



Macroscope H2 2025.

Juni 2025



Agenda

1

Een H1 2025 gekenmerkt door instabiliteit.

2

Verenigde Staten: minder exceptioneel, maar nog steeds essentieel.

3

Risico's nemen in een wereld die sterk in verandering is.

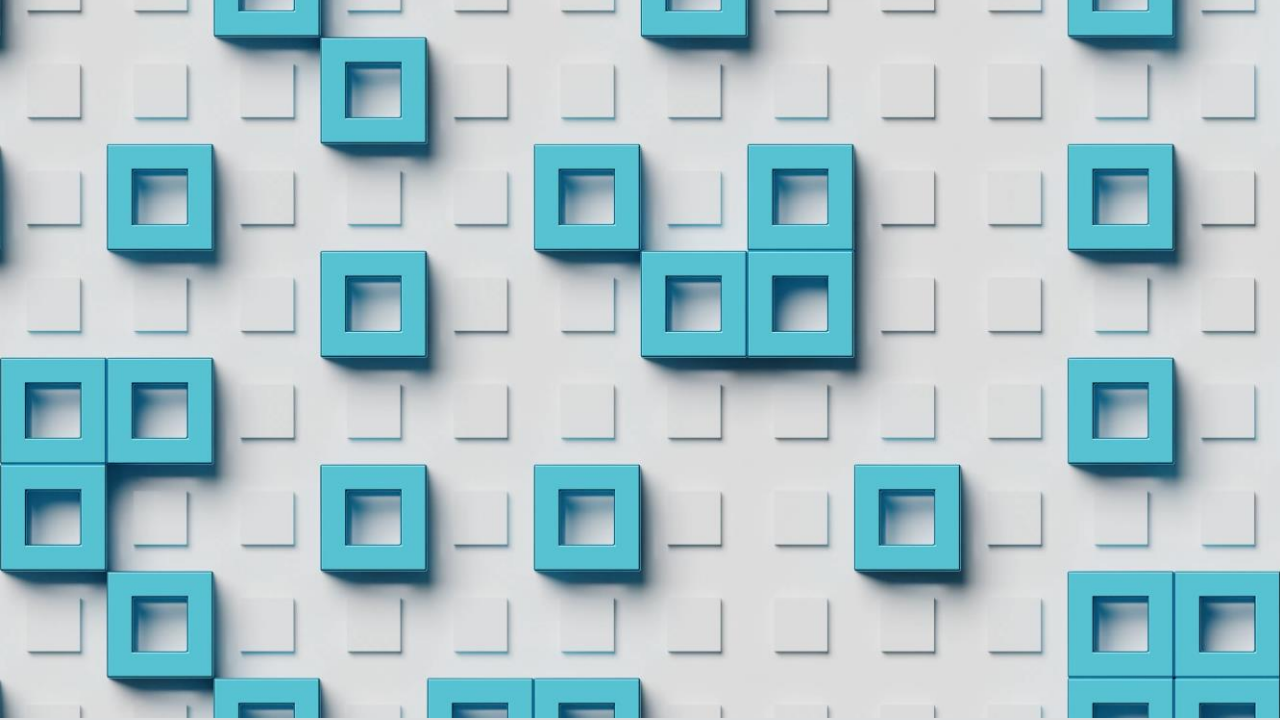
4

Investeringskansen.

5

Conclusie.





1 Een H1 2025 gekenmerkt door instabiliteit.



Terugblik op onze vooruitzichten H1 2025.

Startstrategie

Critici

Overwogen in Amerikaanse aandelen vs. rest van de wereld

Europa verscheurd tussen interne en externe uitdagingen

Shortpositie op duration VS

Long positie op de Europese duratie

Medewerkers



Overwogen in aandelen

Opkomende markten wachten op sterkere Chinese stimulus

Amerikaanse sectoren - Financieel, Industrieel

Valuta's -op hart van geopolitieke kwesties (JPY)

Positief op goud

Negatief op olie



Risk-on.

	Olie (Brent)			MSCI VS						Goud
	HY VS			MSCI EMU						MSCI EMU
	Wereldwijde HY	MSCI EM		Olie (Brent)						MSCI EM
	MSCI EM	MSCI VS		MSCI EM	Goud					Wereldwijde HY
	MSCI VS	Olie (Brent)		Goud	MSCI VS					
	EM HC	Goud		EM HC	MSCI EM					
				HY VS	Amerikaanse overheid.					
	EMU HY	MSCI EMU		Wereldwijde HY	Wereldwijde HY					
	Goud	Wereldwijde HY								
MSCI EMU	Commo.	EM HC		EMU HY	Alt. Invts	Olie (Brent)				
EMU Overheid.	EMU Corp.	HY VS		Alt. Invts	HY VS	Commo.				
EM HC	MSCI EMU	Alt. Invts		Commo.	EM HC	MSCI VS				
Amerikaanse overheid.	Duitse overheid.	EMU HY		Amerikaanse overheid.	EMU Overheid.	MSCI EMU				
EMU HY	EMU Overheid.	Commo.		EMU Overheid.	Duitse overheid.	Alt. Invts				
MSCI VS	Alt. Invts	Amerikaanse overheid.		EMU Corp.	EMU HY	HY VS	Commo.			
Duitse overheid.	Amerikaanse overheid.	EMU Corp.	Duitse overheid.	Duitse overheid.	EMU Corp.	EMU HY	Olie (Brent)			
2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EMU Corp.		EMU Overheid.	EMU Overheid.		MSCI EMU	Wereldwijde HY	Alt. Invts	EMU Corp.	EMU Overheid.	Duitse overheid.
Wereldwijde HY		Duitse overheid.	Amerikaanse overheid.		Commo.	EMU Corp.	Goud	EMU Overheid.	Amerikaanse overheid.	Olie (Brent)
Alt. Invts			EMU Corp.		Olie (Brent)	EM HC	HY VS	Alt. Invts	Duitse overheid.	
HY VS			Goud			MSCI EM	EMU HY	Duitse overheid.	Olie (Brent)	
Goud			HY VS			Amerikaanse overheid.	Amerikaanse overheid.	Amerikaanse overheid.		
MSCI EM			Wereldwijde HY			Duitse overheid.	MSCI EMU	Commo.		
Commo.			Alt. Invts			EMU Overheid.	Wereldwijde HY	Olie (Brent)		
Olie (Brent)			EMU HY			Goud	EMU Corp.			
			EM HC				EM HC			
			MSCI VS				Duitse overheid.			
			Commo.				EMU Overheid.			
			MSCI EMU				MSCI VS			
			MSCI EM				MSCI EM			
			Olie (Brent)							

*Bron: Candriam, Bloomberg, ©Alle rechten voorbehouden

*Bron: Candriam, Bloomberg, ©Alle rechten voorbehouden



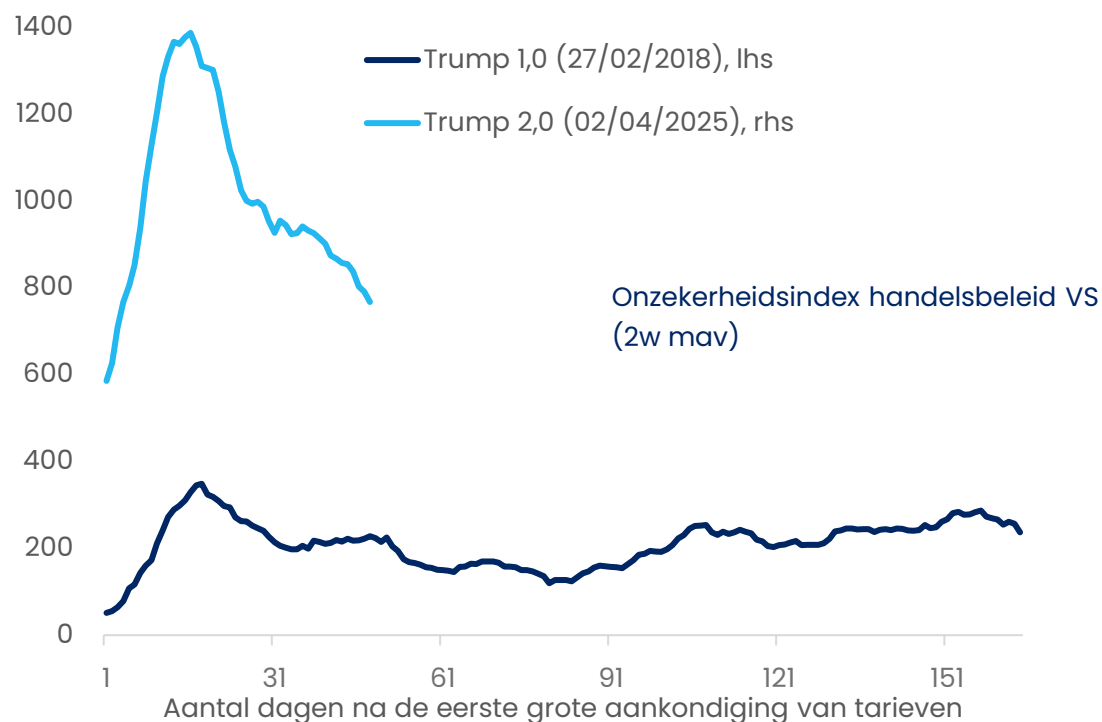
Een inconsistent H1 2025.



