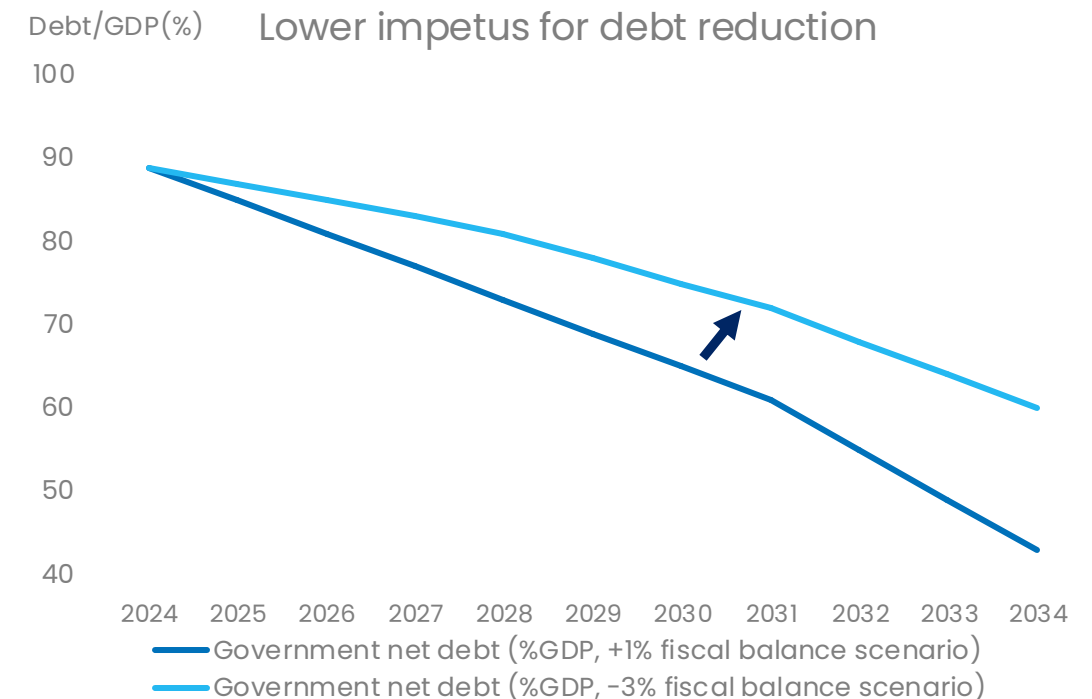
Fiscale ondersteuning.

Overheden over gans de wereld zouden heel ondersteunend moeten zijn

Eurozone – Fiscale bijdrage aan de groei, in procentpunten van het bbp



Japan – Takaichi zal voorrang geven aan economische groei ten koste van sterkere begrotingsdiscipline



*Bron: Candriam, LSEG Datastream, Bloomberg, UBS, CACIB, © Ile rechten voorbehouden

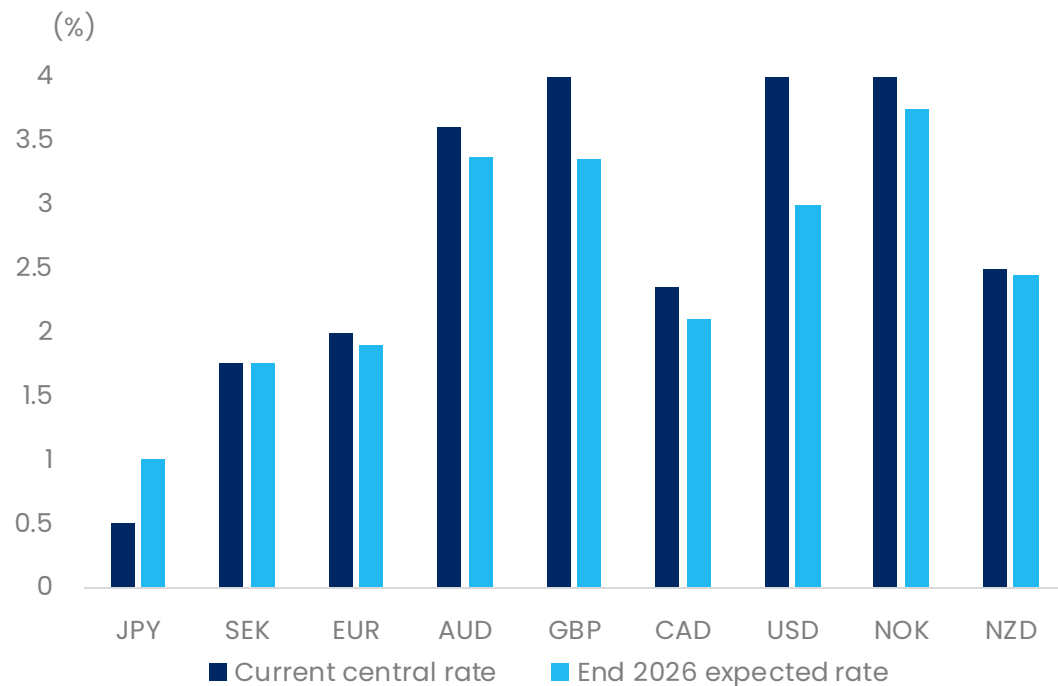
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.



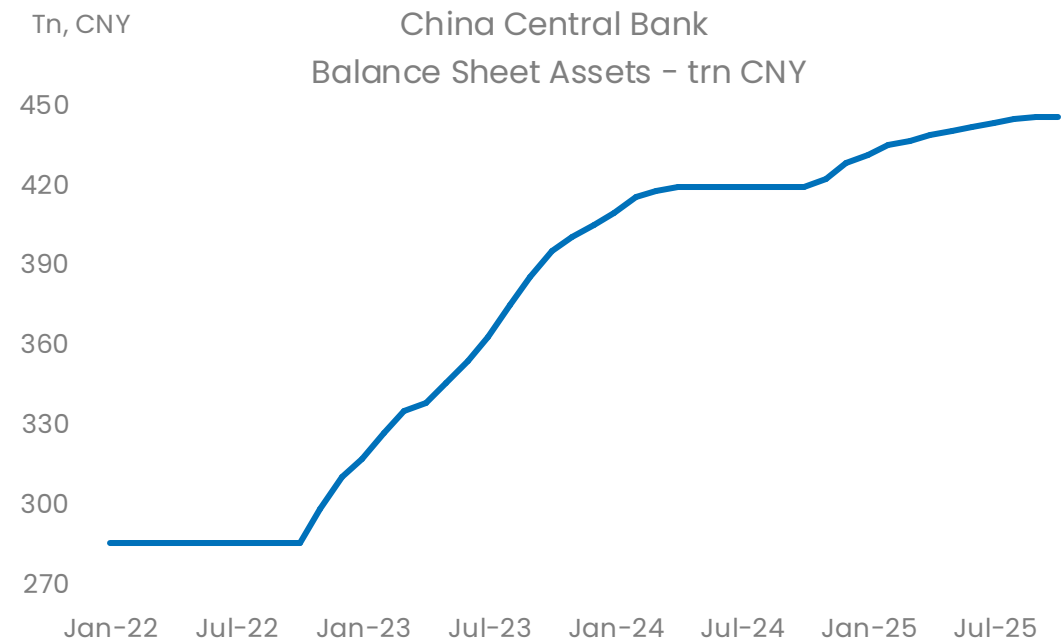
Monetaire steun.

2026 wordt opnieuw een jaar van monetaire versoepeling

De centrale banken zullen de rente naar verwachting verder verlagen



De Chinese centrale bank zal haar economie moeten blijven ondersteunen



*Bron: Candriam, LSEG Datastream, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden



De volgende backstop van de centrale bank.

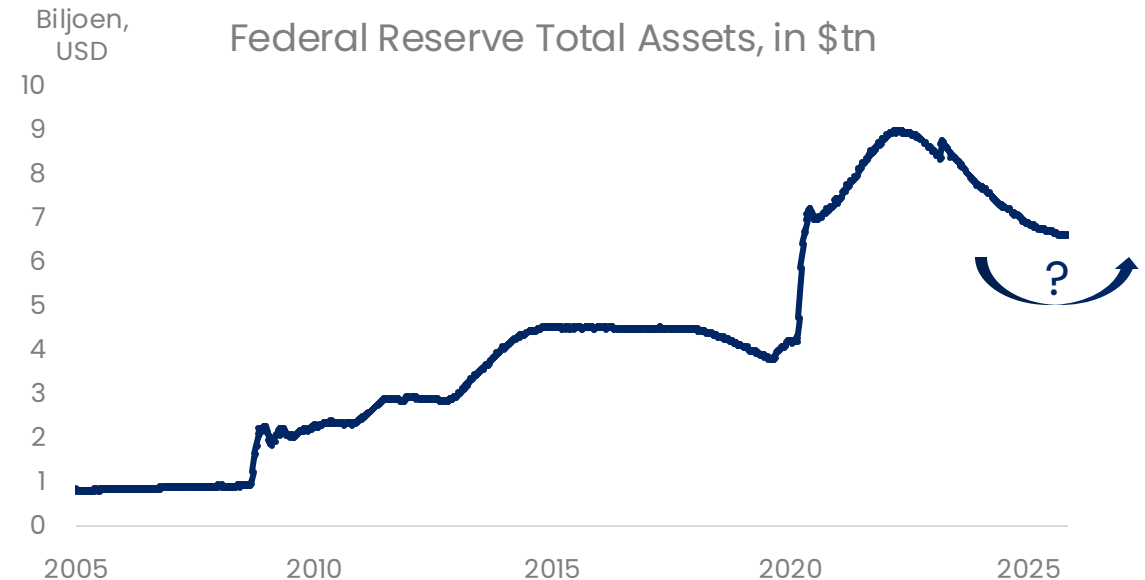
“Ik respecteer zijn onafhankelijkheid. Maar ik hoop wel dat hij zelfstandig tot de conclusie zal komen dat hij mijn standpunten moet volgen.”

Richard Nixon – Toespraak bij de beëdiging van Dr. Arthur F. Burns als voorzitter van de Raad van Gouverneurs van het Federal Reserve System, 31 januari 1970

Mogelijke beleidsreactie van de Fed in de tijd na Powell

- een **nieuwe benadering** van modellen en prognoses, bv. een **doorkijkbenadering** van inflatie bij de invoerheffingen,
- minder inertie in het beleid, waardoor **sneller wordt afgebouwd** naar een neutraler niveau,
- de aanname van een **lager neutraal percentage** en een **lager werkloosheidscijfer** (NAIRU),
- een **asymmetrisch activistische benadering** om zich te wapenen tegen het neerwaartse risico voor de arbeidsmarkt dat in verhouding staat tot het opwaartse risico voor de inflatie

De balans van de Fed is klaar voor hernieuwde expansie



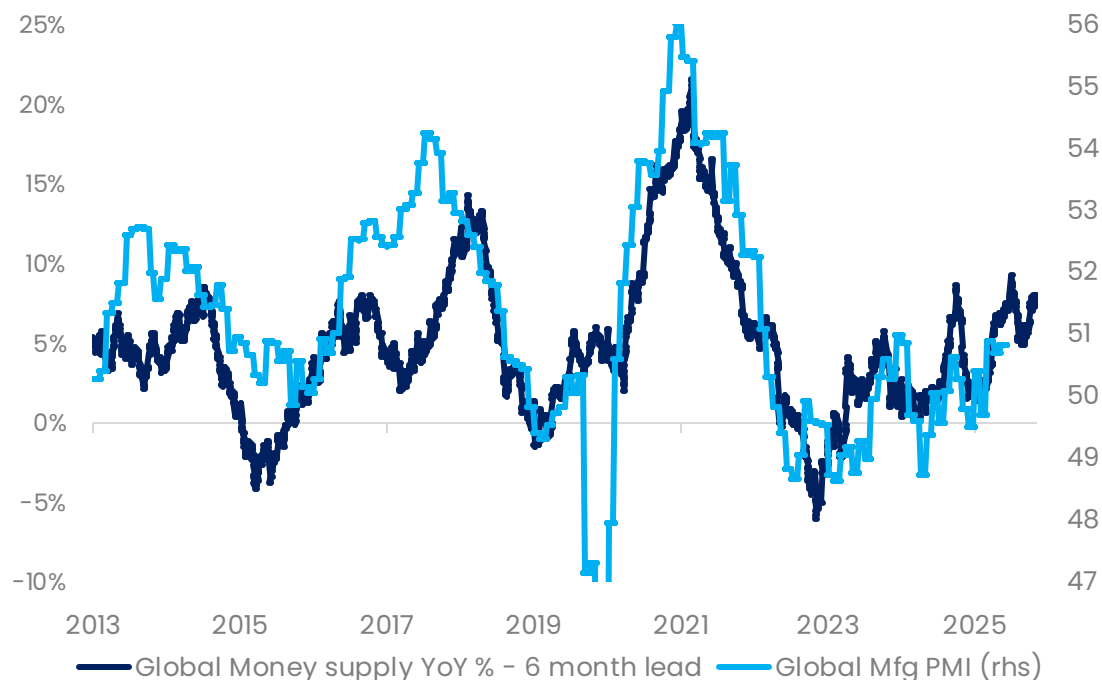
**Bron: Candriam, LSEG Datastream, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden*



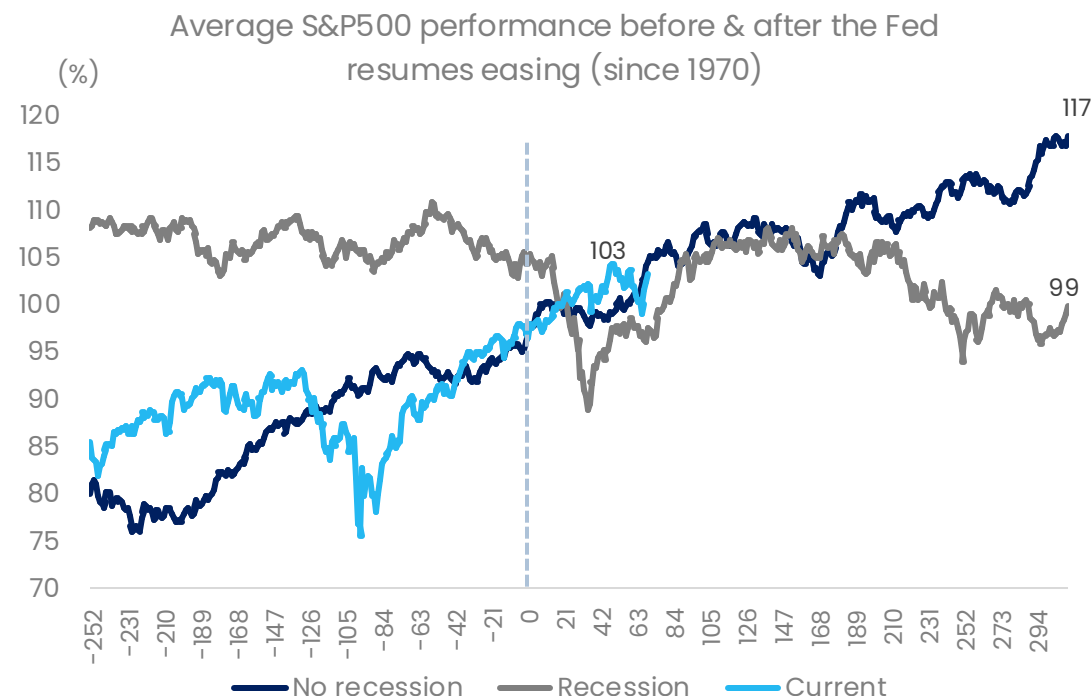
De aandelenmarkten de wind in de zeilen geven.

Zelfs na een sterke stijging hebben de markten nog steeds potentieel om te stijgen

Een gunstige fiscale en monetaire koers voorspelt een goede activiteit en dus een groei van de WPA



Dat de Fed de rente na een pauze verlaagt, is gunstig voor de prestaties van de aandelen



*Bron: Candriam, LSEG Datastream, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden

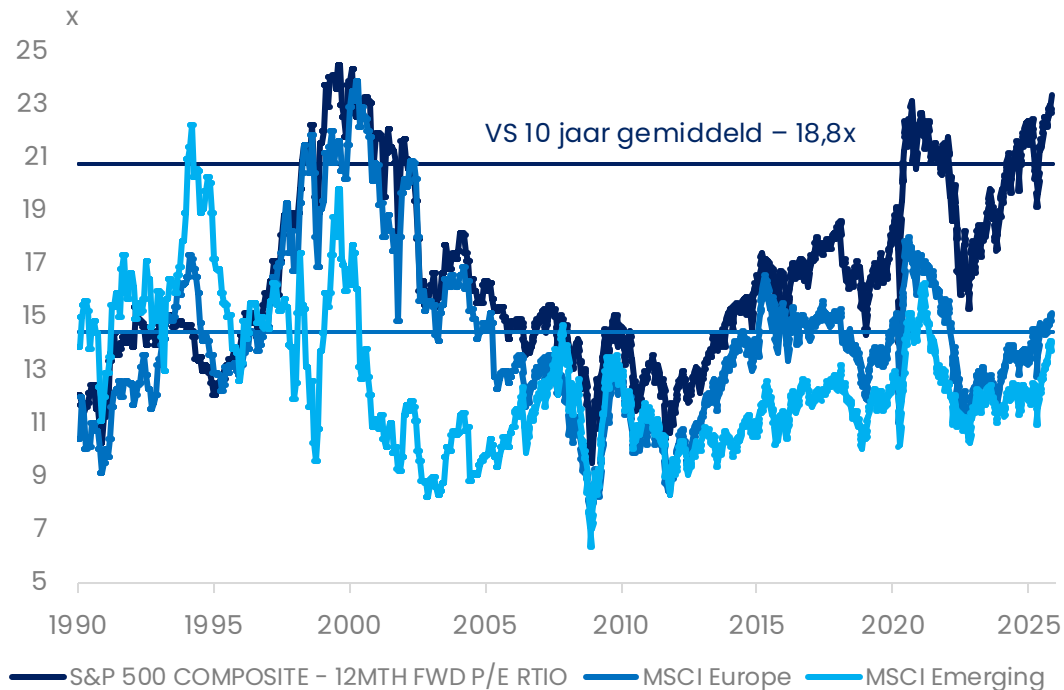
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



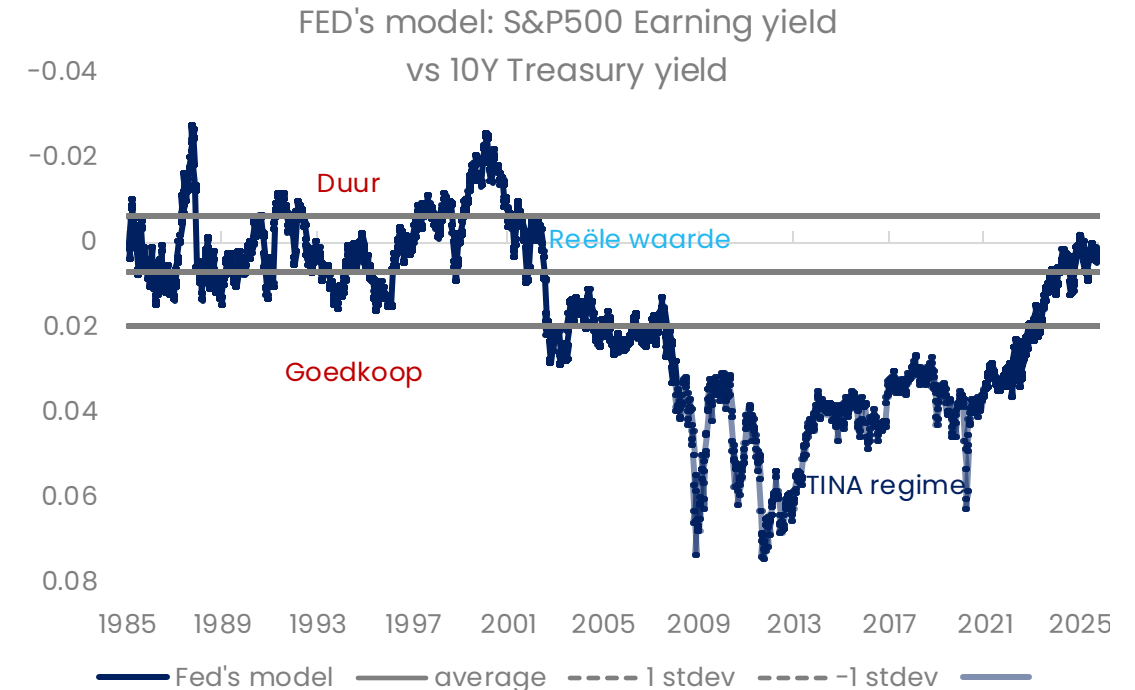
Uitgangspunt – Waardering.

Het waarderingsdebat is een verhaal uit de VS — geen wereldwijd verhaal

Waarderingen in de VS en Europa omhoog vóór Liberation Day,
k/w S&P500 en MSCI Europe 12m forward



Het model van de Fed toont een faire waardering



*Bron: Candriam, LSEG Datastream, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden

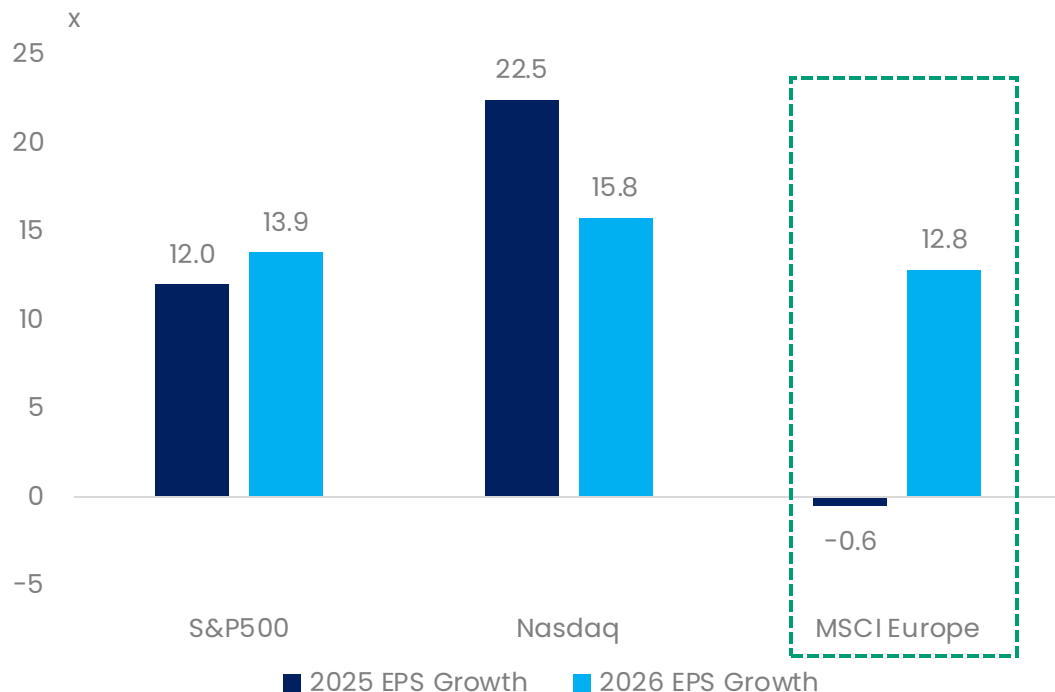
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



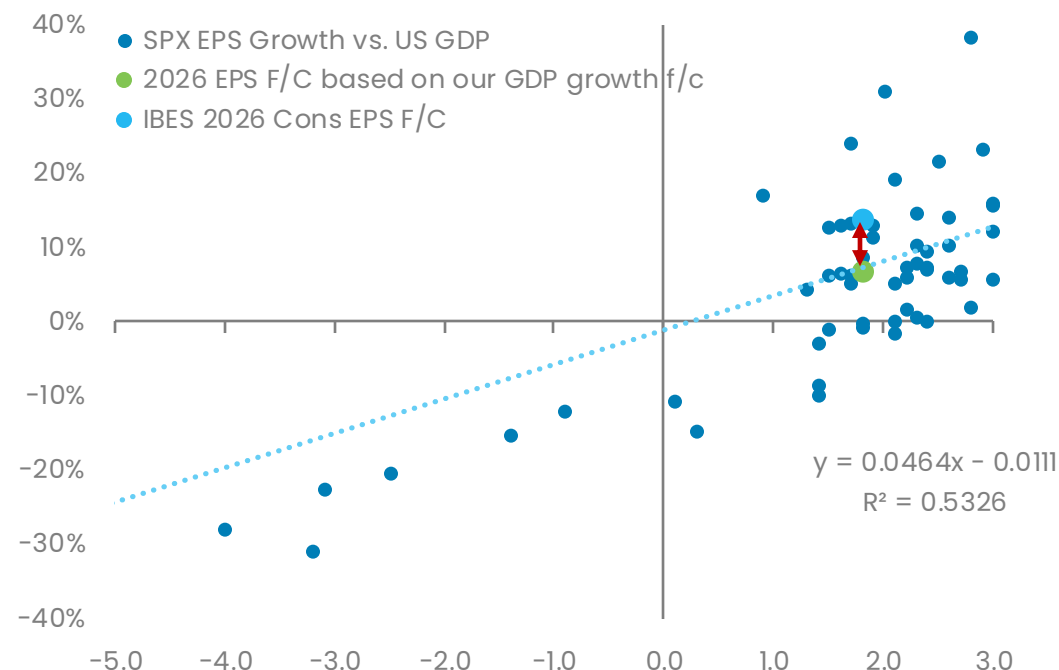
Vertrekpunt – opbrengsten.

Vergelijkbare groei van de WPA zorgt voor speelruimte in Europa, terwijl activiteit in de VS sterk moet blijven

Consensus winstgroei Amerikaanse en Europese aandelen projecties voor 2025 en 2026, in %



De huidige projecties voor het bbp pleiten in de VS voor een hoge enkelcijferige groei van de WPA



*Bron: Candriam, LSEG Datastream, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicatoren.





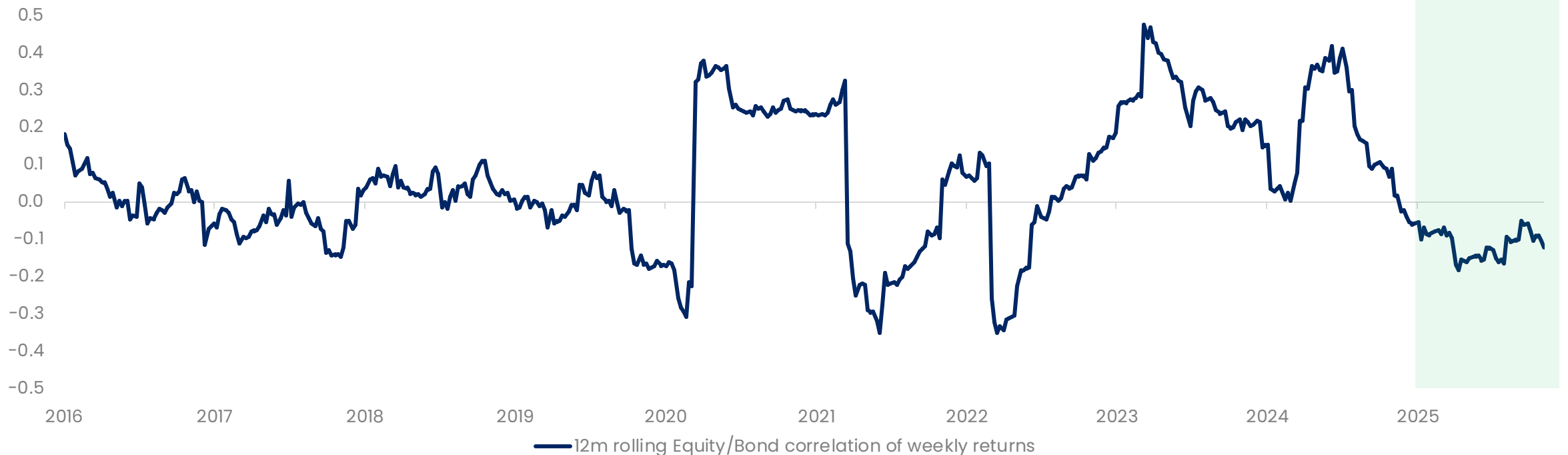
4 Beleggingskansen.



Europese duration.

Europese obligaties hebben een negatieve correlatie met aandelen

12-maands voortschrijdende correlatie van aandelen en obligaties op basis van wekelijkse rendementen



*Bron: Candriam, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden

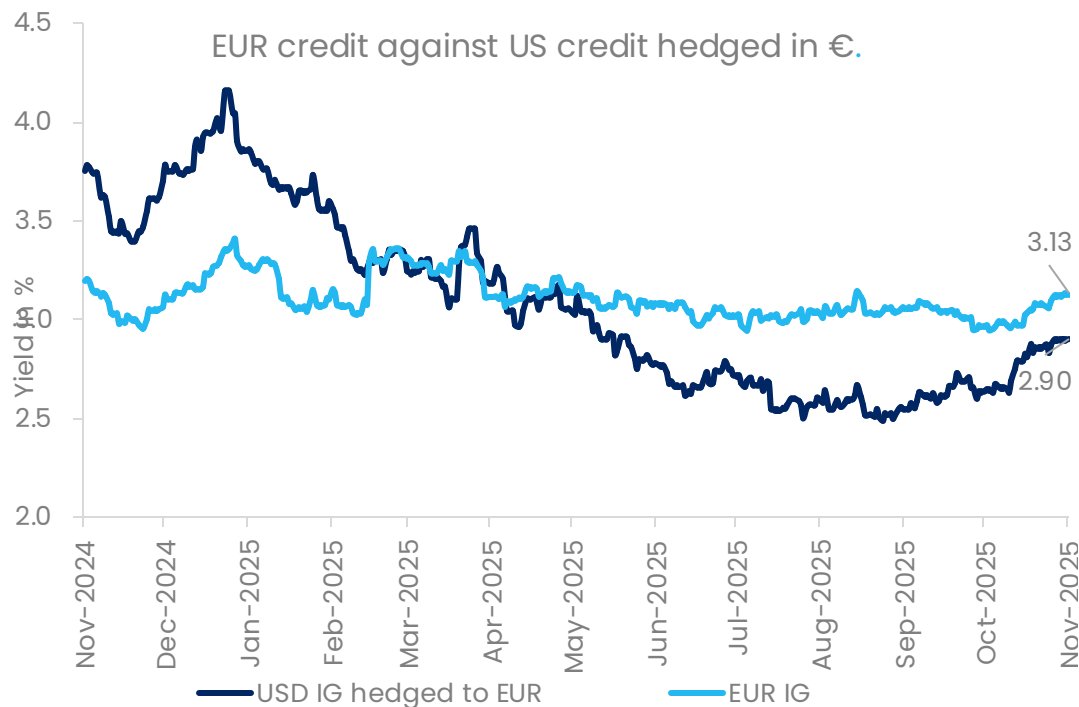
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicatoren.



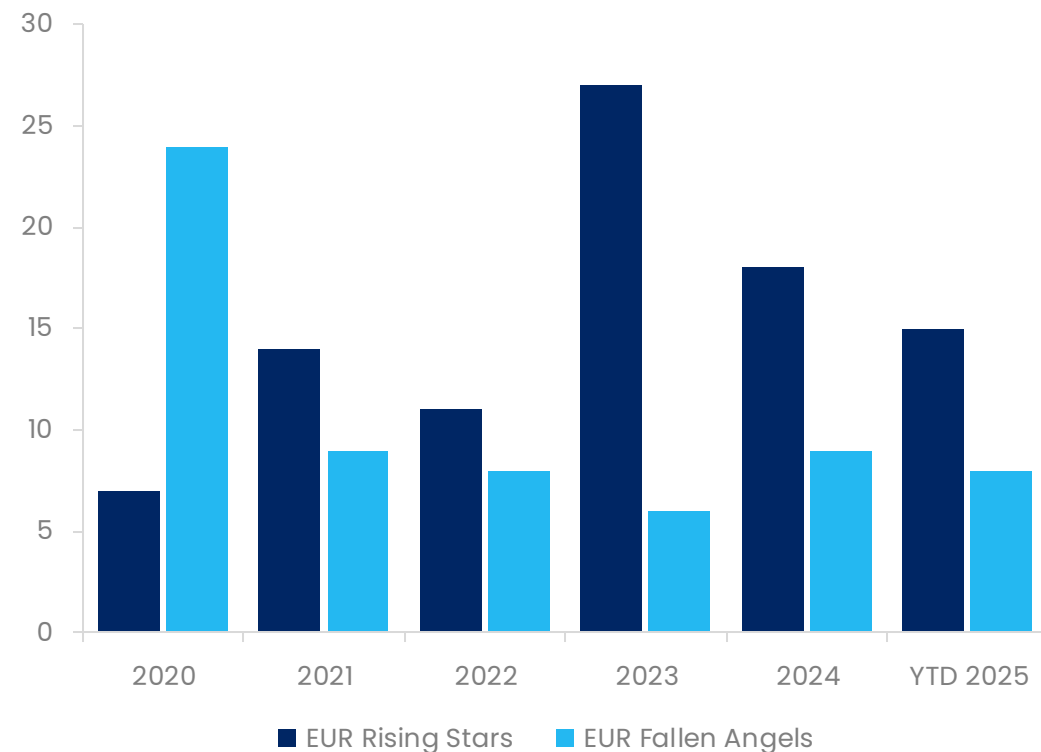
Carry – bedrijfsobligaties in euro.

Kwaliteitsvolle (IG) bedrijfsobligaties in euro leveren naar verwachting een beter risicogewogen rendement dan High Yield obligaties

Investment-grade obligaties in euro zien er beter uit dan gehedgde investment-grade obligaties uit de VS



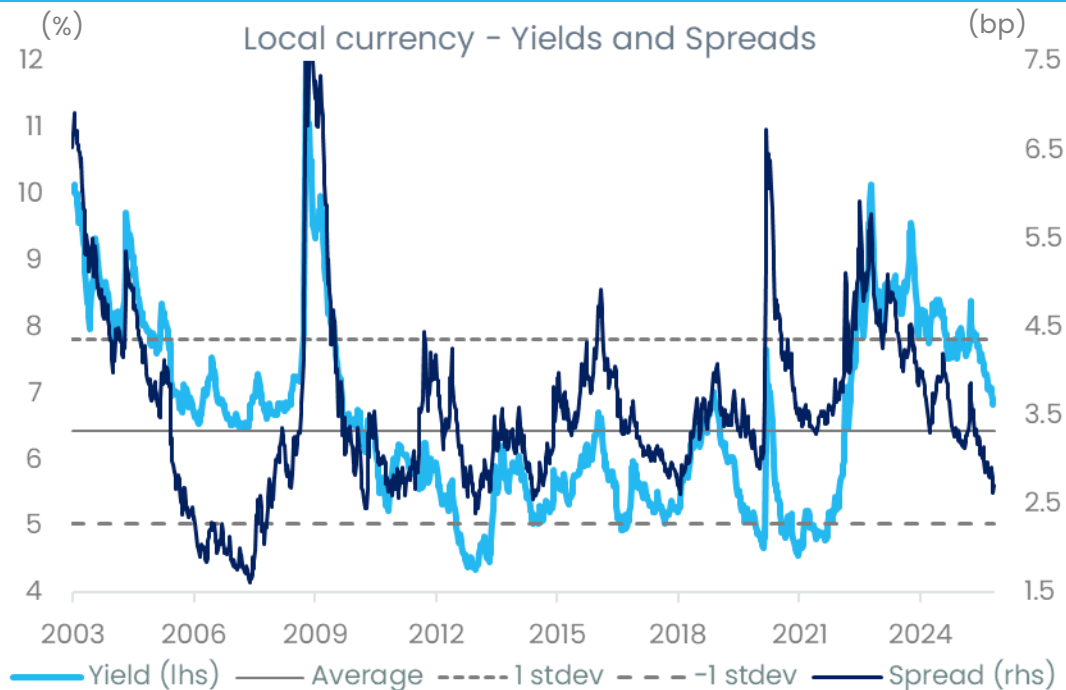
Investment-grade obligaties in euro bieden betere fundamentals



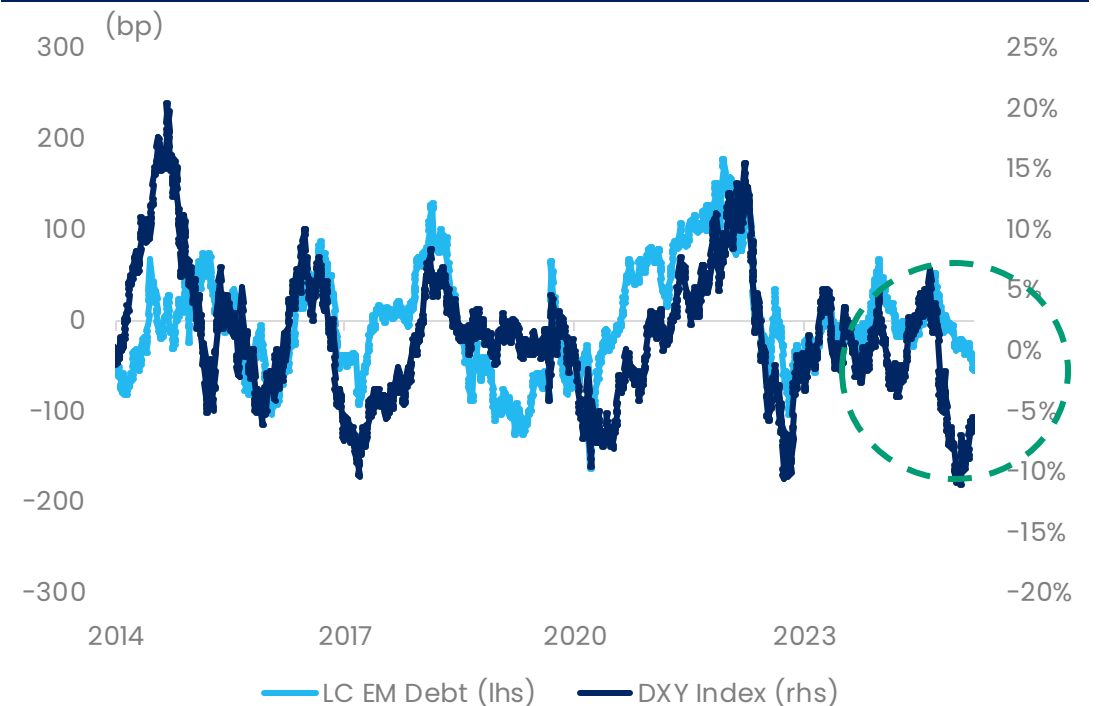
Obligaties uit opkomende landen.