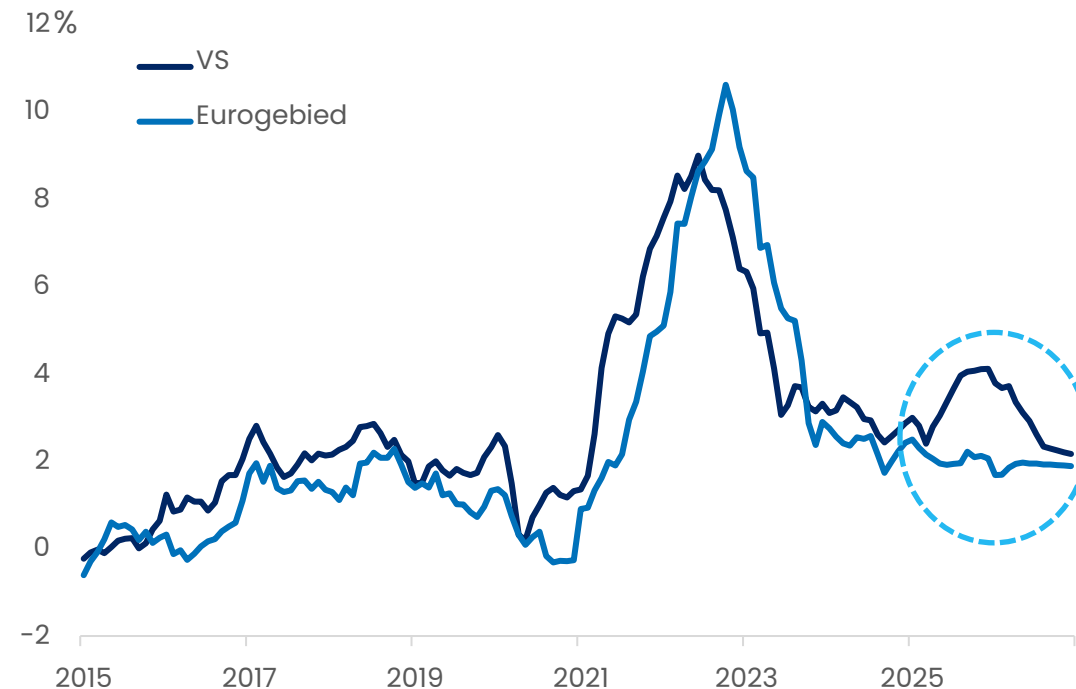
Van escalatie tot de-escalatie.

De impact van verhoogde douanerechten op onzekerheid en inflatie

De lessen van Trump 1: Het hoogtepunt van de onzekerheid ligt achter ons, maar de impact is blijvend.



De stijging van de consumentenpreizen in de VS moeten overgangsmatregelen zijn



*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 de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.

7marktonderzoek en advies

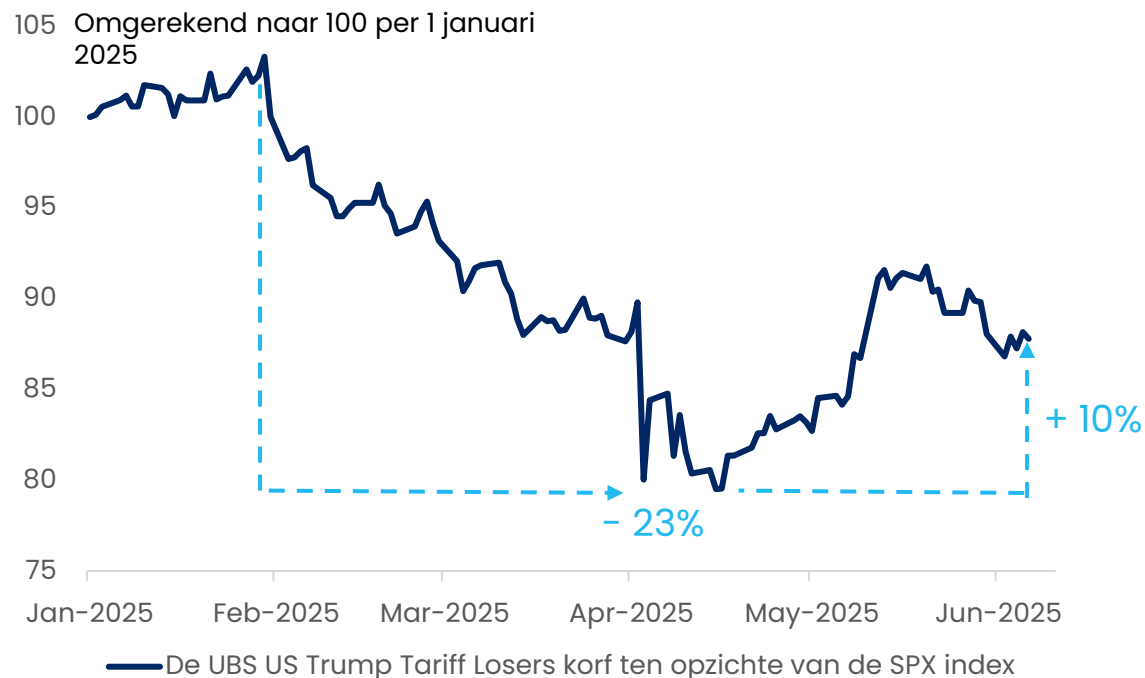
JUNI 2025



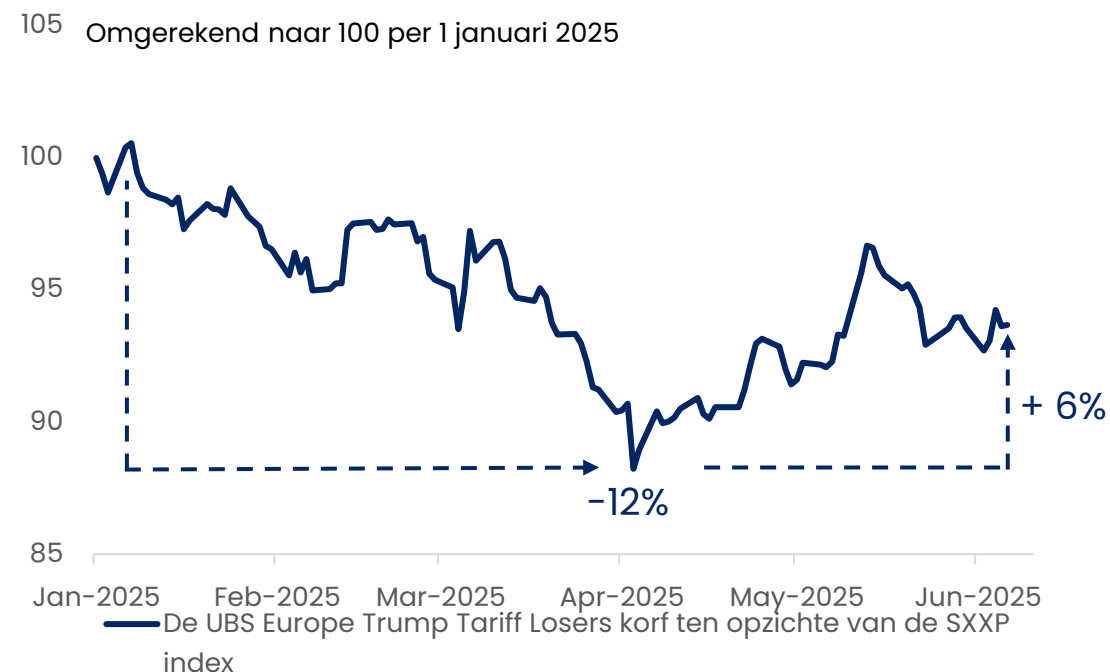
Nog af sluiten handelsovereenkomsten.