Schuldpapier uit opkomende landen profiteert van geringere geopolitieke onzekerheid, hoge carry, en een zwakkere USD

Spreads blijven verder verkrappen



De verzwakkende USD blijft een belangrijke (maar niet-gerealiseerde) meevaller



*Bron: Bloomberg®, LSEG, Datastream, Candriam, JP Morgan, © Alle rechten voorbehouden

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst

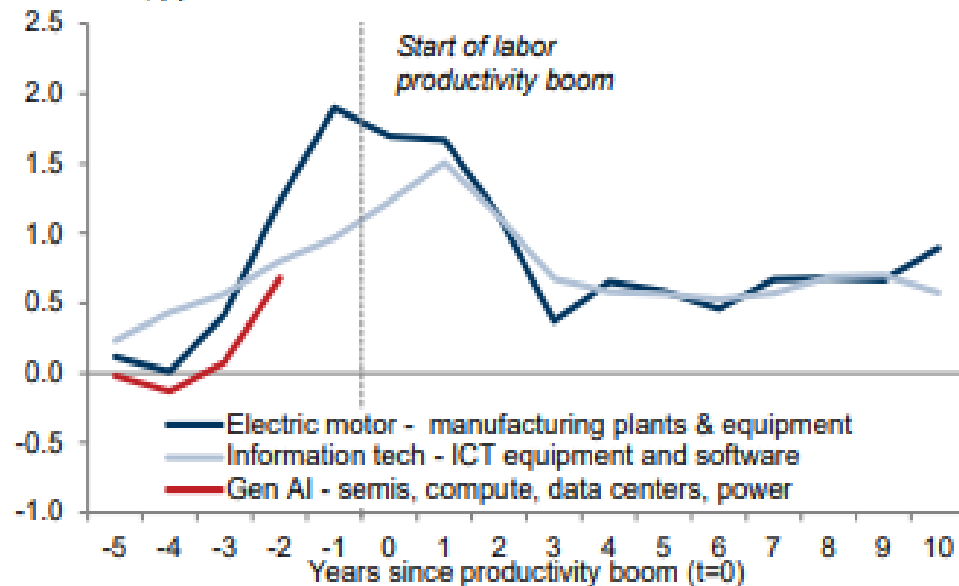


Technologie – doorbraak van AI.

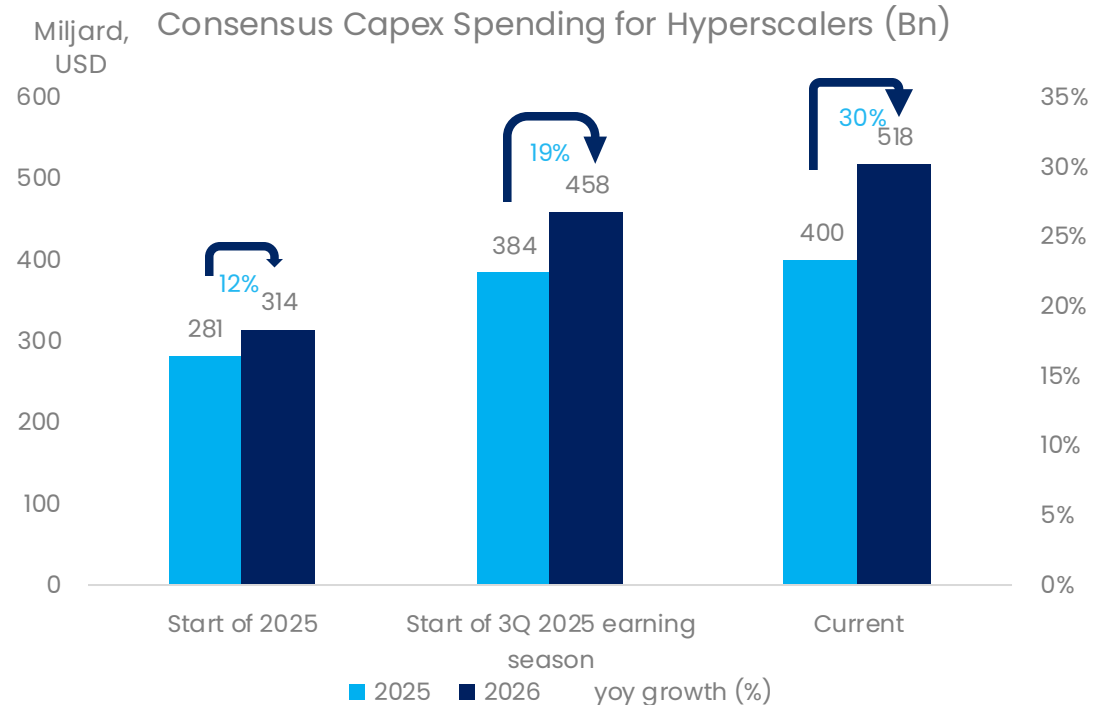
De opwaartse cyclus van de kapitaalinvesterings kan mogelijk nog doorgaan.
Dit ondersteunt AI gedreven productiviteitsgroei.

Elke sprong in de productiviteit begon met een grote golf aan kapitaalinvesteringsen

Investment in general purpose technologies, share of GDP vs. pre-productivity boom level, pp



De kapitaalinvesteringsen springen verder omhoog



*Bron: Candriam, Goldman Sachs, Bureau of Economic Analysis, LSEG Datastream, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden

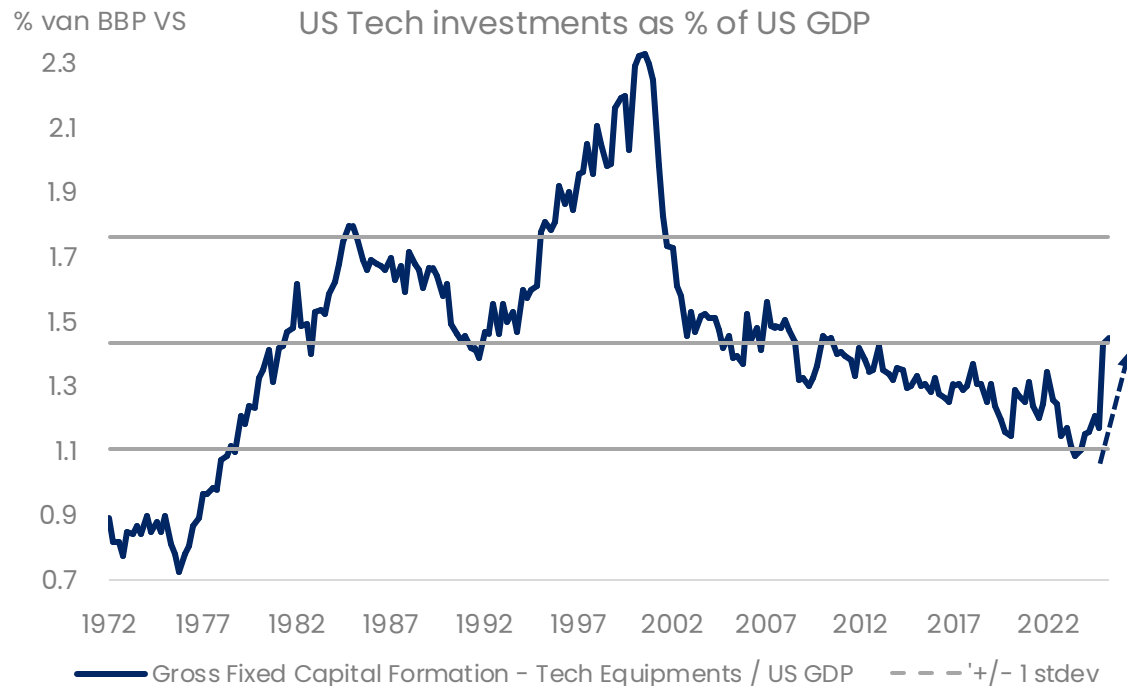
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicatoren.



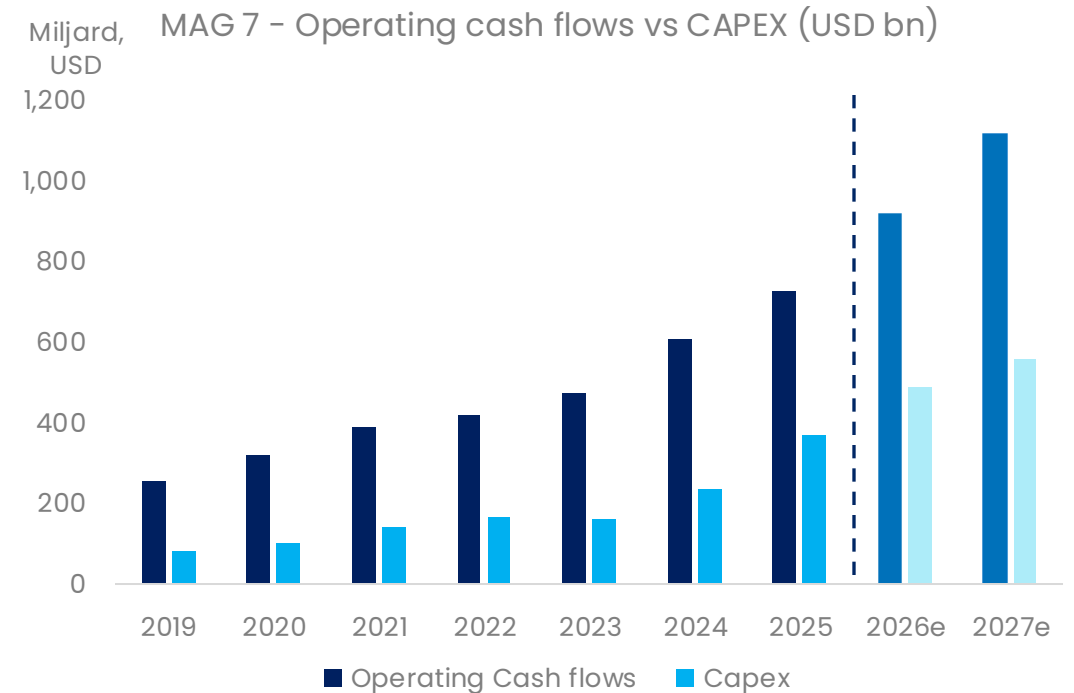
Amerikaanse technologie.

CAPEX-golf oogt duurzaam, ondersteund door solide kasstromen en evenwichtige kapitaaldiscipline

Ondanks recordcijfers voor de kapitaalinvesteringen blijven de investeringen in tech hangen in de buurt van het langetermijngemiddelde



Gebaseerd op fundamentals, niet op hefboomwerking



*Bron: Candriam, Goldman Sachs, Bureau of Economic Analysis, LSEG Datastream, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden

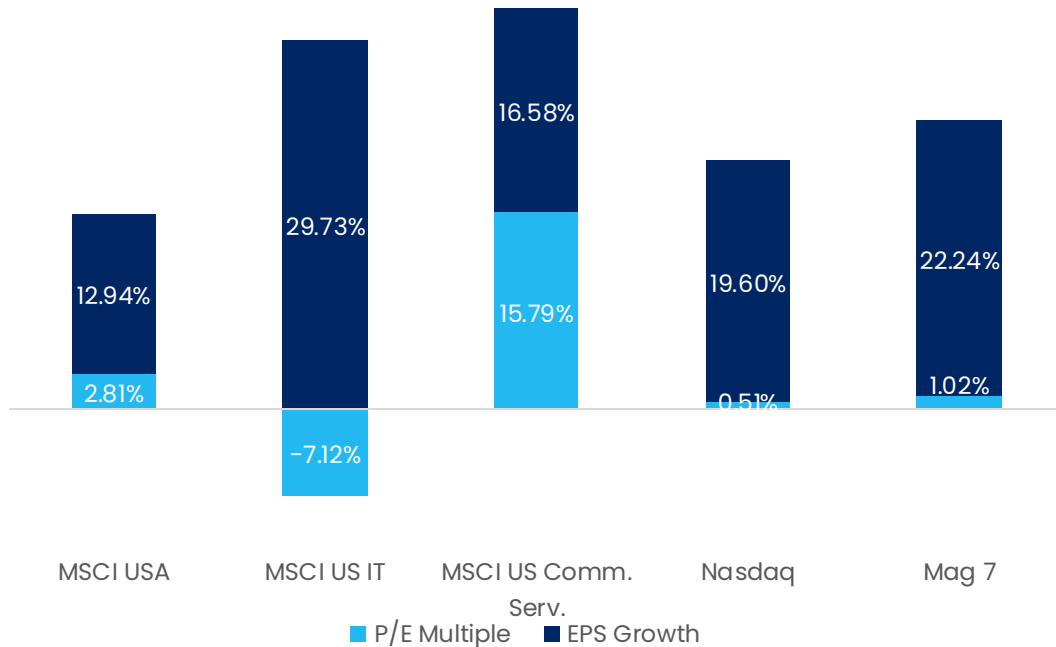
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicatie.



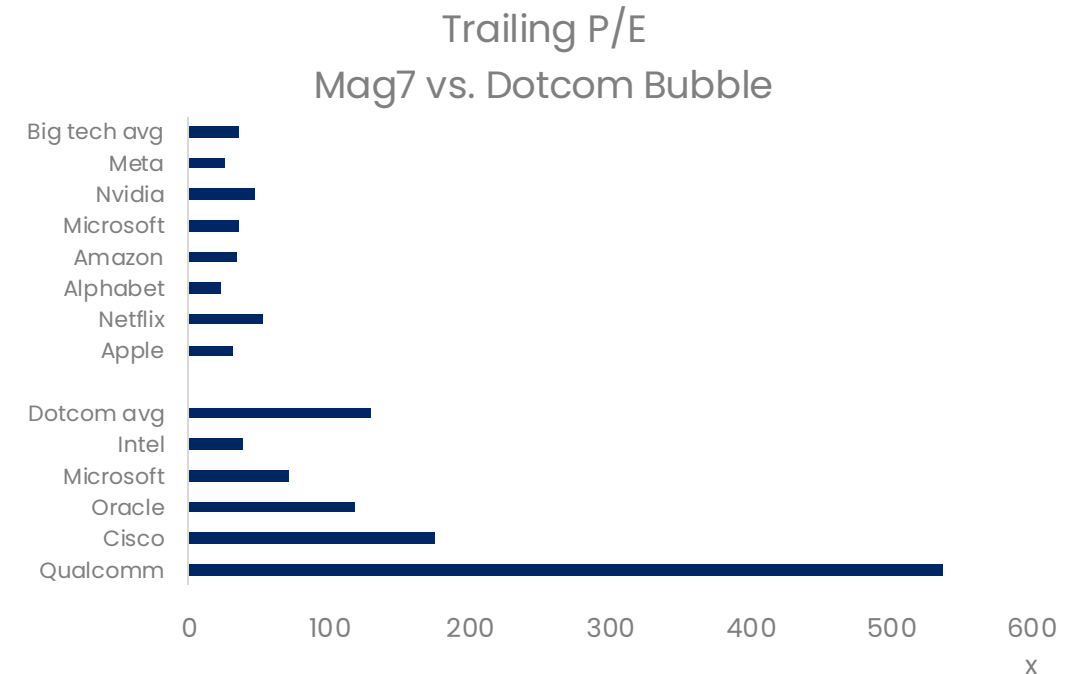
Amerikaanse technologie.

Sterke fundamenten

Winst per aandeel –en niet een toenemende waardering– stuwt de prestaties vooruit



De waarderingen zijn hoog, maar we zitten niet in het Dotcom-tijdperk



*Bron: Candriam, TS Lombard, LSEG Datastream, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden

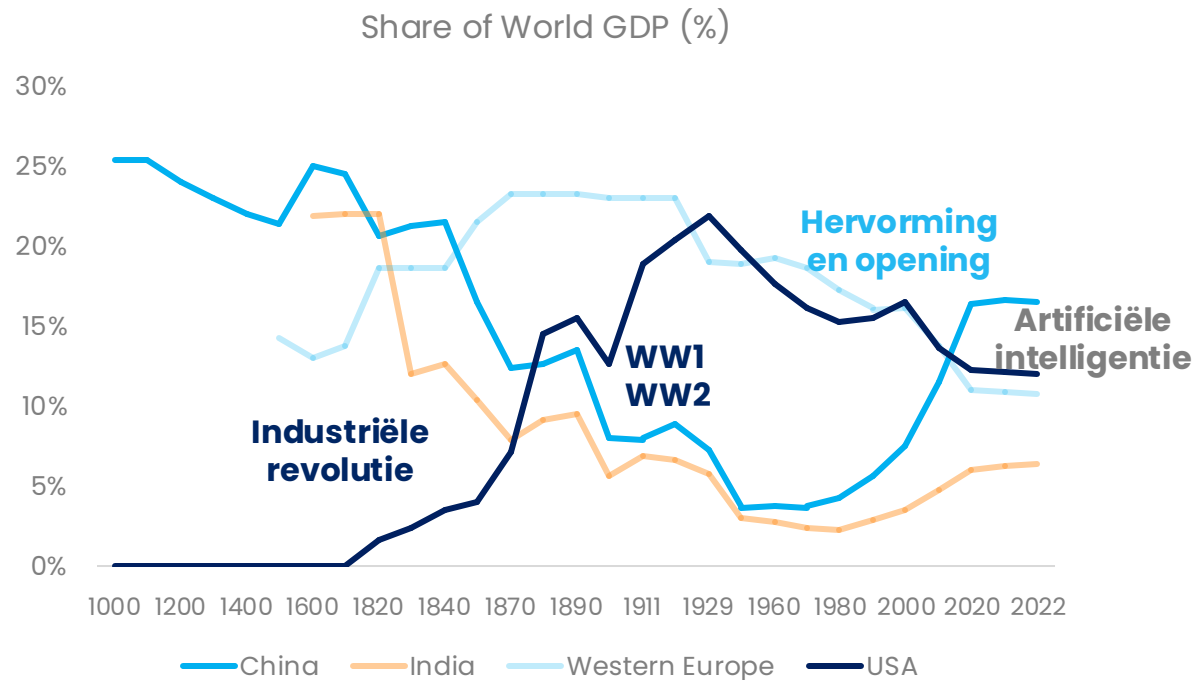
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



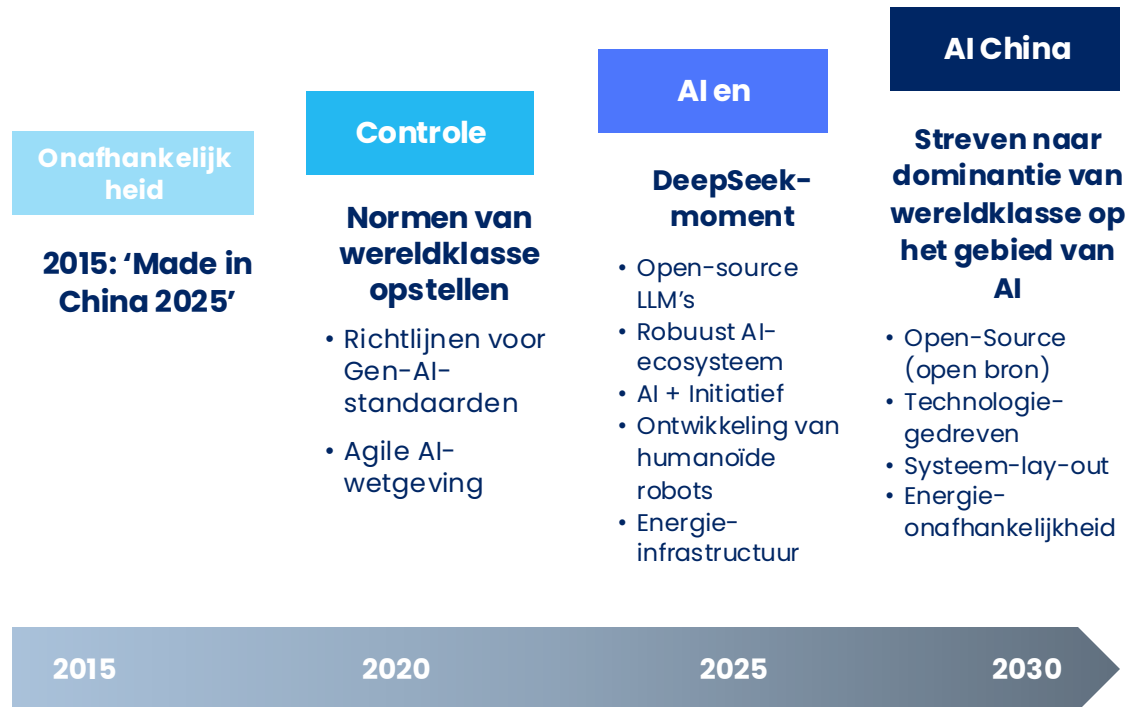
Tech in China.