Relatieve prestaties van *tariefverliezers* in de Verenigde Staten en Europa

In de Verenigde Staten zijn de *tariefverliezers* sinds 21 april opgeveerd



In Europa zijn *tariefverliezers* sinds 9 april opgeveerd



*Bron: Candriam, UBS, ©Alle rechten voorbehouden

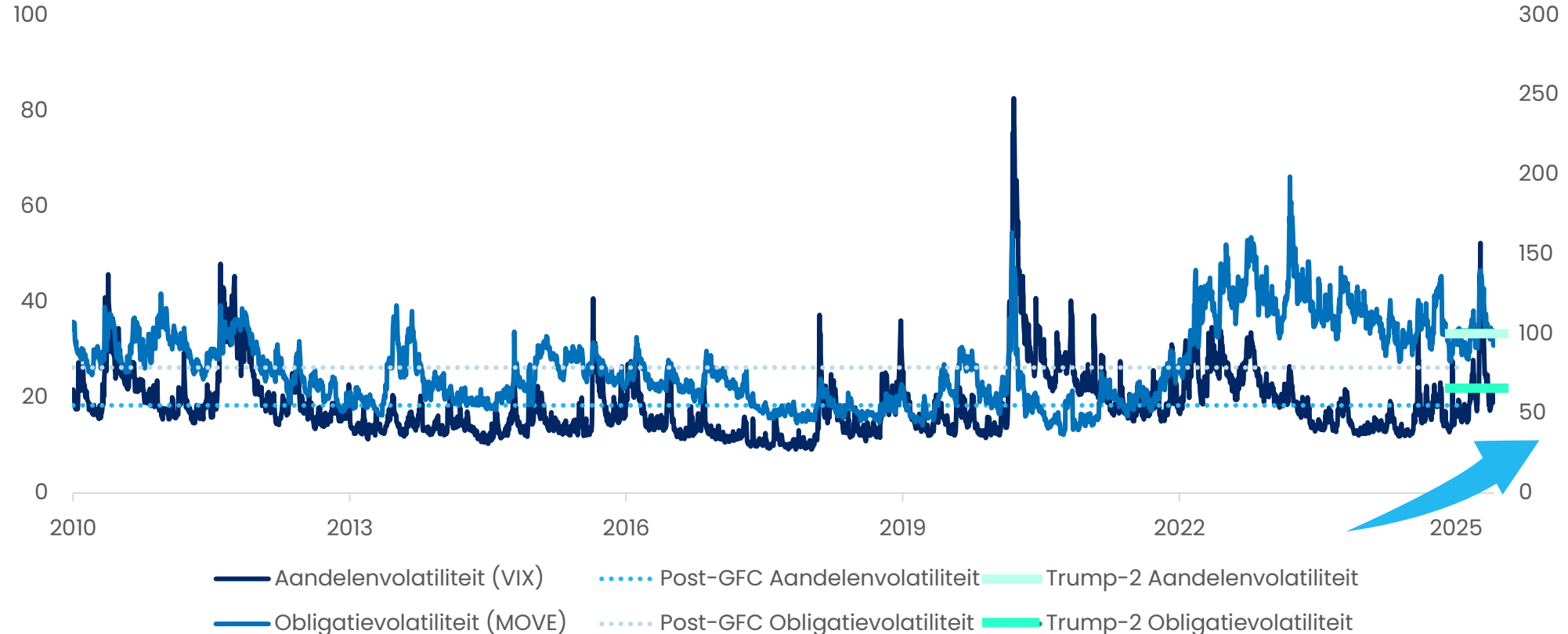
8 Gegevens op 6 juni 2025. Past performance is geen garantie voor toekomstige resultaten. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.
Commercieel document uitsluitend bestemd voor professionele beleggers

JUNI 2025



Toegenomen volatiliteit sinds de inauguratie van Trump .

Door grillig beleid is de volatiliteit in aandelen en obligaties toegenomen.



Bron: Candriam, ©Alle rechten voorbehouden

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst





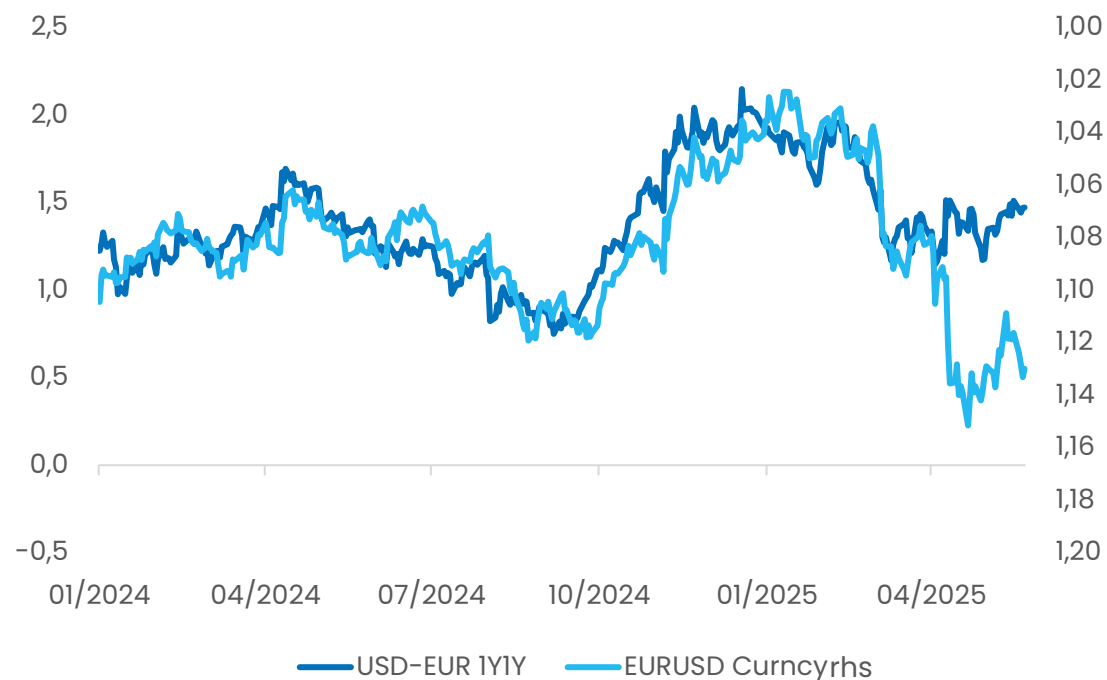
2 Verenigde Staten: minder exceptioneel, maar nog steeds essentieel.



US dollar onder druk.

Stijgende dollar risicopremie weerspiegelt verhoogde politieke onzekerheid

Rendementsverschil 1-jaars vs. wisselkoers EURUSD



Handelsgewogen dollarindex



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

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

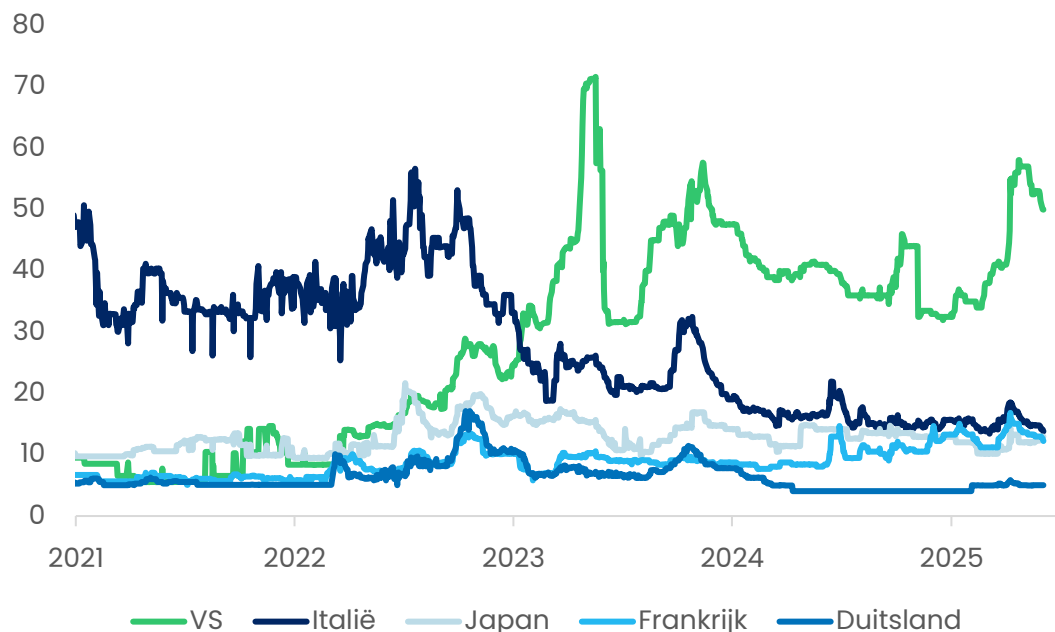
JUNI 2025



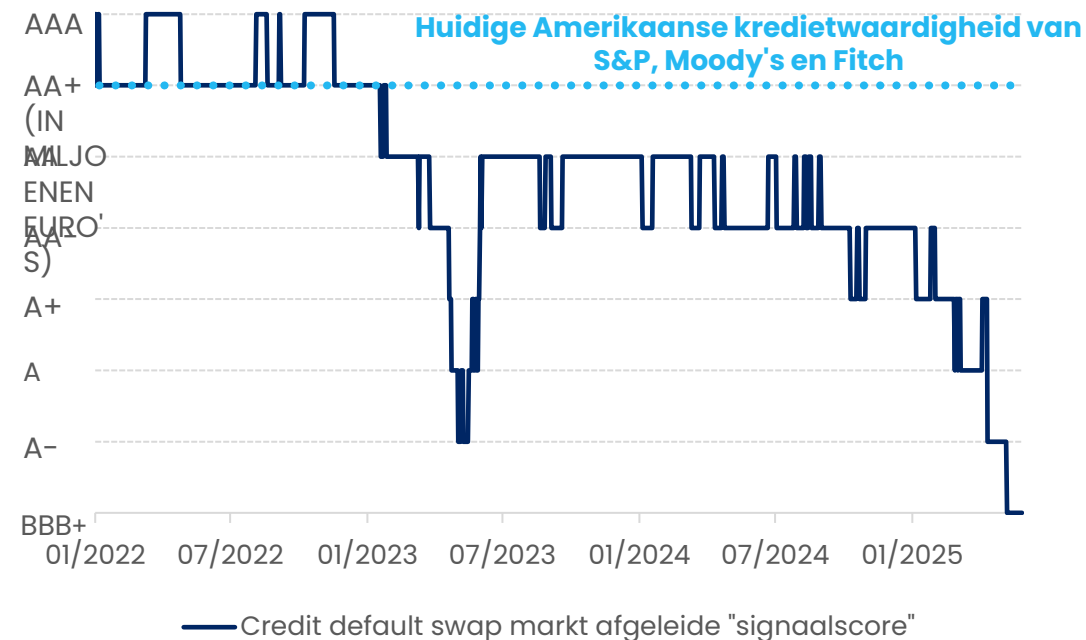
Kredietmarktreacties.