AI is voor China de tweede kans op industrieel leiderschap

China zat de industriële revolutie uit, Xi zal de volgende revolutie niet missen



Het 15e vijfjarenplan geeft prioriteit aan technologische autonomie en leiderschap op het gebied van innovatie



*Bron: Candriam, TS Lombard, Ourworlindata, Maddison Project, LSEG Datastream, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden

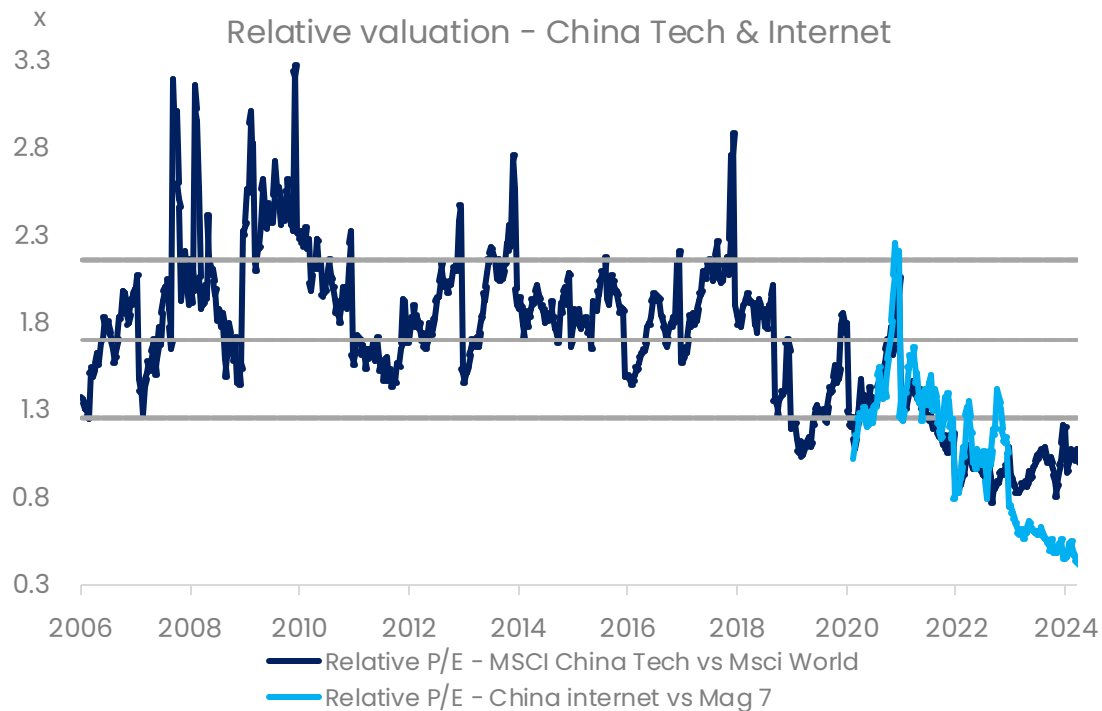
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



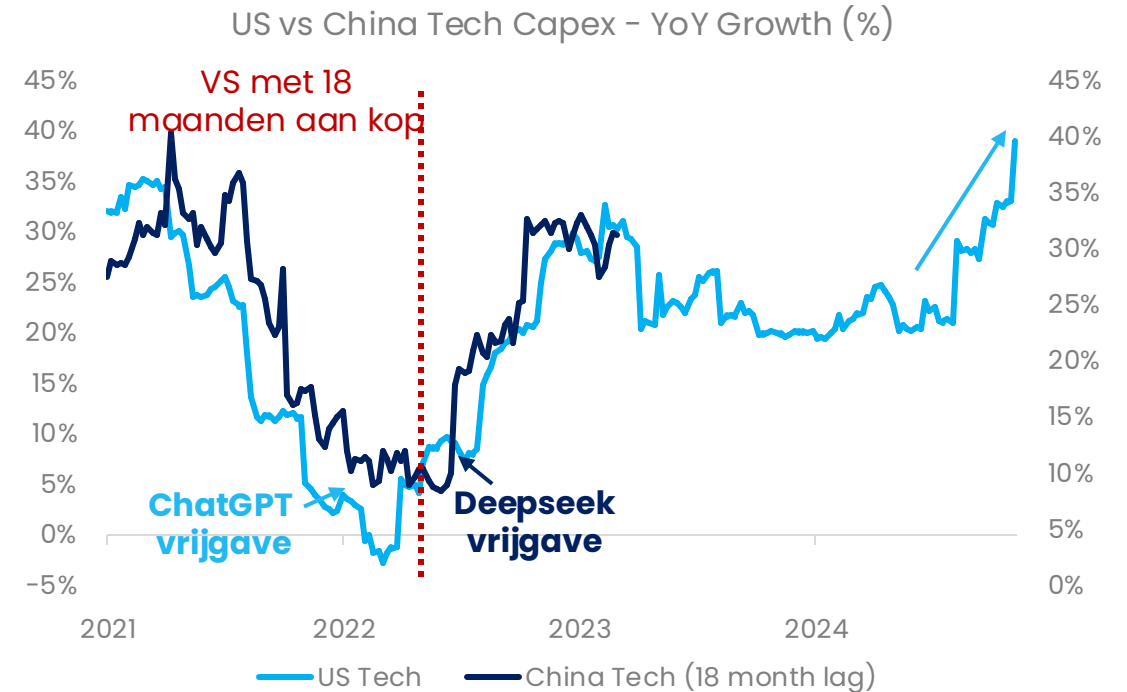
Tech in China.

Diversifiëren weg van de drukke posities in US Tech

De waarderingen van China Tech & Internet zijn minder zorgwekkend



De Chinese investeringscyclus blijft nog steeds achter en moet op koers blijven



*Bron: Candriam, Goldman Sachs, Morgan Stanley, LSEG Datastream, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden

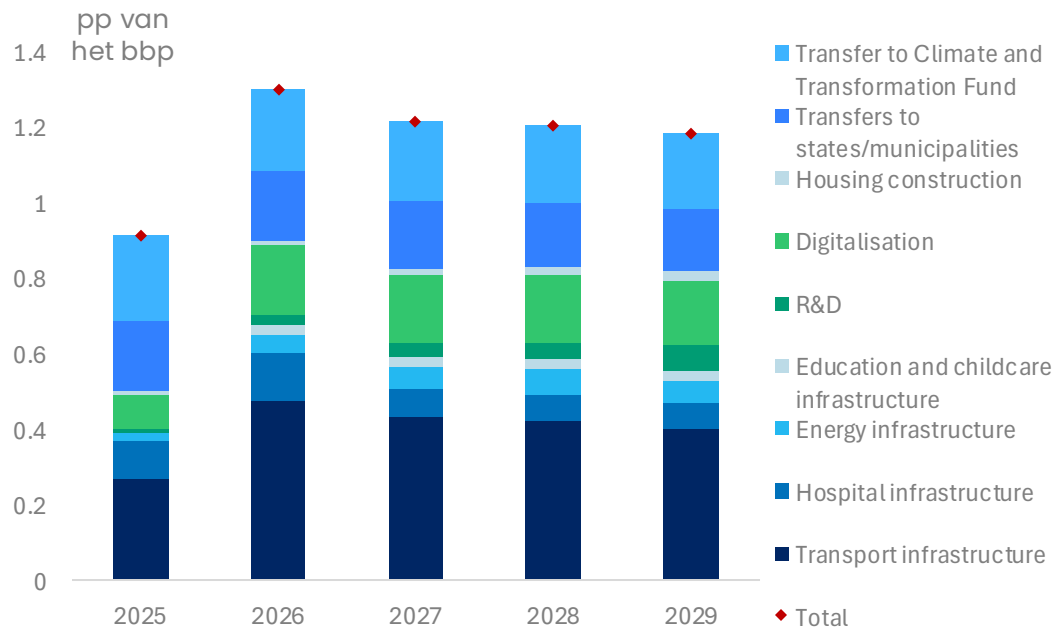
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicatie.



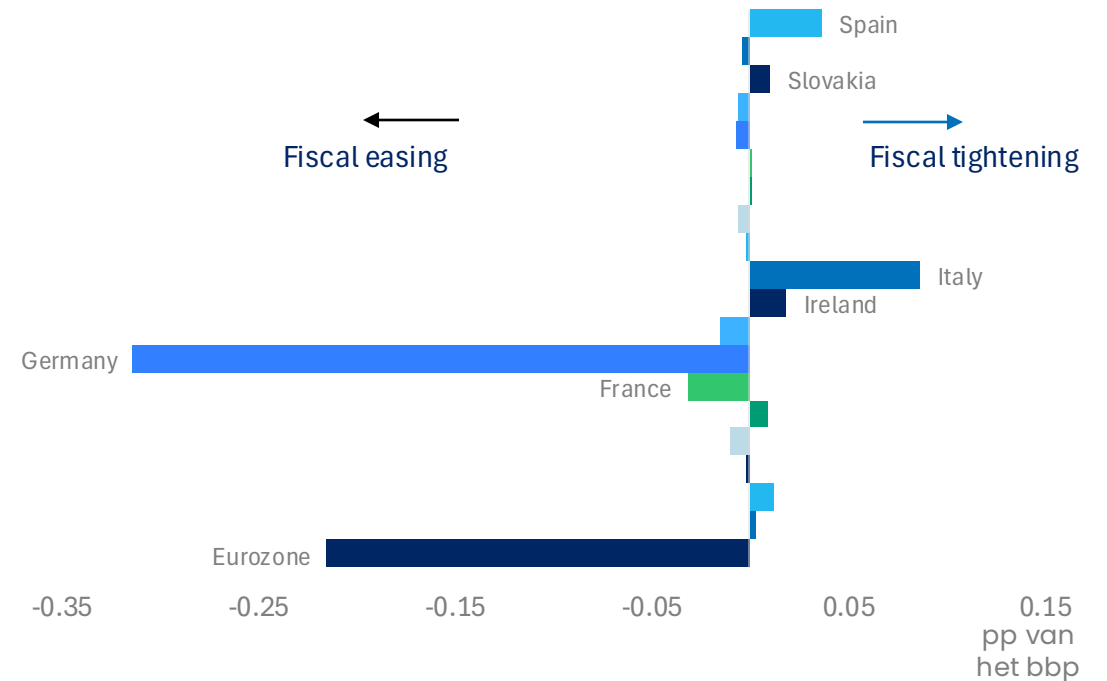
Infrastructuurplan Duitsland.

Schuldenrem versoepeld en fonds van 500 miljard euro voor “infrastructuur- en klimaatneutraliteit” opgericht

Verdeling van de uitgaven van het infrastructuurfonds, pp van het bbp



Bijdragen aan de fiscale impuls van de eurozone in 2026, pp van het bbp



*Bron: Candriam, LSEG Datastream, Bloomberg, UBS © Alle rechten voorbehouden

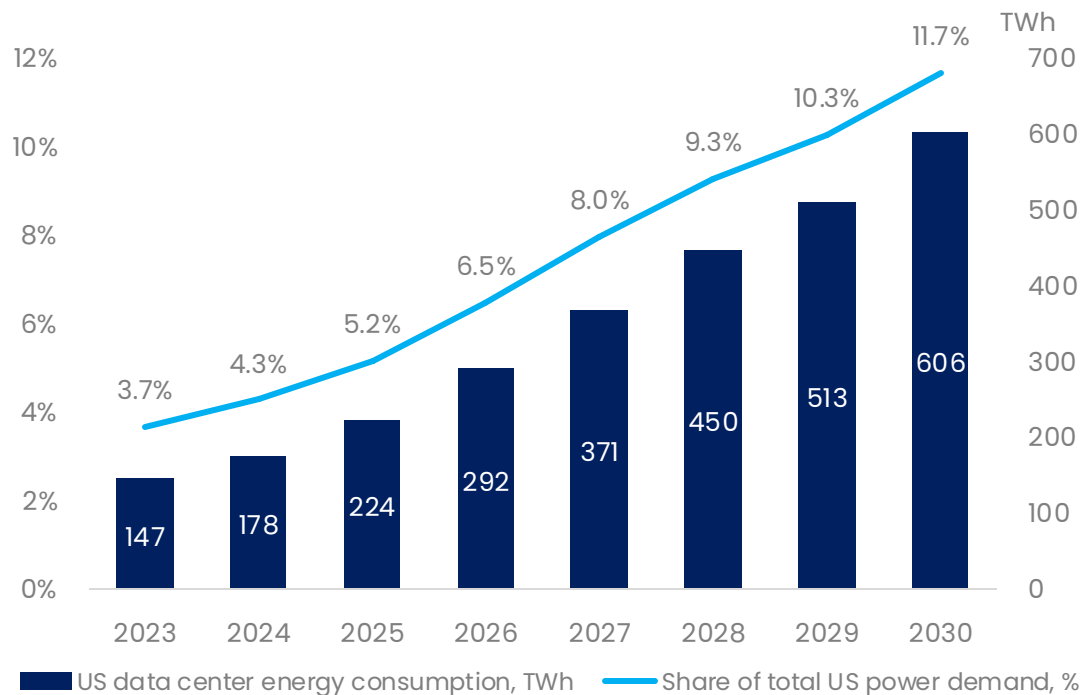
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicatoren.



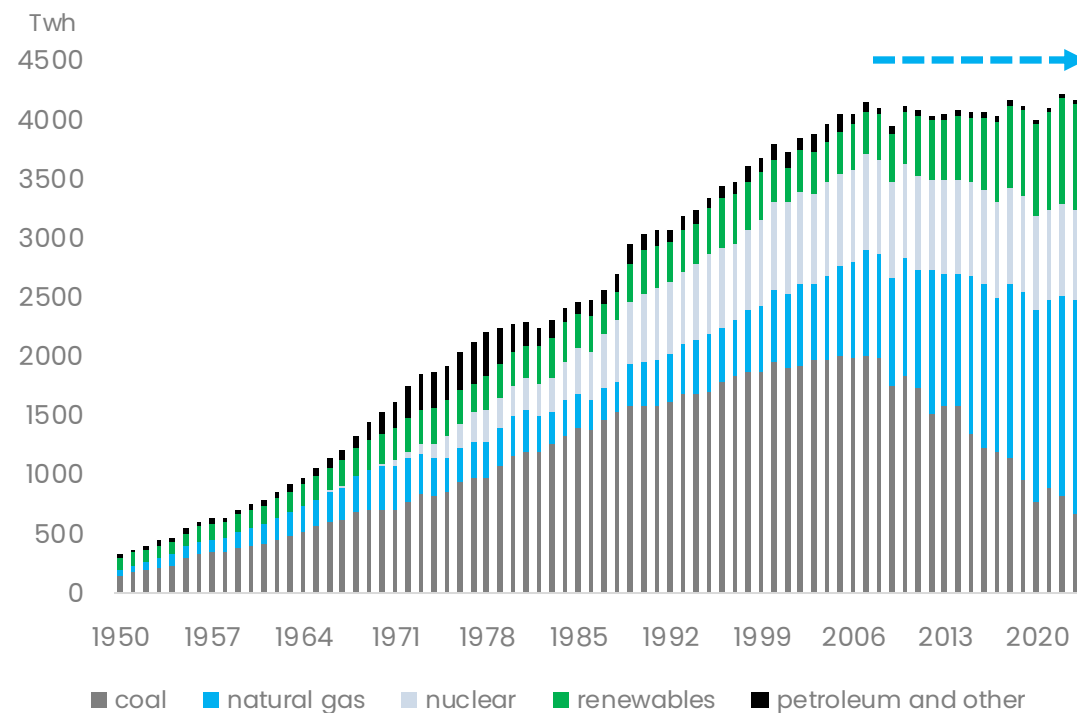
Stroom voor AI: Een netwerk onder druk.

Het Amerikaanse elektriciteitsnet zal jarenlang te maken krijgen met een toename van de vraag vanuit datacenters, elektrificatie en EV's

Explosieve toename stroomverbruik datacenters tot 2030



Toename capaciteit stroomnet VS sinds 2010 tot stilstand gekomen



*Bron: Candriam, Mc Kinsey, EIA, LSEG Datastream, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden

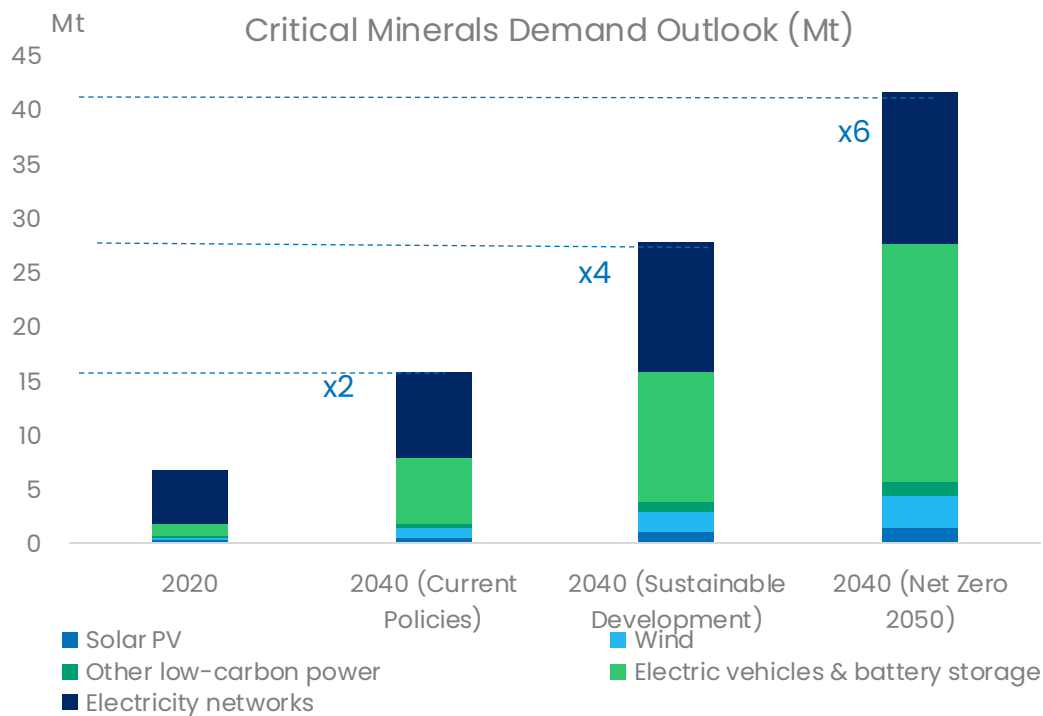
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



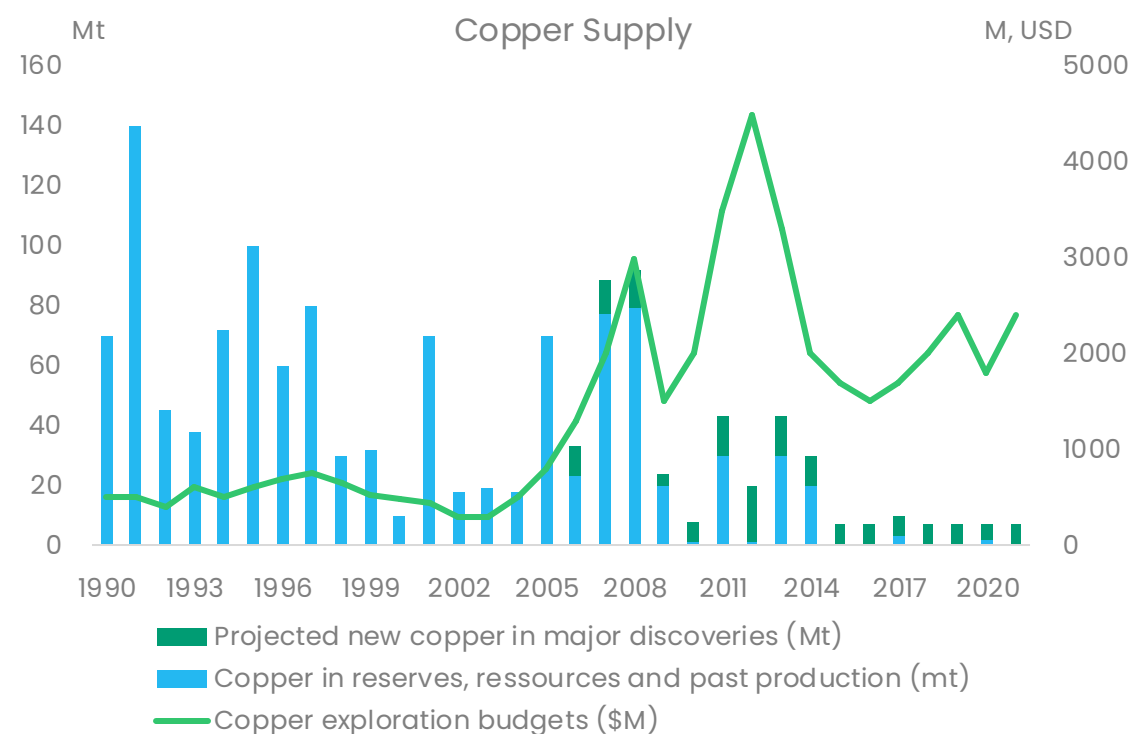
Stroom voor AI: Een netwerk onder druk.

De stijgende vraag naar AI zet de industriële grondstoffen onder druk, omdat het aanbod niet volgt

Sterke piek op komst in de vraag naar mineralen



Reactie aanbodzijde blijft beperkt



*Bron: EIA, S&P, wereldwijde marktinformatie

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicatie.
DEC 2025



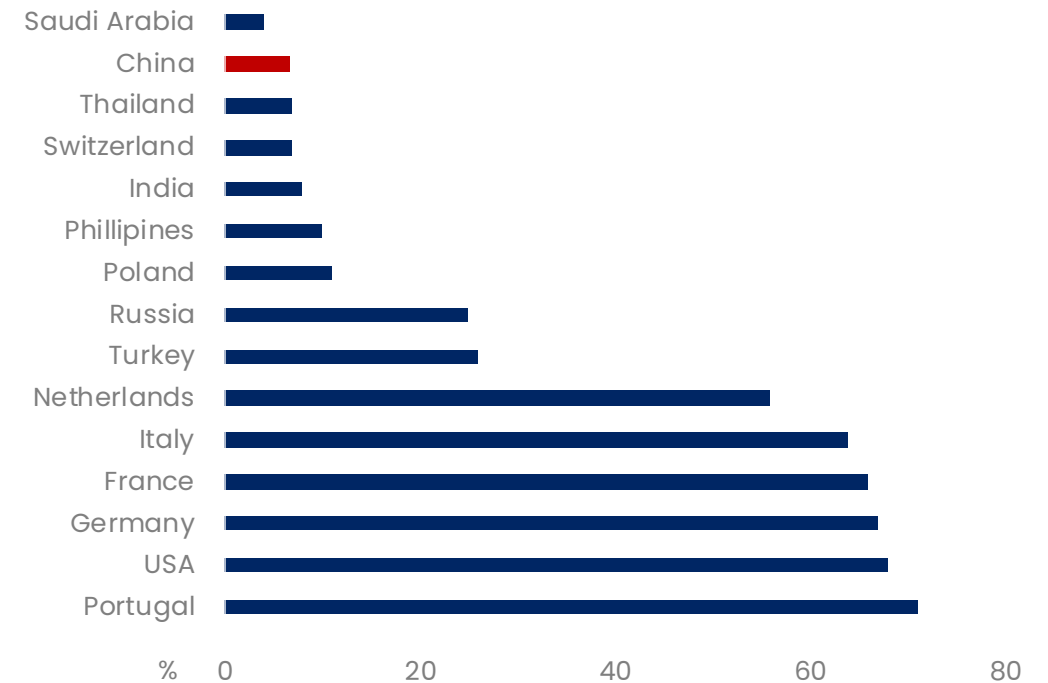
Edelmetalen.

Meer speelruimte om de geloofwaardigheid van de reserves te vergroten en mogelijke toekomstige sancties te vermijden...

Goudprijs vs. officiële goudreserves China



Goud als % van de totale reservepositie van de centrale banken



*Bron: Candriam, Goldman Sachs, Morgan Stanley, LSEG Datastream, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



Waardevermindering USD?

Na de aanpassing in Europa zijn Aziatische munten wellicht als volgende aan de beurt

Verkleining rentekloof VS-EU ondersteunt normalisering EUR/USD



USD/JPY heeft zich losgekoppeld van de nominale rendementsverhouding nu de politieke onzekerheid deze zomer opflakkert

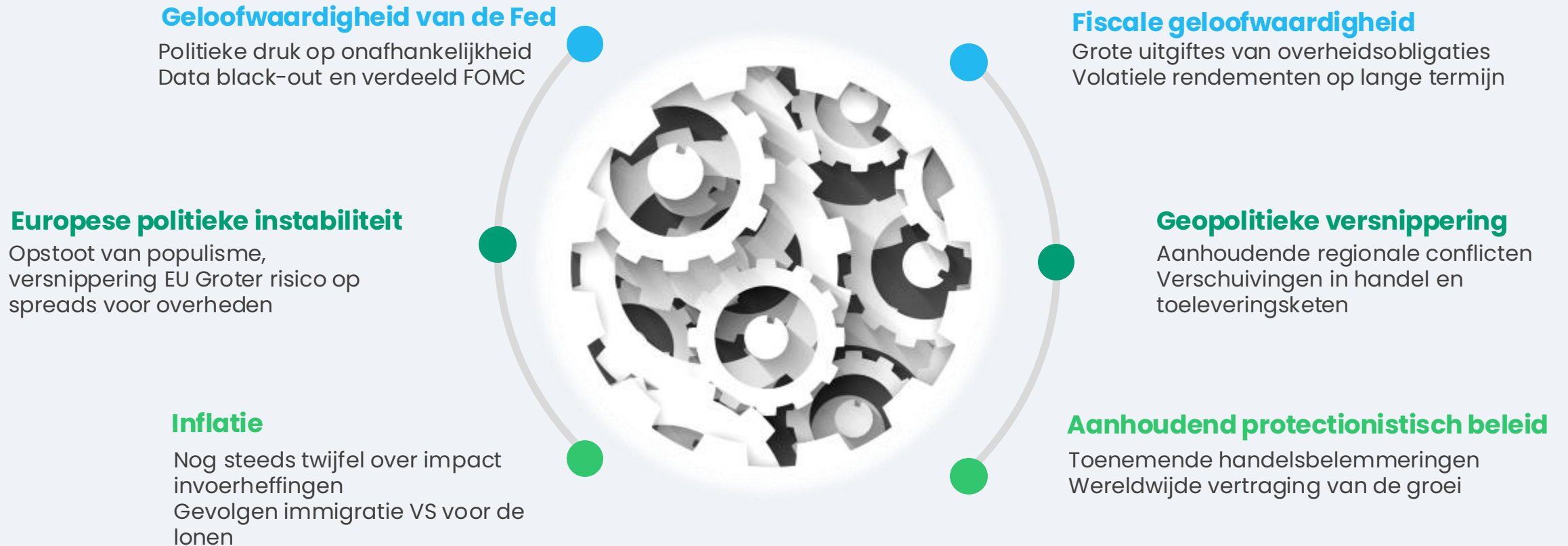


*Bron: Candriam, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



Belangrijkste risico's.





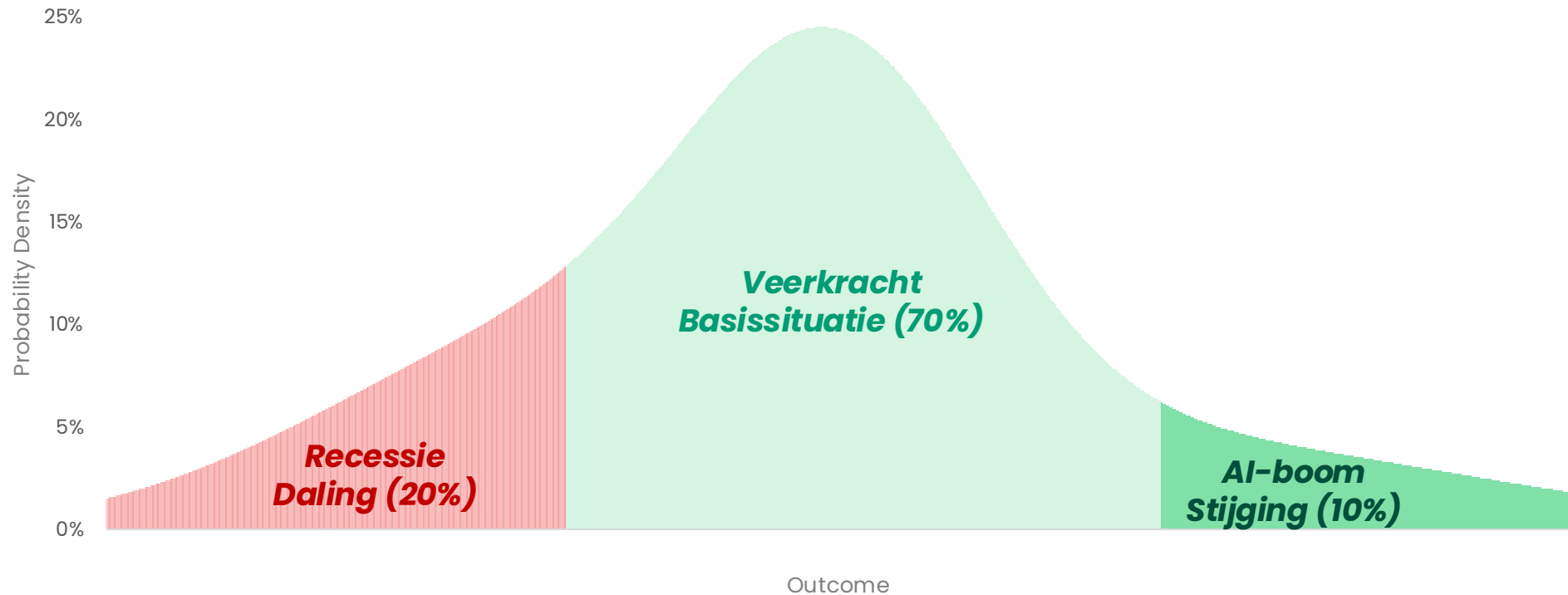
5 Conclusie.



Wat we verwachten voor volgend jaar.

Beleggingskansen binnen ons macro-economisch scenario

Onze driescenarioverdeling met asymmetrie en *fat tails* (70 / 20 / 10)



*Bron: Candriam, Bloomberg, © Alle rechten voorbehouden

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



Het pad naar de opportuniteiten in H1 2026.

OVERHEIDS- OBLIGATIES EN MUNTEN

- **Positief voor de Europese duration**
- Neutraal voor de duration VS
- **Negatieve USD** Voorkeur voor Asia FX

BEDRIJFS- OBLIGATIES

- **Voorkeur voor IG-bedrijfsobligaties** boven hoogrentende obligaties
- **Voorkeur voor Europa** vs. VS
- **Positief voor obligaties opkomende landen**

AANDELEN

- **Overwogen aandelen zonder specifieke regionale voorkeur**
- **Een evenwicht tussen thema's op lange en korte termijn:**
 - AI in de VS en China
 - AI 'enablers' (industrie en nutsbedrijven)
 - Duitse midcaps
 - Gezondheidszorg

ALTERNATIEVEN

- **Grondstoffen:**
 - Positief voor industrie (koper)
 - Positief voor edelmetalen (goud & zilver)
- **Positief voor alternatieve strategieën die profiteren van hogere volatiliteit / spreiding en toename van fusies en overnames**

*Bron: Candriam, © Alle rechten voorbehouden

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of van de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.





Bedankt voor uw aandacht!

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY



Investing for tomorrow.





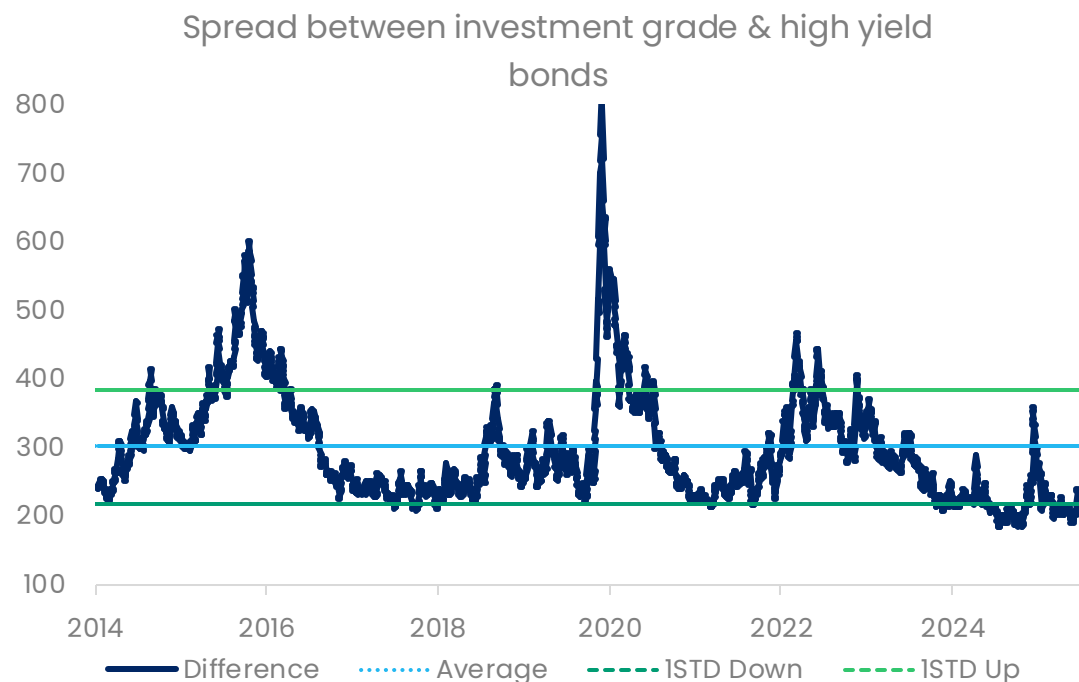
6 Bijlage.



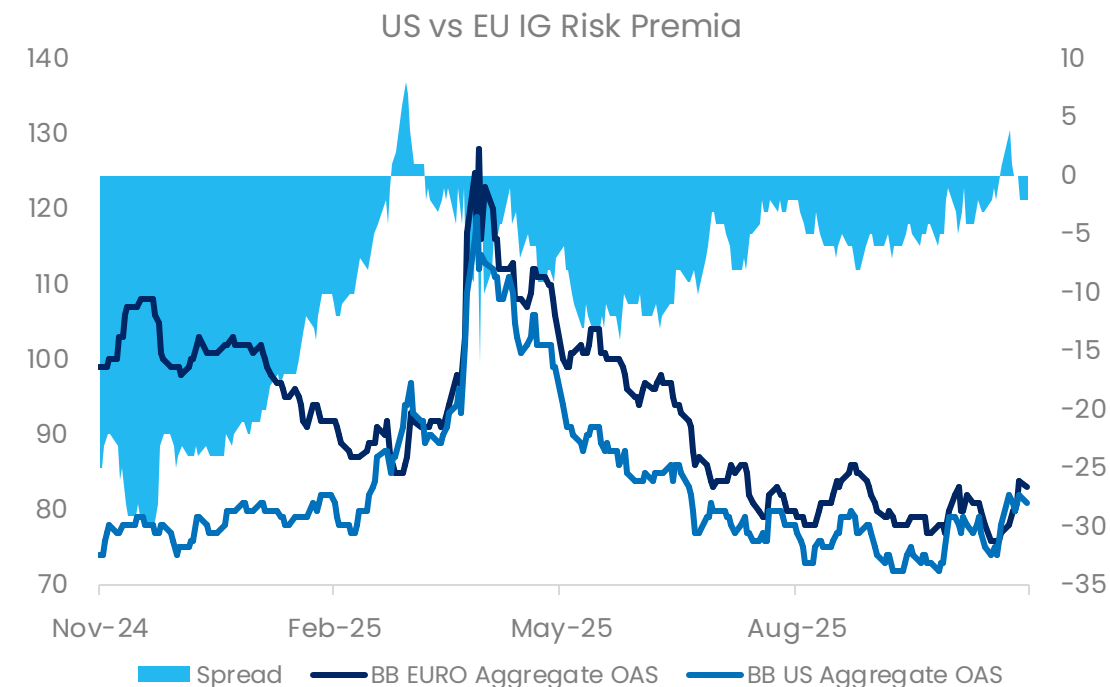
Carry – Bedrijfsobligaties in euro.