Stijgende schulden en tekorten en de handelsoorlog verhogen de risicopremie.

Amerikaanse staatsobligaties CDS-spreads zijn verslechterd t.o.v. G7-landen



De CDS-curve anticipeert momenteel op een verlaging van de Amerikaanse rating met 6 stappen.



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

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

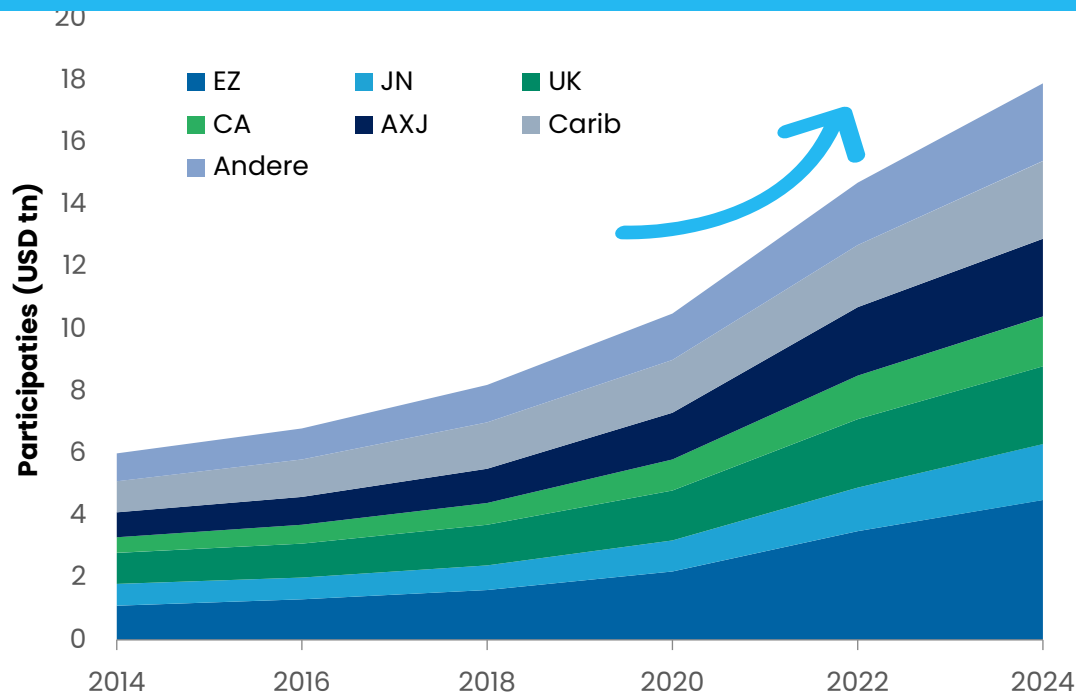
JUNI 2025



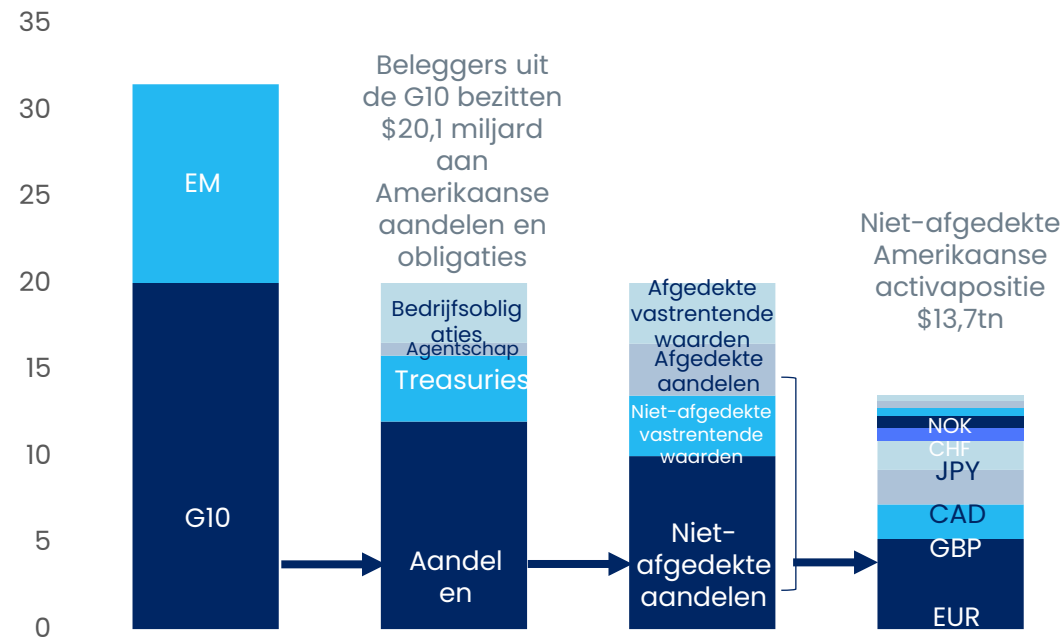
Buitenlanders hebben 14.000 miljard aan ongedekte Amerikaanse activa.

"Geen alternatief" – De recente toename van beleggingen in ongedekte Amerikaanse activa staat op het spel

Buitenlandse posities in Amerikaanse aandelen, in triljoenen USD



Samenstelling van de portefeuille Amerikaanse activa aangehouden door buitenlandse investeerders, in triljoenen USD



*Bronnen: Candriam, LSEG Datastream, Bloomberg, UBS, TIC, Haver, Indicatieve gegevens ©Alle rechten voorbehouden

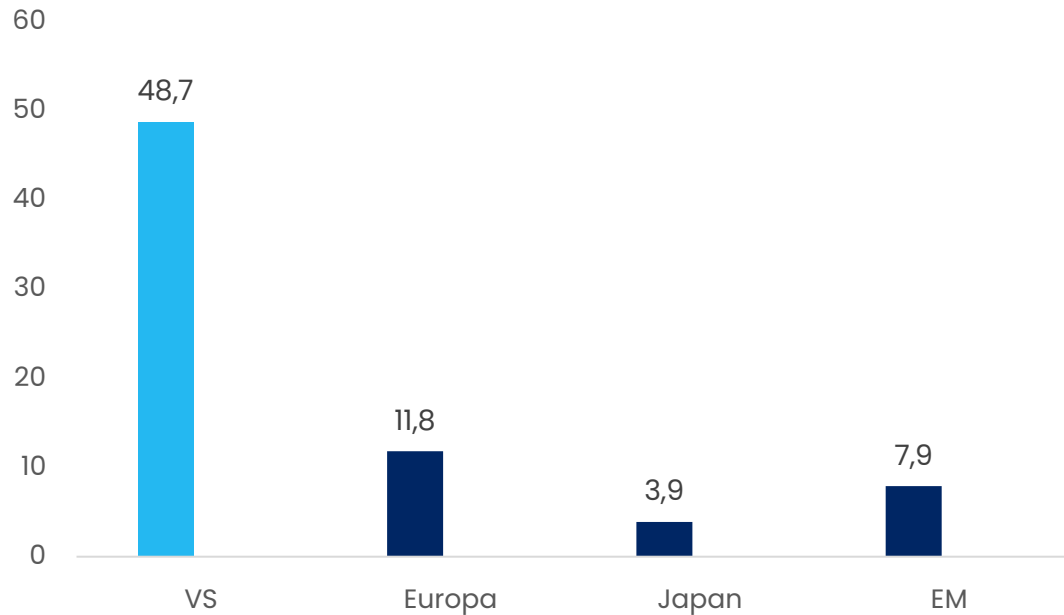
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.