Kwaliteitsvolle (IG) bedrijfsobligaties in euro leveren naar verwachting een beter risicogewogen rendement dan High Yield obligaties

Spread tussen wereldwijde hoogrentende obligaties en wereldwijde obligaties van beleggingskwaliteit



Historische spreads beleggingskwaliteit in VS vs. in EUR, in bp



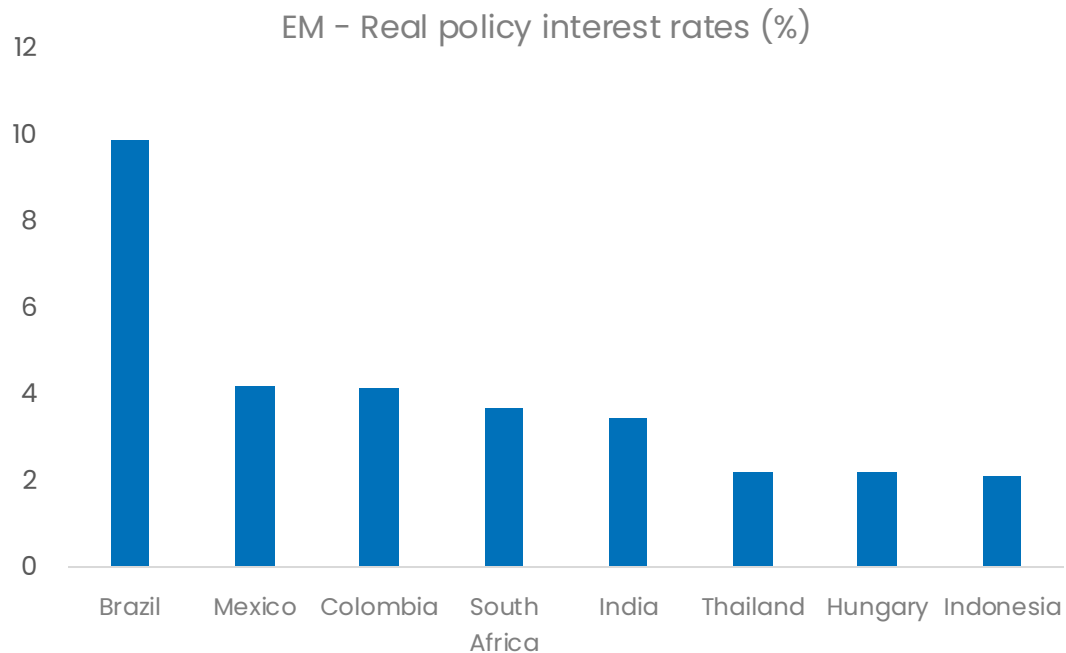
Bron: Candriam, © Alle rechten voorbehouden



Obligaties uit opkomende landen.

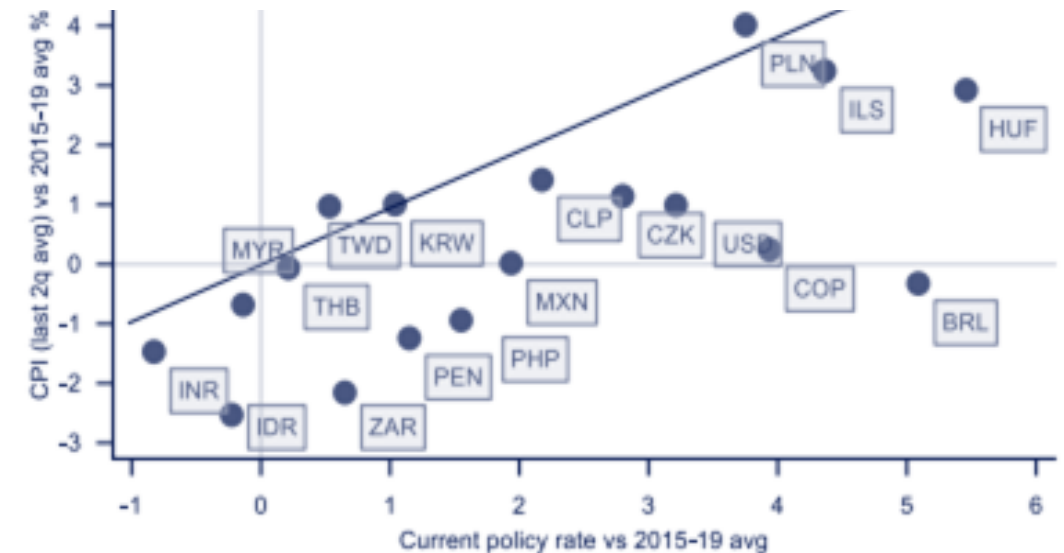
...verdere versoepeling door de centrale banken van de opkomende landen

De versoepelingscyclus van de Fed zou de positieve reële rente in de opkomende landen moeten drukken ...



...terwijl opkomende landen nog steeds een restrictief monetair beleid voeren

Beleidsrente & CPI (%) opkomende landen vs. gemiddelde 2015-19



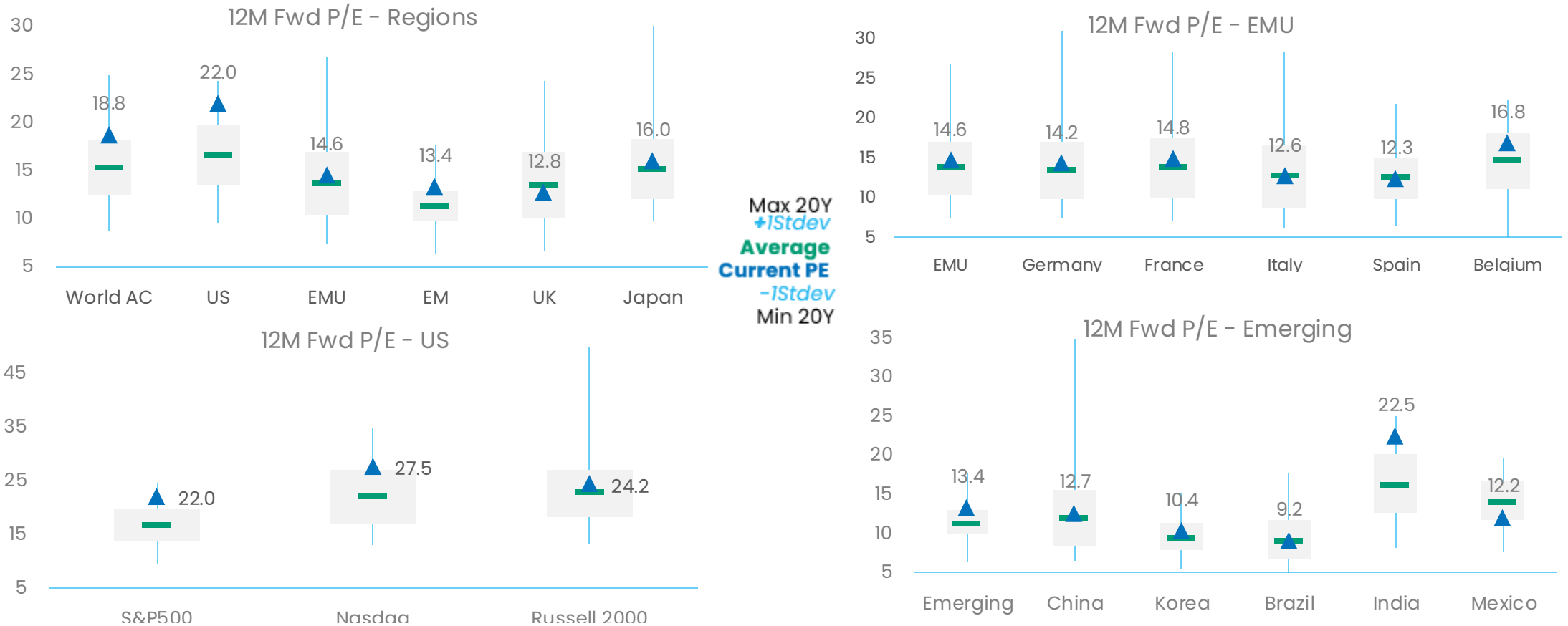
*Bron: Bloomberg®, LSEG, Datastream, Candriam, JP Morgan, DB, © Alle rechten voorbehouden

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst



Aandelen.

Waardering



*Bron: Bloomberg®, LSEG Datastream, Candriam, © Alle rechten voorbehouden

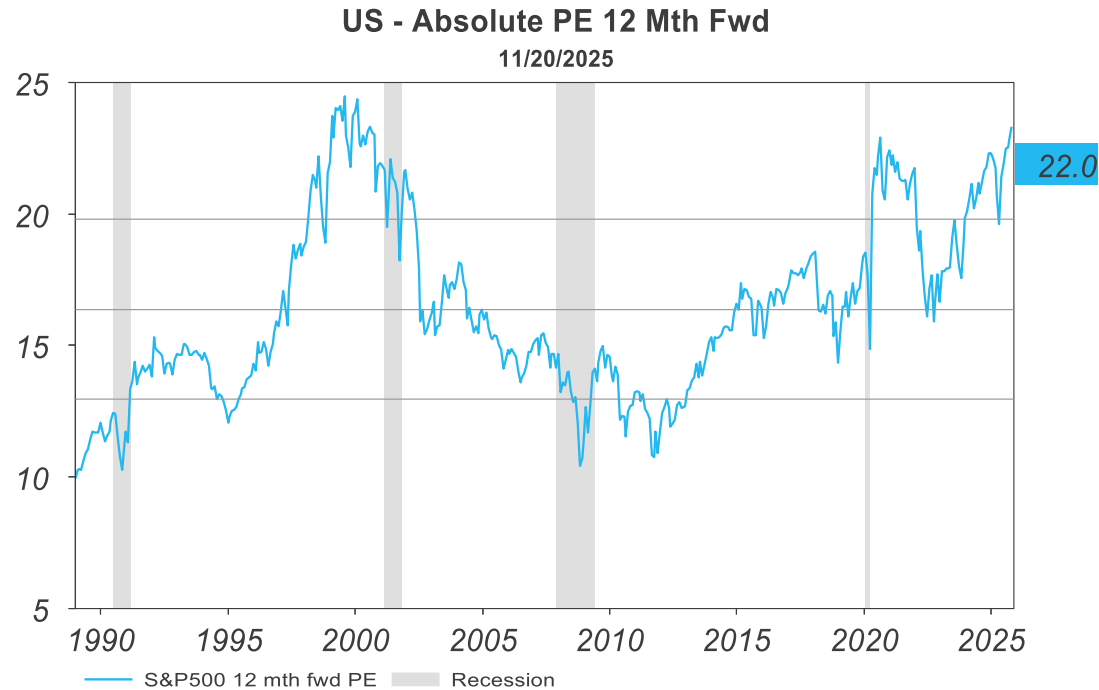
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.



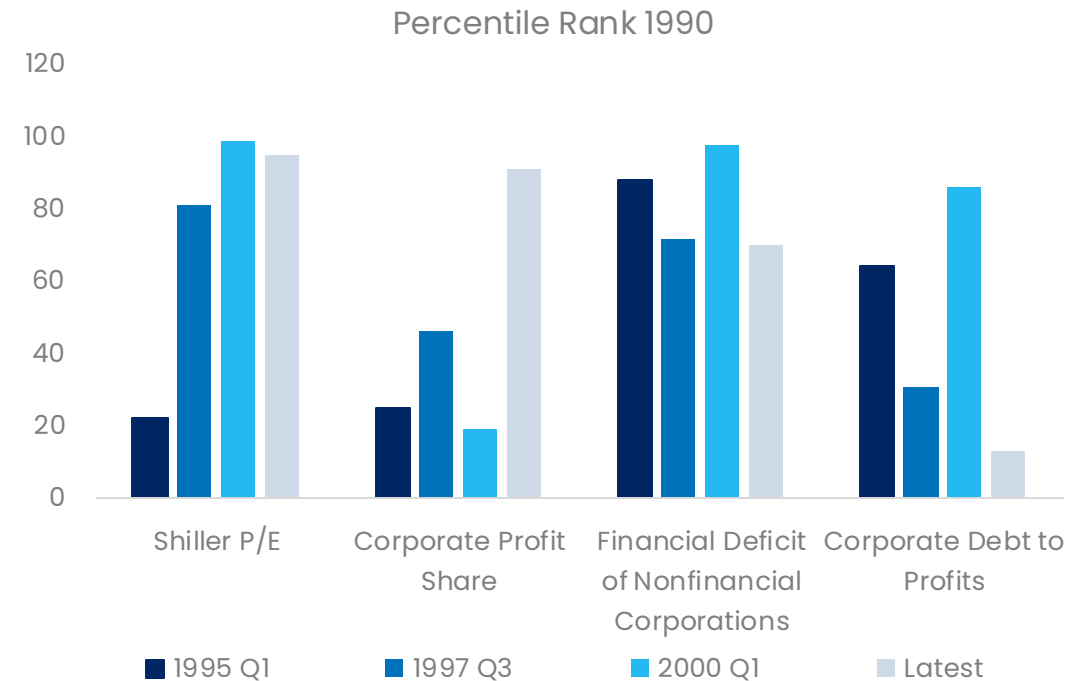
Aandelen.

Waardering – Dicht bij de historische records in de VS

Amerikaanse aandelen zijn duur en op het hoogste peil sinds het begin van het jaar



Ondanks de hoge waarderingen zien de macro-economische indicatoren er over het algemeen beter uit dan aan het einde van de jaren 1990/2000



*Bron: Bloomberg®, LSEG Datastream, Candriam, © Alle rechten voorbehouden

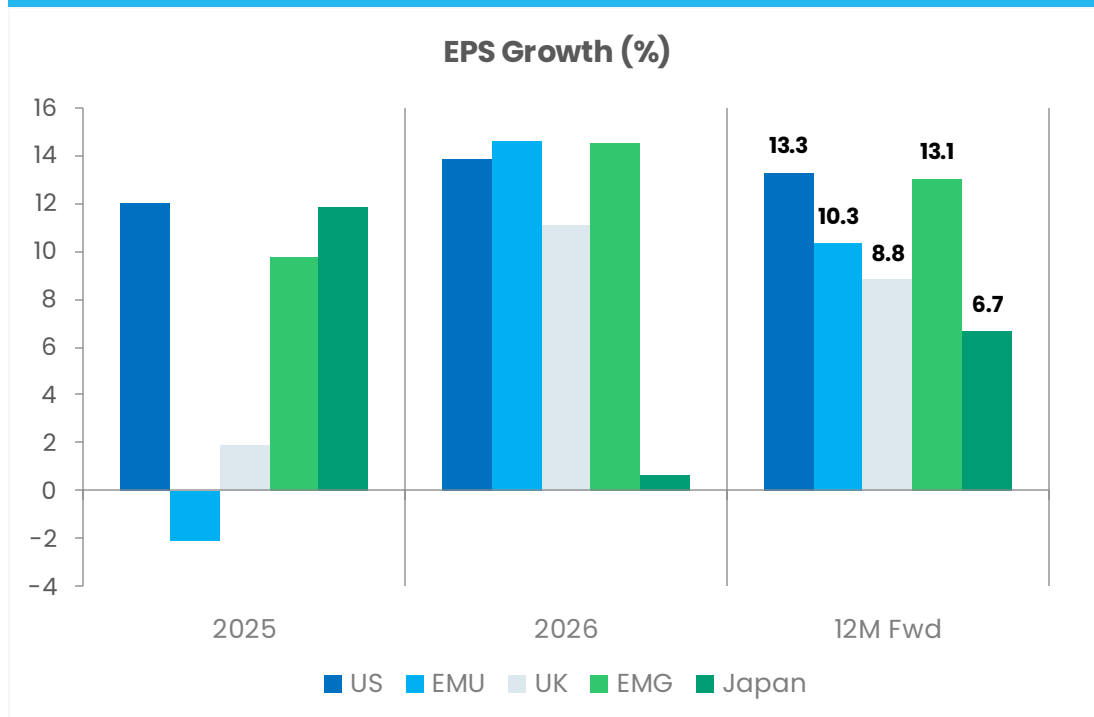
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst



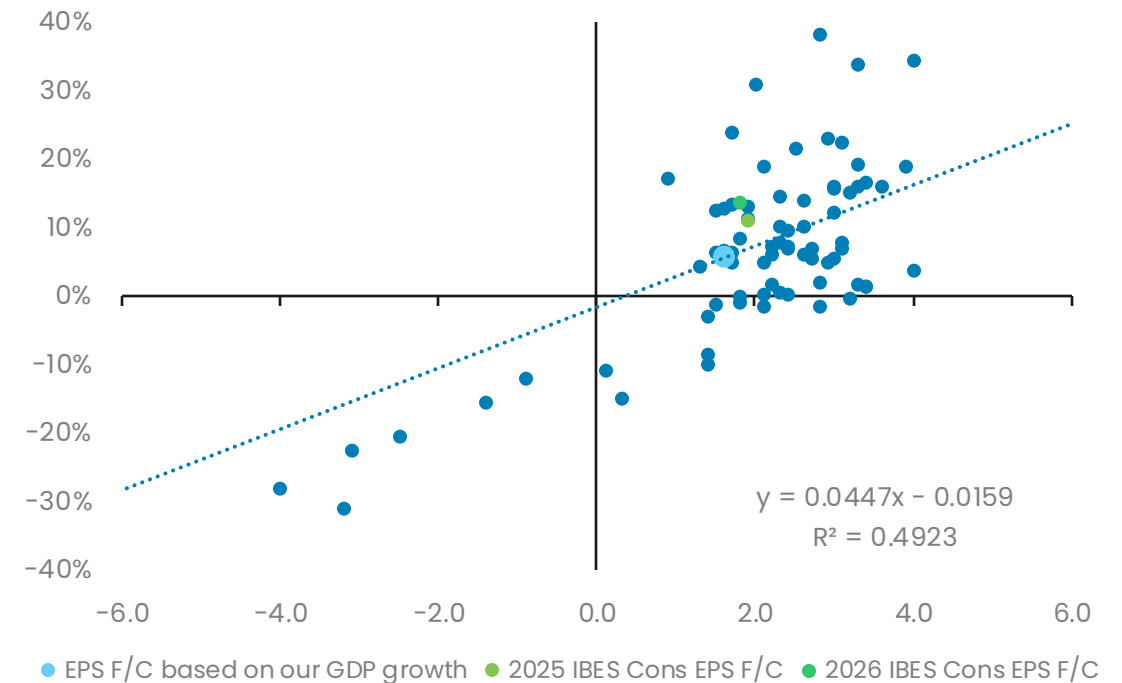
Aandelen.