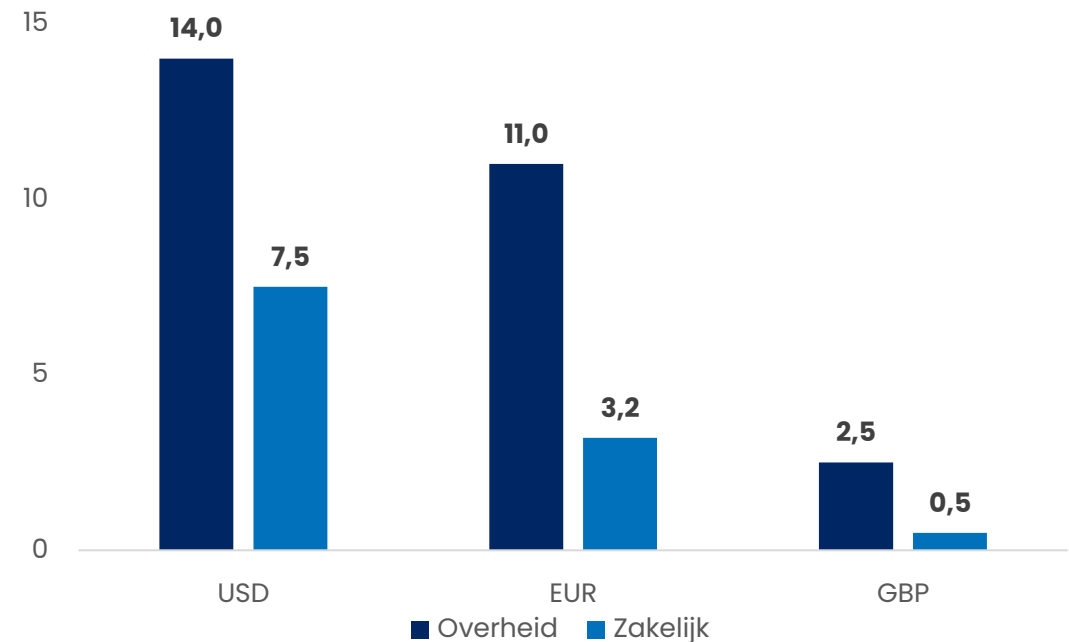
Amerikaanse activa: een must.

De omvang van de Amerikaanse kapitaalmarkten is veel groter dan die van andere landen.

Marktkapitalisatie van aandelenmarkten, in triljoenen USD



De meeste investment-grade obligaties zijn uitgedrukt in USD, in biljoenen USD



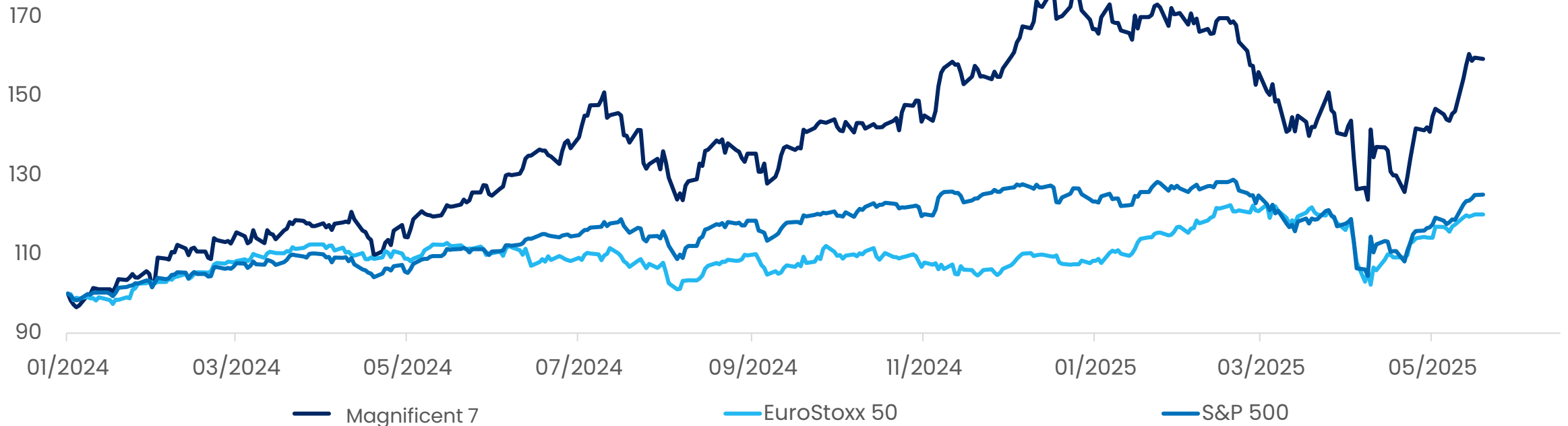
*Bronnen: Candriam, LSEG Datastream, Bloomberg, Morgan Stanley, ©Alle rechten voorbehouden



Singulariteit van de Amerikaanse techreuzen.

De Mag 7's stuwden Amerikaanse aandelen hoger. In 2025 zijn ze gedaald, maar niet out-of-scope

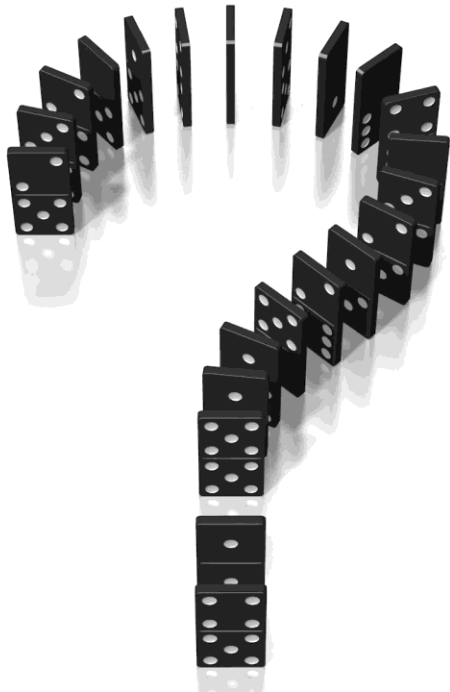
Index 100= jan 2024, in lokale valuta



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

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





3 Risico's nemen in een wereld die sterk in verandering is.



H2 belooft net zo veelbewogen te worden.

Juni

Juli

Aug
ustu
s

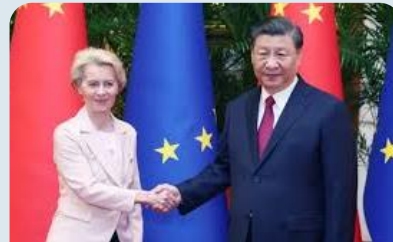
Nov

OEKRAÏNE

G7-toppen & NAVO



TOP EU-CHINA



SCHULDLIMIT VS

Deadline voor verhoging
van de limiet



G20-SUMMIT



DOUANEDIENSTEN

Section 301 - Trade agreement

IEEPA - National emergency

Section 122 - Payment Imbalances

Section 232 - National Security

Section 338 - Trade agreement

Section 899 - Unfair taxes

Section 201 - Domestic Industry

Bron: Candriam, ©Alle rechten voorbehouden

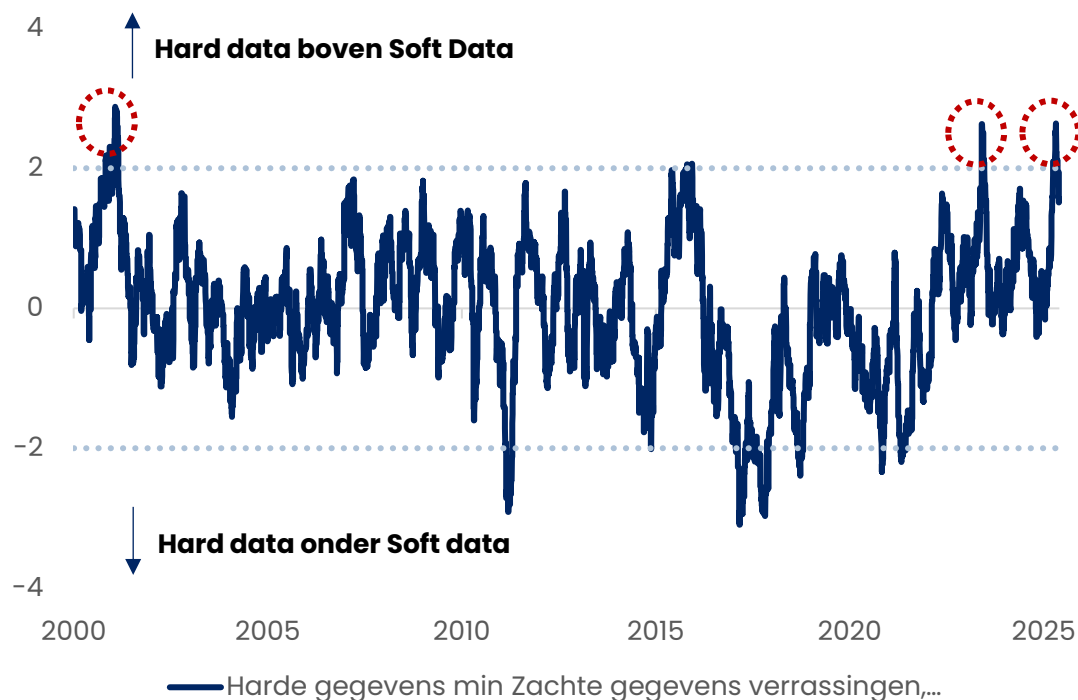
Commercieel document uitsluitend bestemd voor professionele beleggers