WPA-verwachtingen voor 2026 lijken redelijk

WPA-groeiverwachtingen per zone 2025/2026/12M fwd (%)



Groei prognoses bbp VS zullen tot hoge eencijferige winst per aandeel leiden in BJ26



*Bron: Bloomberg®, LSEG Datastream, Candriam, © Alle rechten voorbehouden

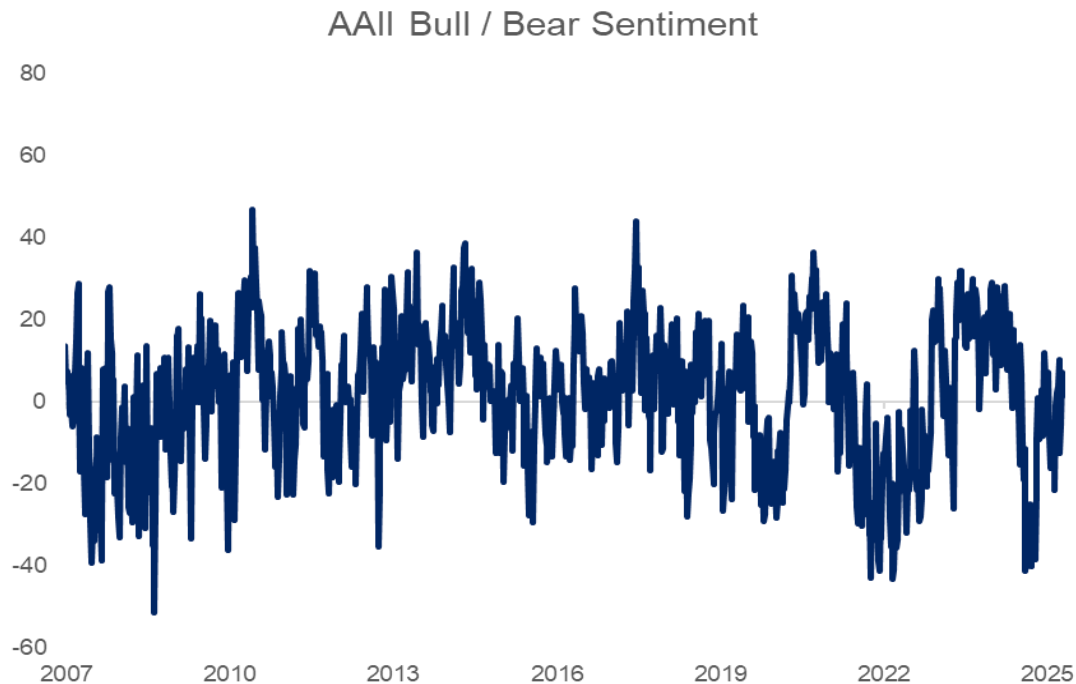
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst



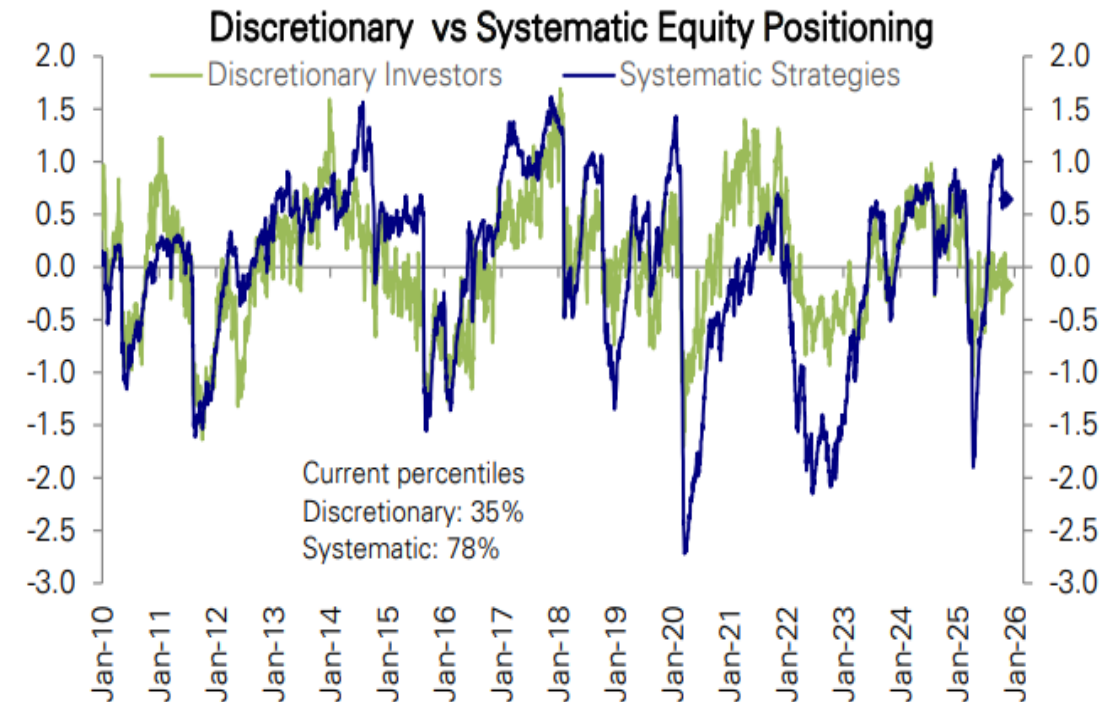
Aandelen.

Het beleggerssentiment is verre van optimistisch

AAll Bull/Bear-sentiment alleen op neutraal niveau



Geaggregeerde aandelenpositionering pas op 53e



**Bron: Bloomberg®, LSEG Datastream, Candriam, © Alle rechten voorbehouden – AAll: American Association Individual Investors*

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst



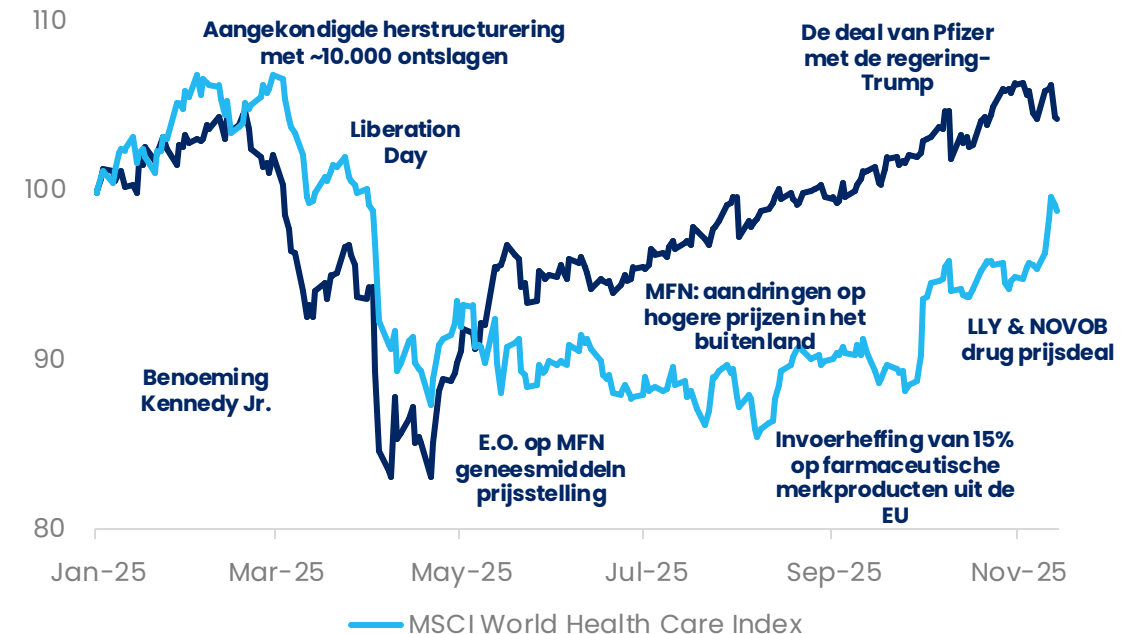
Aandelen.

Gezondheidszorg: Politieke onzekerheid was de belangrijkste drijfveer voor prestaties

Toekomstige meevallers

- > **Meer fusies en overnames** ✓
- > **Neerwaartse trends bij de rente** ✓
- > **Functionele FDA** ✓
- > **Tariefoverhang** ✓
- > **Prijzen van geneesmiddelen** ✓

Cumulatief rendement in 2025, index 100= jan 2025



*Bron: Bloomberg®, LSEG Datastream, Candriam, © Alle rechten voorbehouden

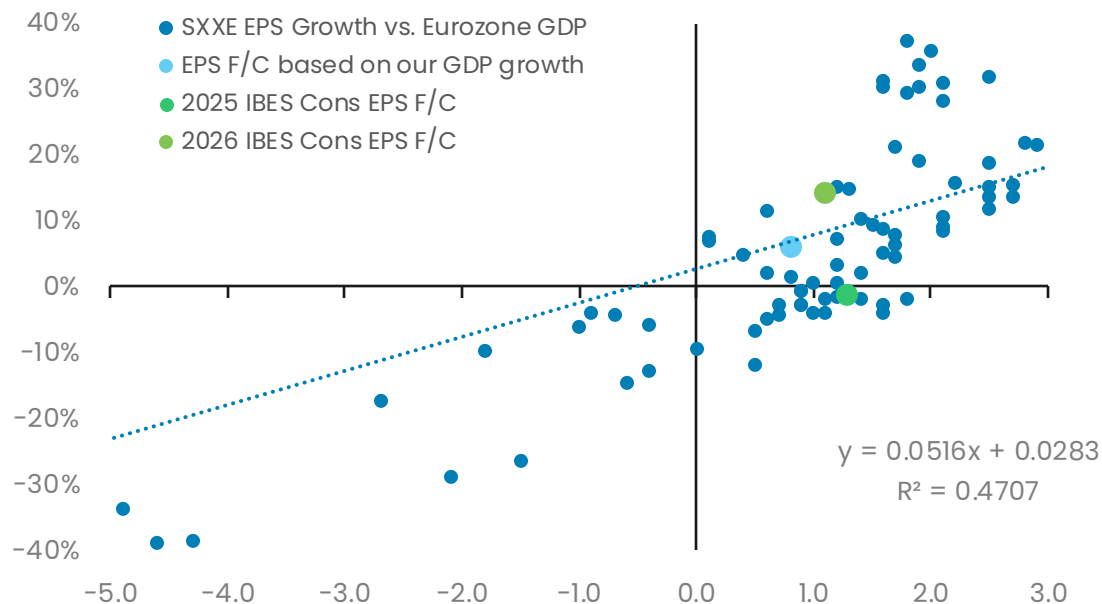
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst



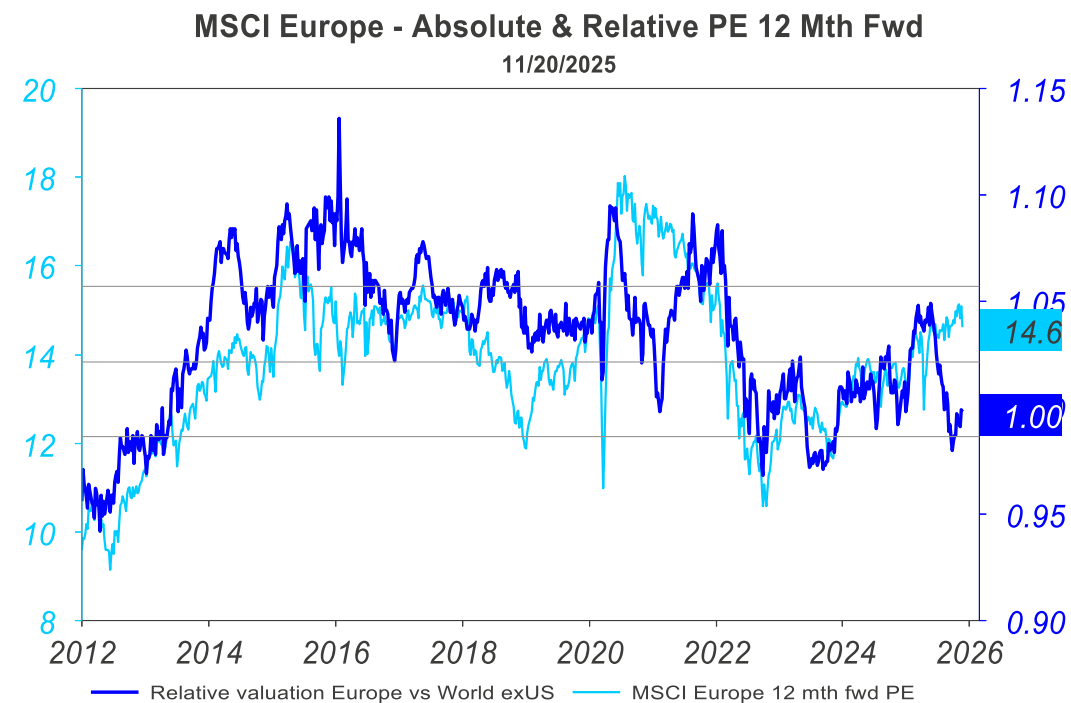
Europese aandelen.

WPA vs. k/w

Een negatieve WPA-groei van -2% in 2025 laat ruimte voor een gunstige vergelijkbare groei in 2026



Absolute waardering niet duur
Goedkope relatieve waardering t.o.v. wereld zonder VS



*Bron: Bloomberg®, LSEG Datastream, Candriam, © Alle rechten voorbehouden

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst

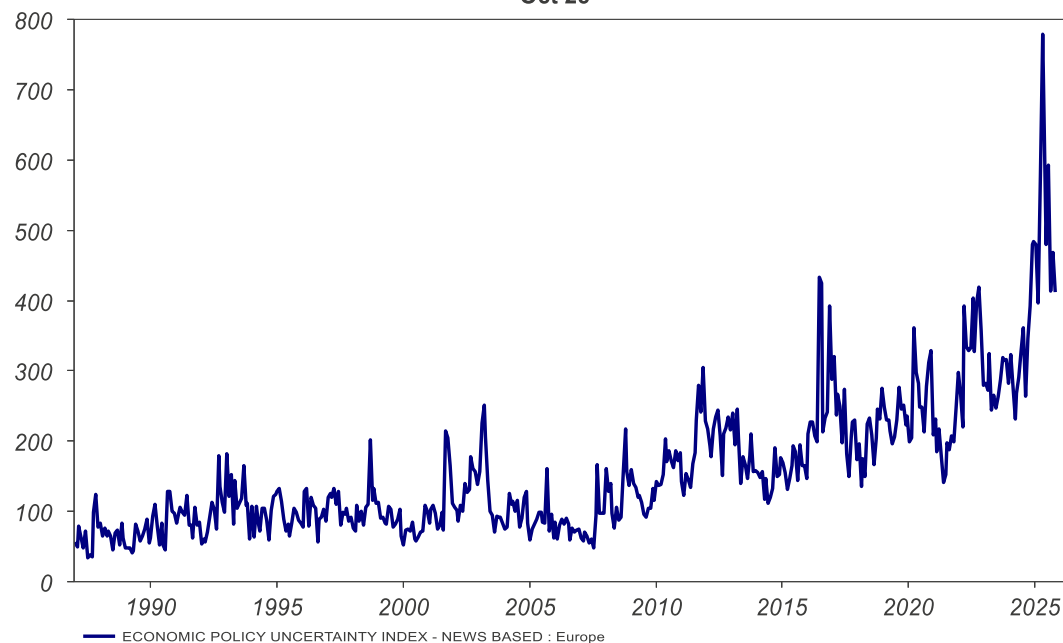


Europese aandelen.

Afnemende onzekerheid is duwtje in de rug voor de waardering

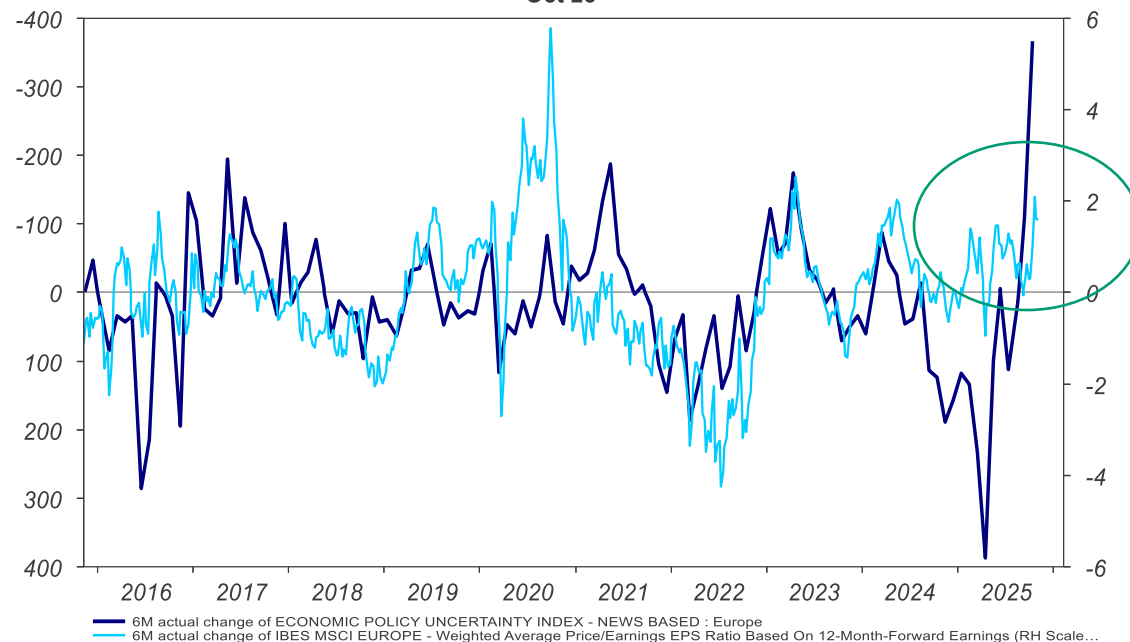
De uitermate grote onzekerheid neemt gestaag af en kan zeker nog verder afnemen.