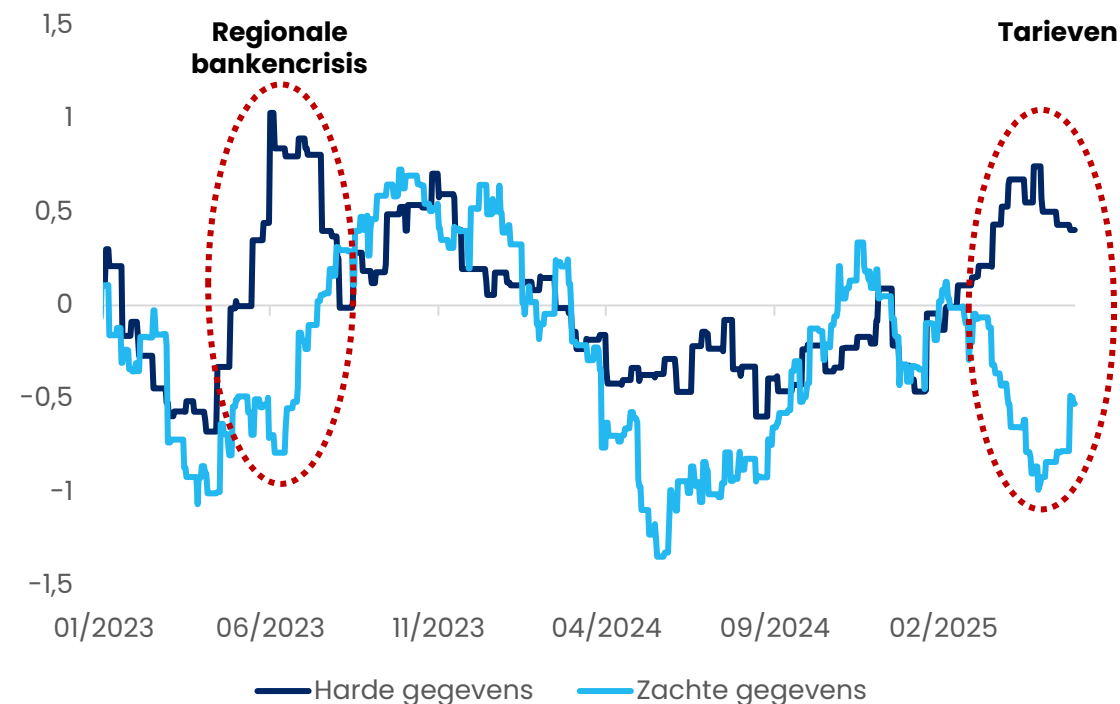
Signaal vervormd in de macro.

Activiteit, inflatie en monetair beleid moeilijk te voorspellen

Een ongekennde discrepantie tussen onderzoeksgegevens en feitelijke gegevens



Ontkoppeling van economische verrassingen



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 de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.

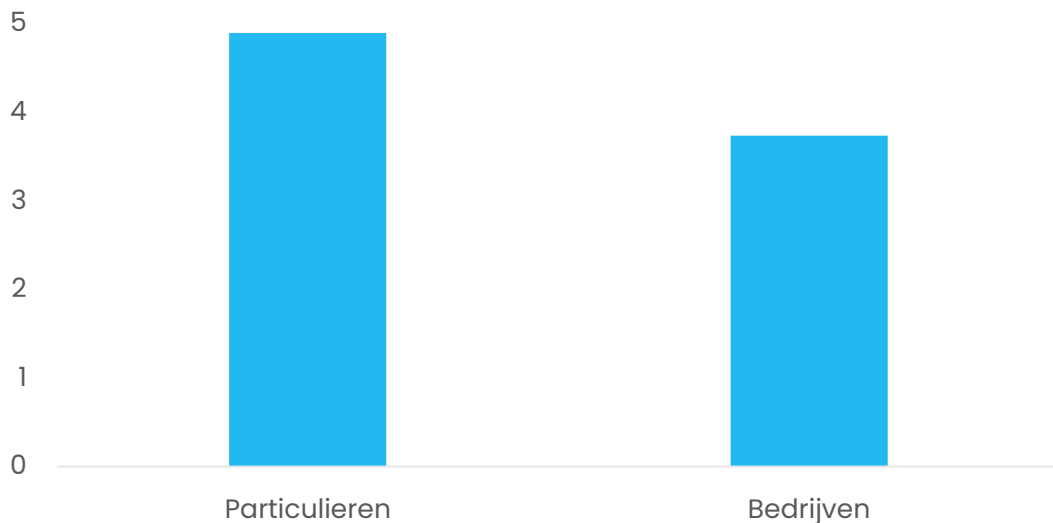


Een niet zo “Big and Beautiful” belastingondersteuning

Gunstig voor particulieren, maar teleurstellend voor bedrijven

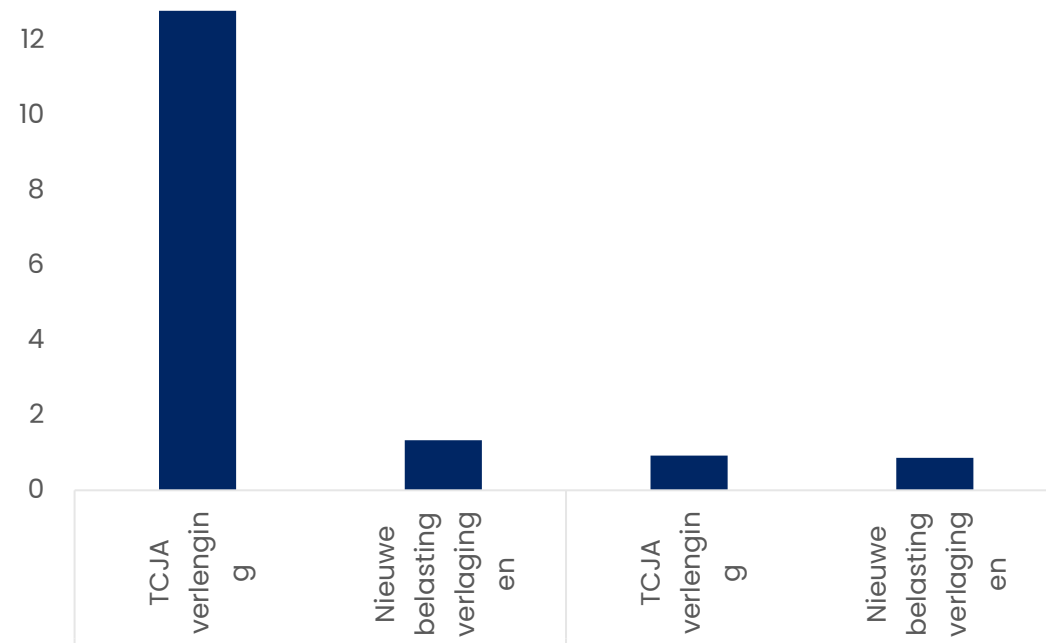
Trump 1 – 2017 – Belastingverlagingen en Jobs Act, voor iedereen

6 % van 2018 BBP



Trump 2 – 2025 – “One Big, Beautiful Bill”, voor particulieren

14 % van 2025 BBP



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

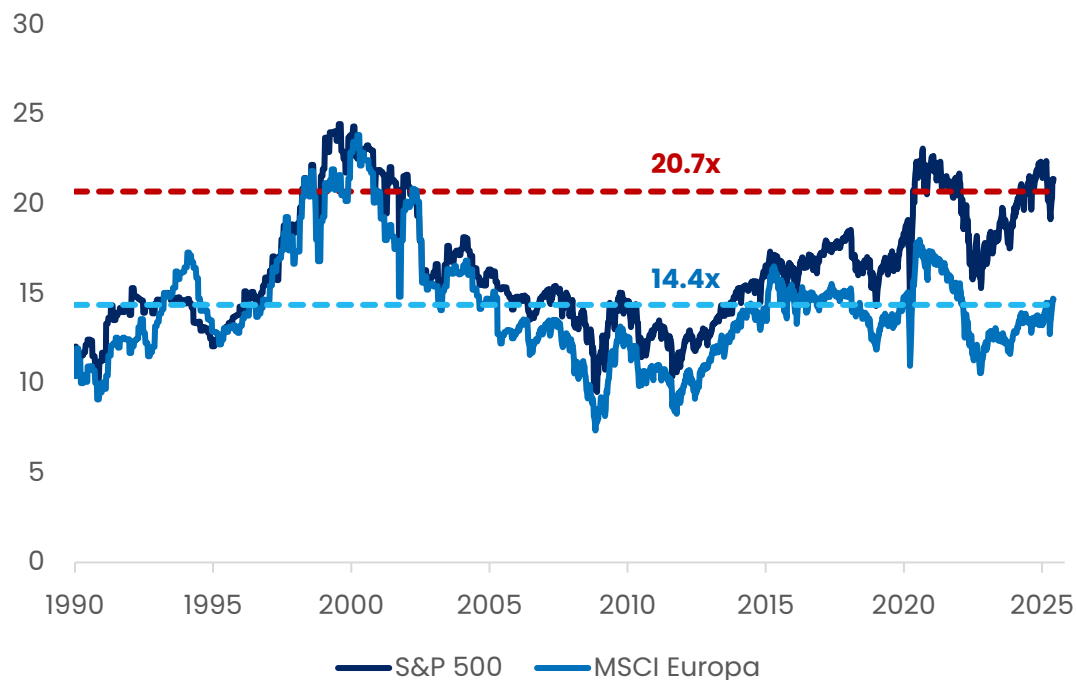
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.



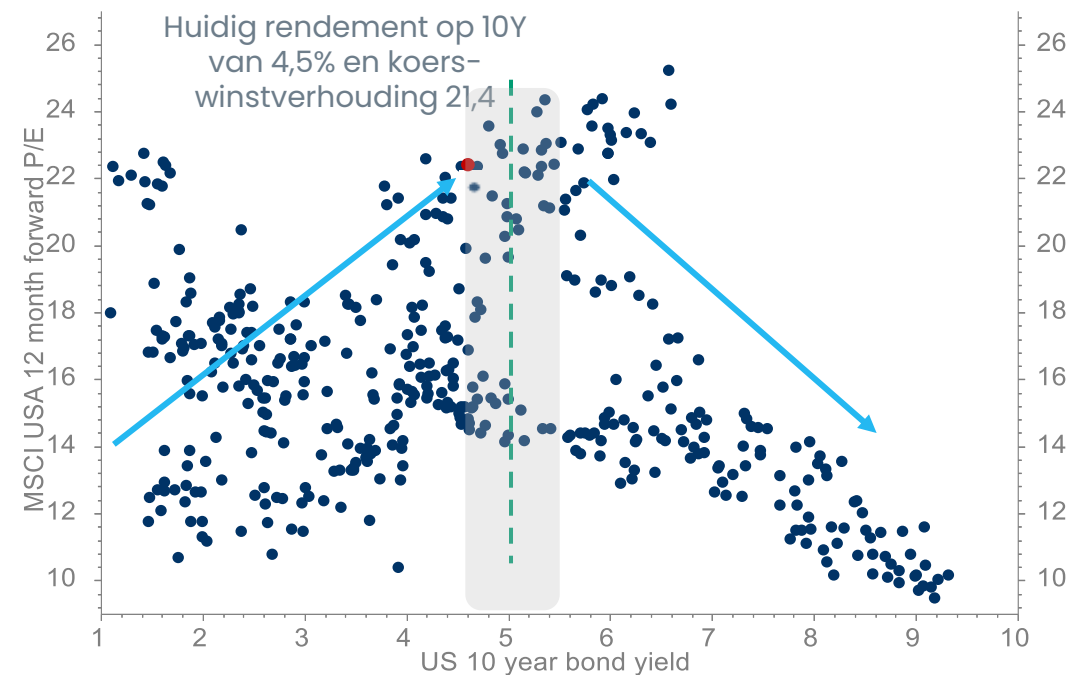
Uitgangspunt – Waardering.

Geen ruimte voor teleurstelling

Waarderingen EU en VS hoger dan voor Bevrijdingsdag, S&P500 en MSCI Europe 12m forward PE



Waardering van Amerikaanse aandelen vs. 10-jaars Amerikaanse T-obligaties



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

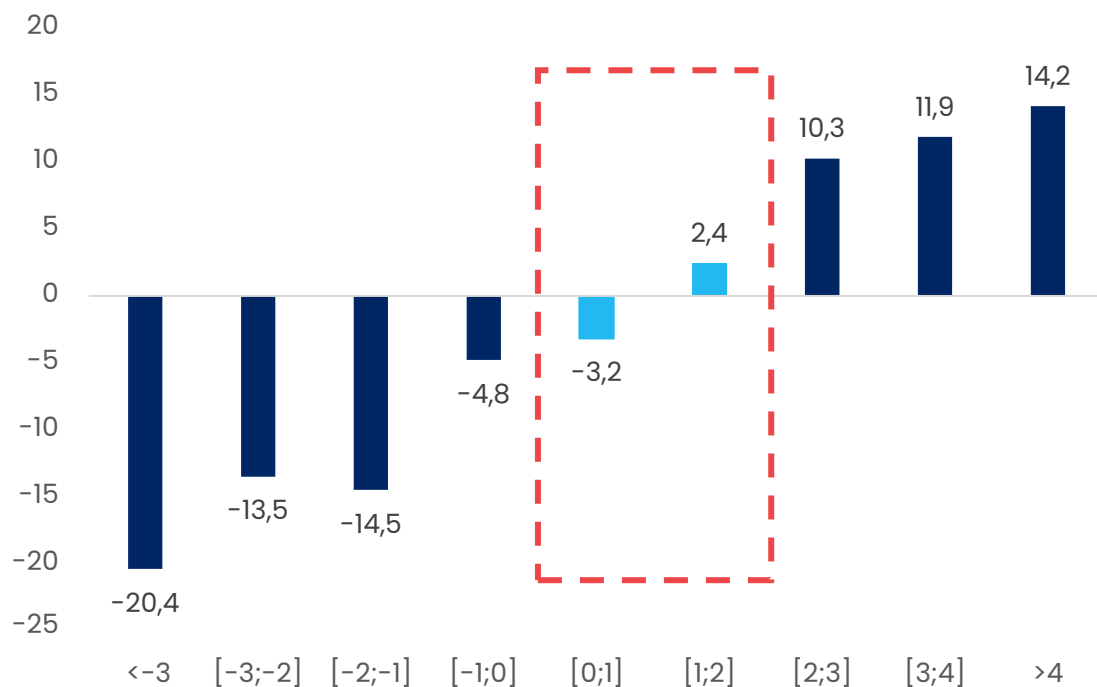
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



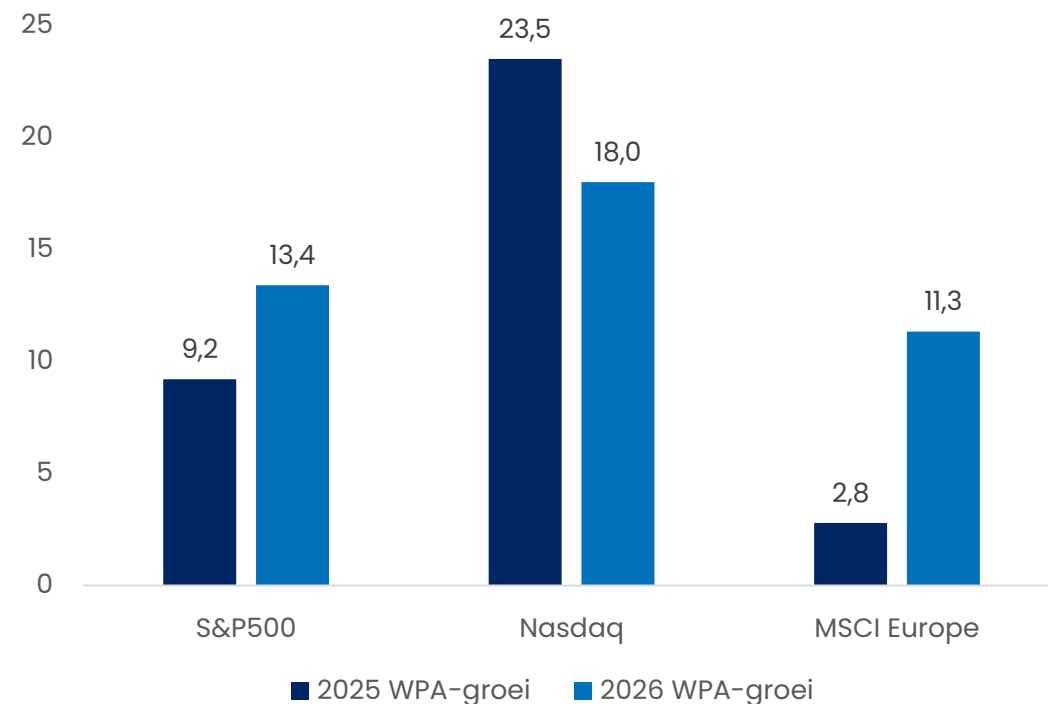
Uitgangspunt – Winst per aandeel.

De EPS-consensus is te optimistisch gezien onze groeiverwachtingen

Historische jaar-op-jaar EPS-prestaties per reëel BBP-groeiregime



Consensus winstgroeiverwachtingen voor Amerikaanse en EU-aandelen voor 2025 en 2026, in %.



*Bronnen: 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 de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicatoren.