EU Economic uncertainty
Oct 25



En zal een duwtje in de rug blijven geven aan de waarderingen

EU Economic uncertainty vs MSCI Europe valuation
Oct 25



*Bron: Bloomberg®, LSEG Datastream, Candriam, © Alle rechten voorbehouden

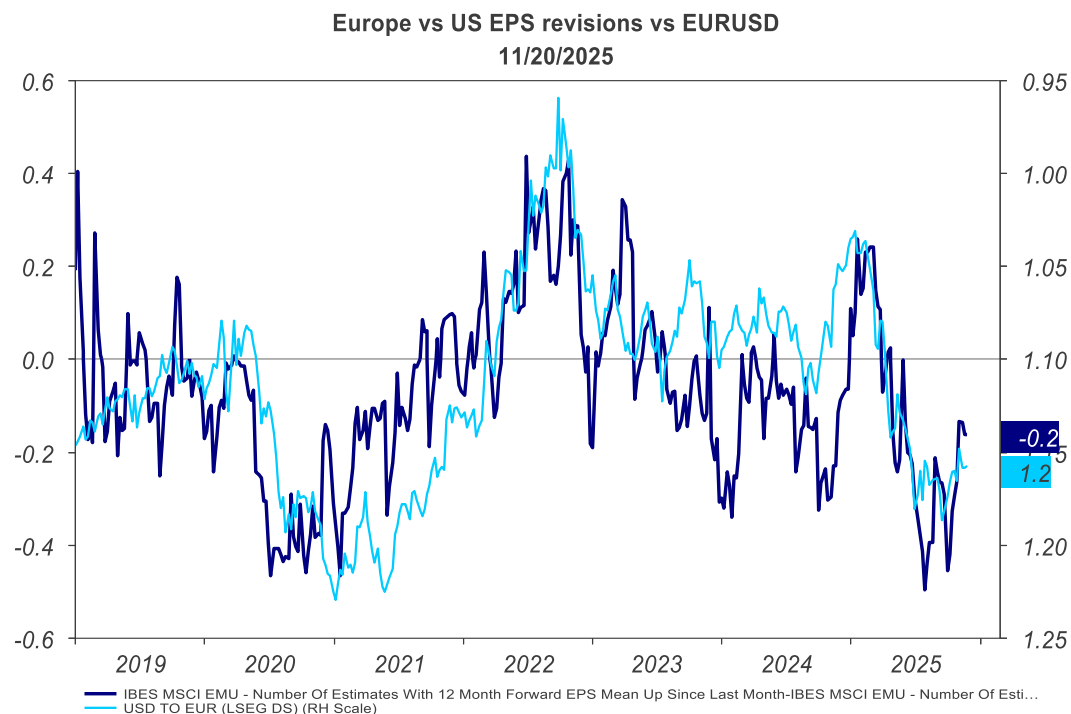
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst



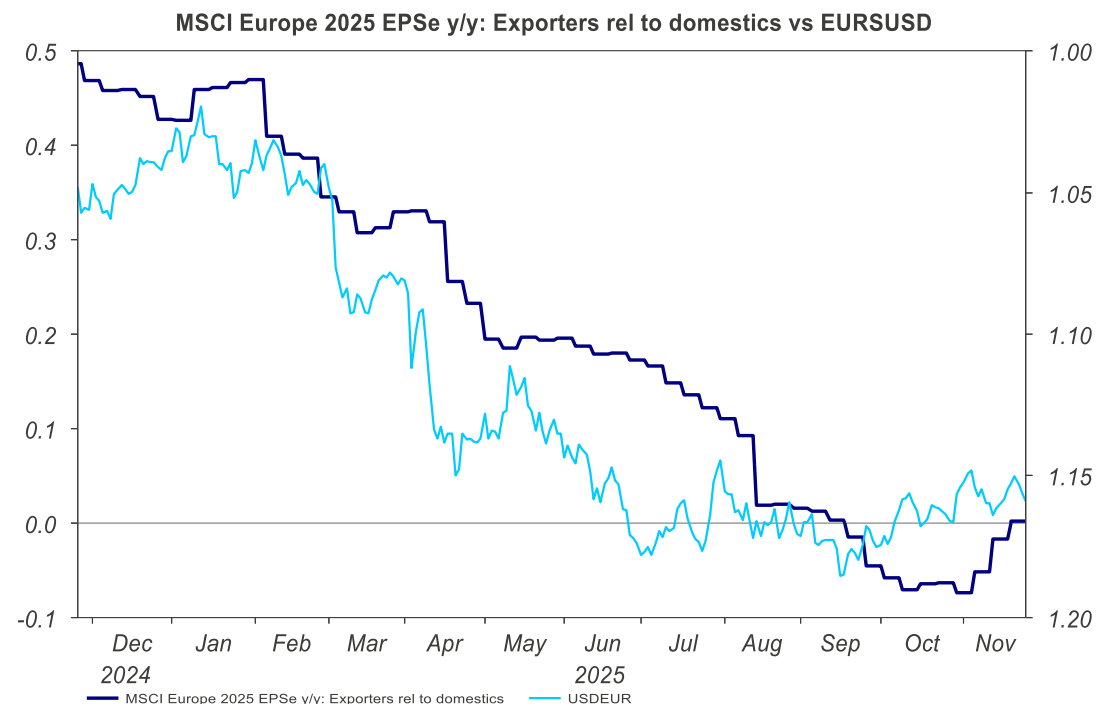
Europese aandelen.

Sterkere euro heeft in 2025 een negatieve invloed gehad – de tegenwind neemt nu af

De WPA-herzieningen zijn teruggevallen naarmate de USD stabiliseert



De impact van de USD wordt al weerspiegeld in de toename van de winst per aandeel



*Bron: JPMorgan, Datastream, Bloomberg, Candriam, © Alle rechten voorbehouden

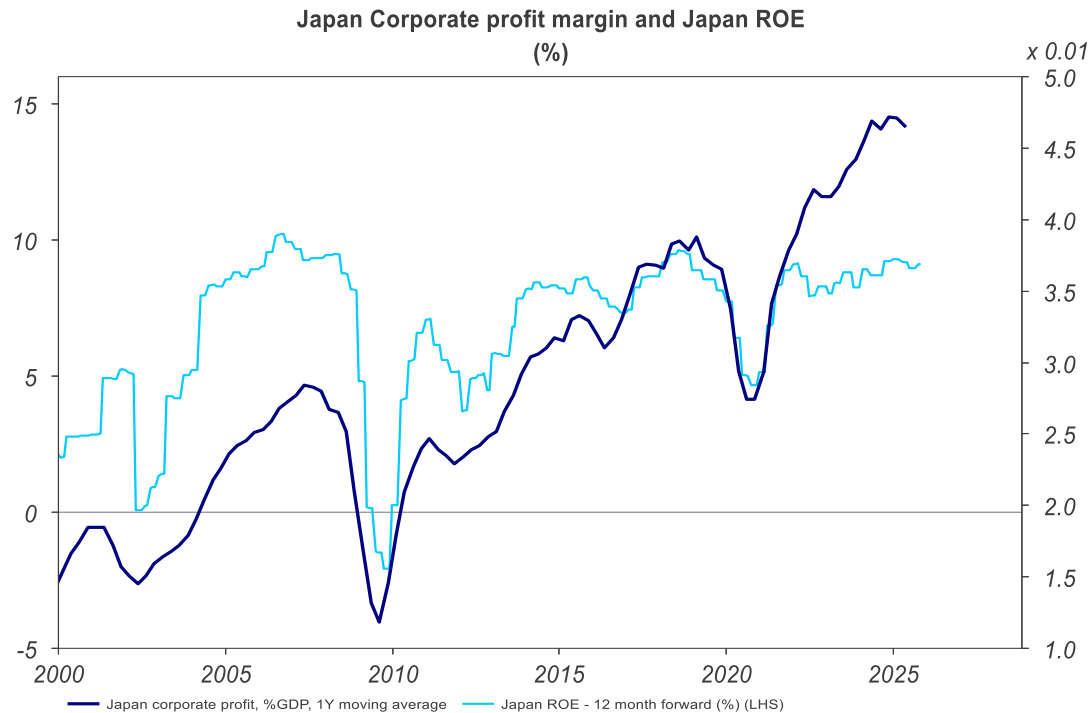
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst



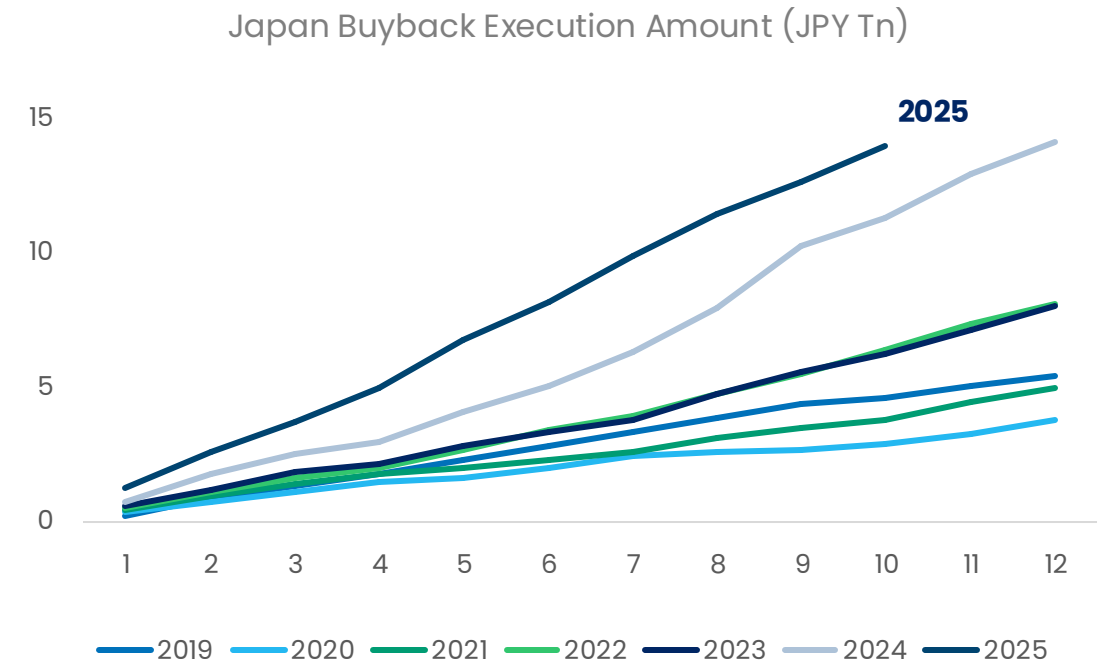
Japanse aandelen.

Een cyclisch spel dat profiteert van structurele veranderingen

Inflatie en bedrijfshervormingen zijn positieve katalysatoren voor Japan:



... Resultaat: een hoger rendement op eigen vermogen, een onafhankelijke raad van bestuur en een sterkere en snelle inkoop van eigen aandelen.



*Bron: JPMorgan, Datastream, Bloomberg, Candriam, © Alle rechten voorbehouden

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst

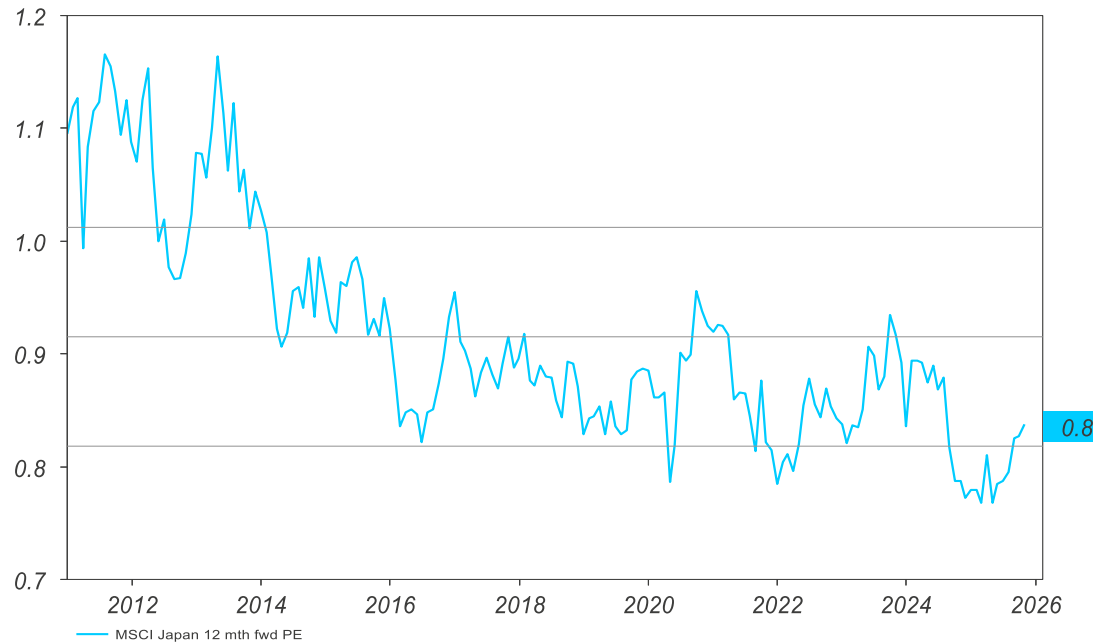


Japanse aandelen.

Goedkope waarderingen, sterk WPA-momentum, en de yen is geen obstakel

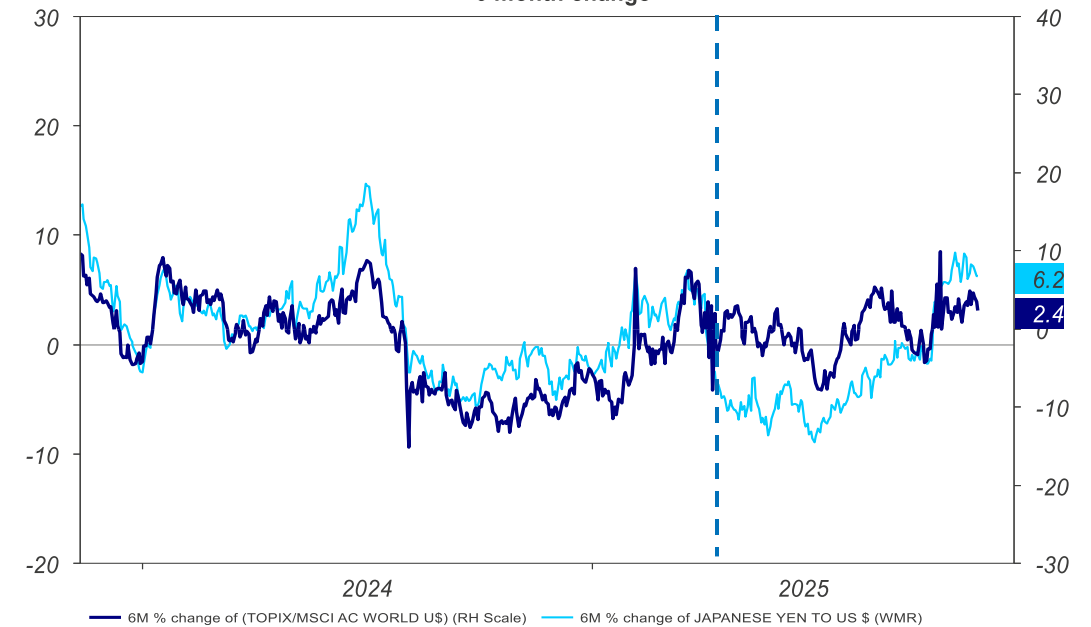
De effecten uit deze regio zijn nog relatief goedkoop

Japan- Relative forward valuation vs World AC
P/E 12 Mth Fwd - Source: Ibes



Zwakkere correlatie van de JPY — als gevolg van een verschuiving naar binnenlandse economische drijfveren

Relative performance Topix/World vs Yen
6 month change



*Bron: JPMorgan, Datastream, Bloomberg, Candriam, © Alle rechten voorbehouden

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.



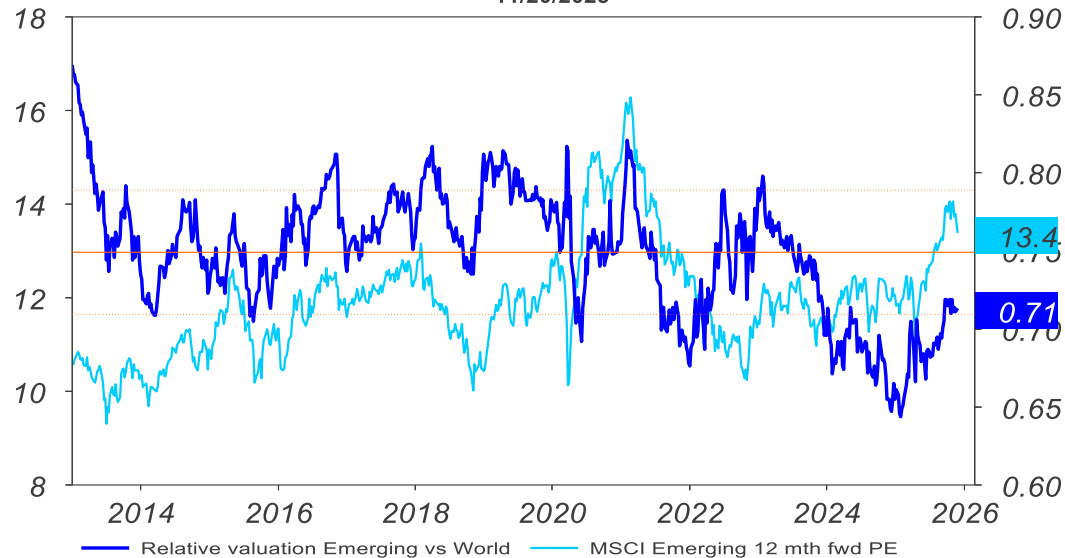
Aandelen uit opkomende landen.

De opkomende markten profiteren van de relatief geringe handelonzekerheid in de VS en van een gunstige fiscale en monetaire impuls

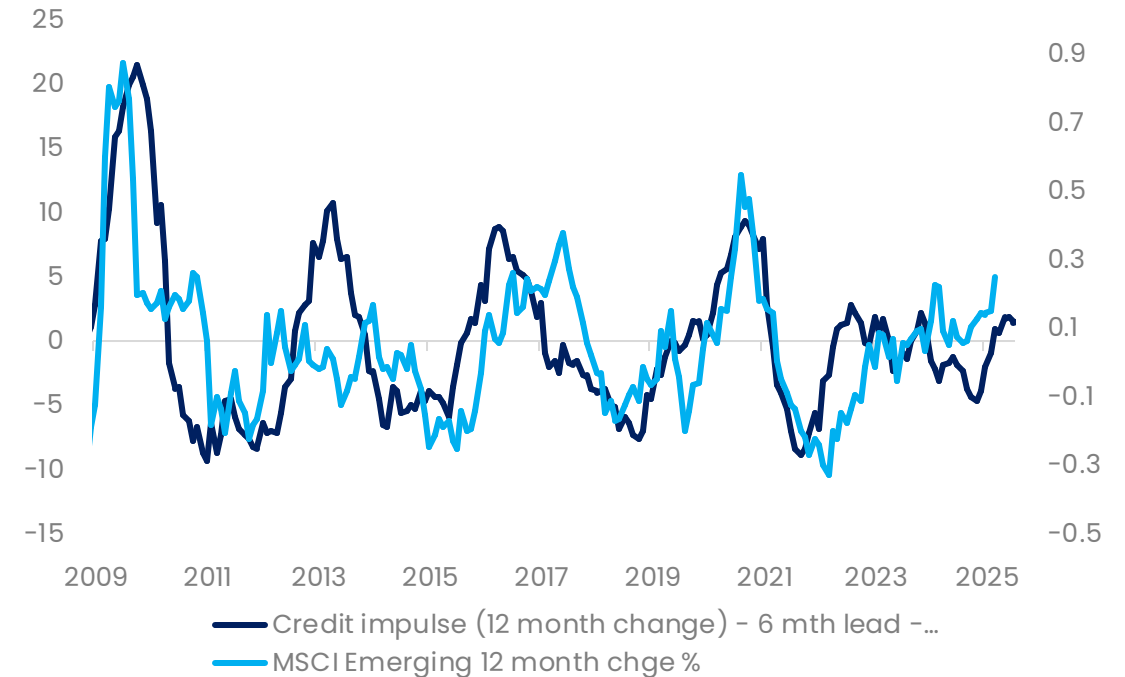
Een gezonde relatieve waardering

Emerging - Absolute & Relative PE 12 Mth Fwd

11/20/2025



Het kredietimpuls van China zal verbeteren naarmate de PBOC zijn balans uitbreidt



*Bron: Candriam, © Alle rechten voorbehouden

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst



Disclaimer.

This is a marketing communication. This document is provided for information and educational purposes only and may contain Candriam's opinion and proprietary information. This document does not constitute an offer to buy or sell financial instruments, nor does it represent an investment recommendation or confirm any kind of transaction, except where expressly agreed. The opinions, analyses and views expressed in this document represent Candriam's views only. Although Candriam selects carefully the data and sources within this document, errors or omissions cannot be excluded a priori. Candriam cannot be held liable for any direct or indirect losses as a result of the use of this document. The intellectual property rights of Candriam must be respected at all times, contents of this document may not be reproduced without prior written approval.



Client relation offices

Amsterdam
Frankfurt
Geneva
Zurich

Madrid
Milan
Stockholm
Dubai

Management centres

Luxembourg
Brussels
Paris
London