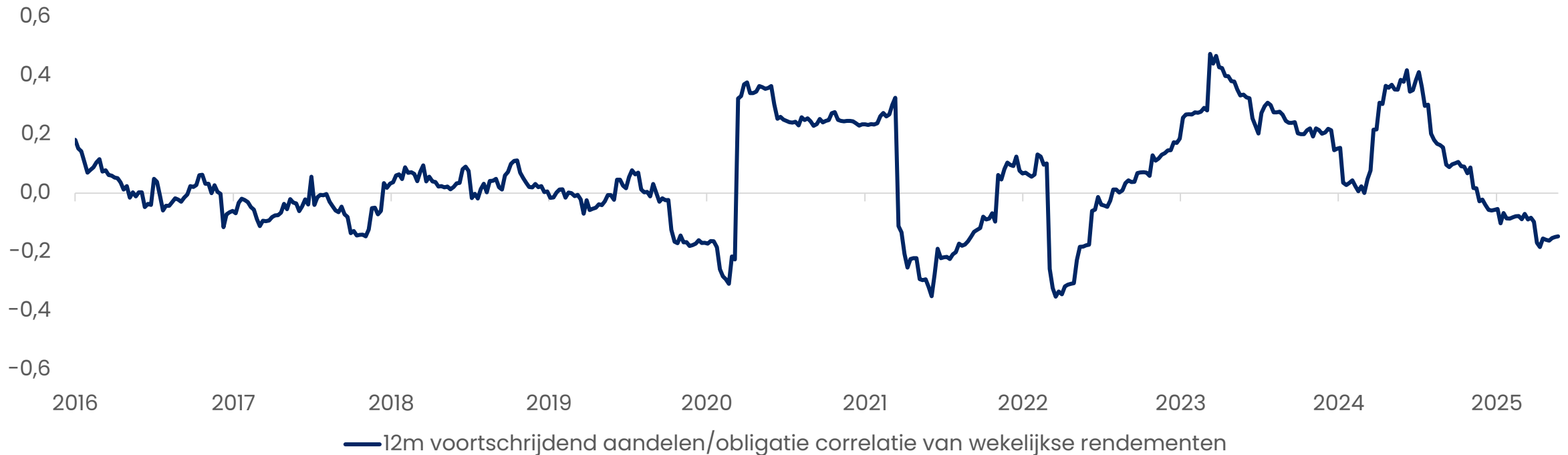
4 Investeringskansen.



Europese duratie .

Europese obligaties hebben een negatieve correlatie met aandelen

Correlatie van wekelijkse aandelen- en obligatierendementen over een voortschrijdende periode van 12 maanden



*Bron: Candriam, Bloomberg, ©Alle rechten voorbehouden

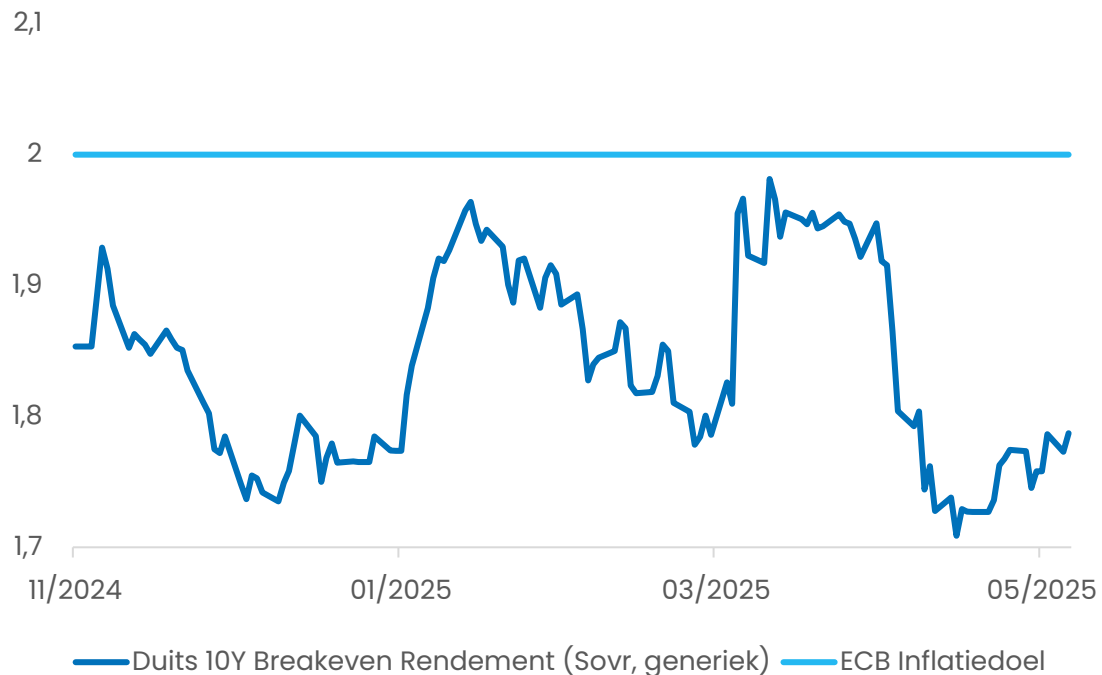
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



Europese duratie .

Een troef in een omgeving van zwakke groei, gematigde inflatie en een inschikkelijke ECB

Duitse 10-jaars break-even rentes, in % (%)



Carry van Duitse Bund vs Amerikaanse Treasuries na afdekking, in EUR



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

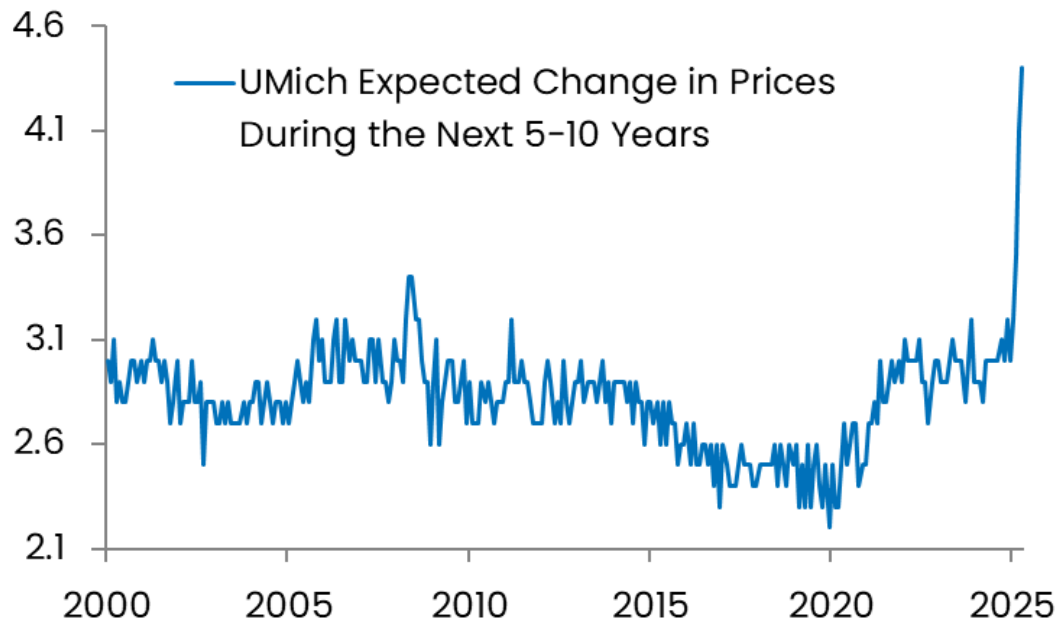
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



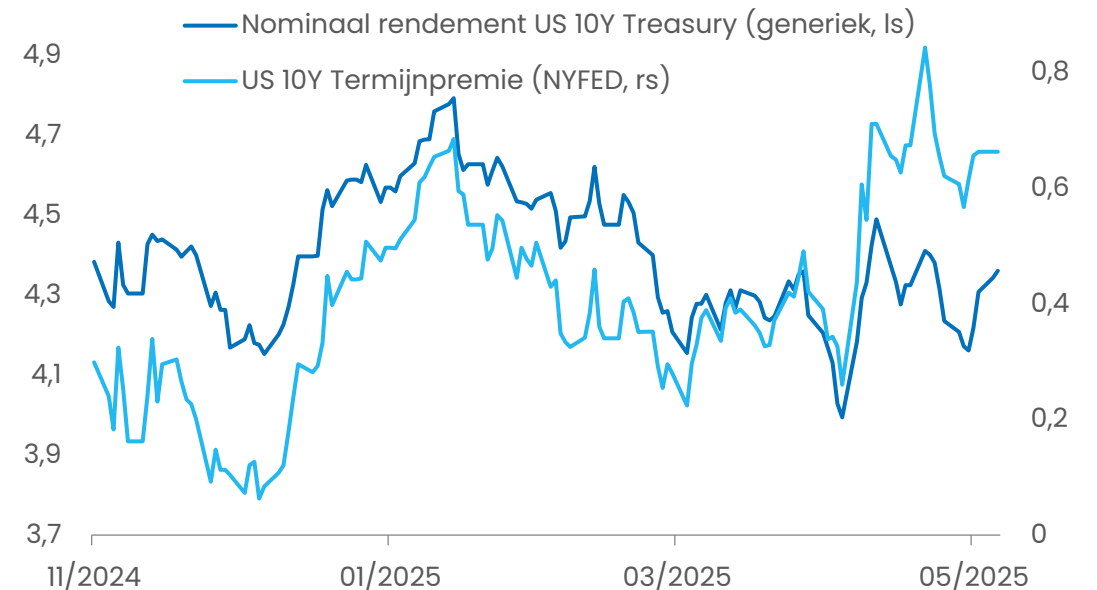
Duratie US.

Een instapmoment om te grijpen in afwachting van een mogelijke verslechtering van de economische cijfers?

U. van Michigan - Verwachte prijstrends over 5-10 jaar



Amerikaanse schatkistobligaties vs. Amerikaanse termijnpremie, in % (in euro's)



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

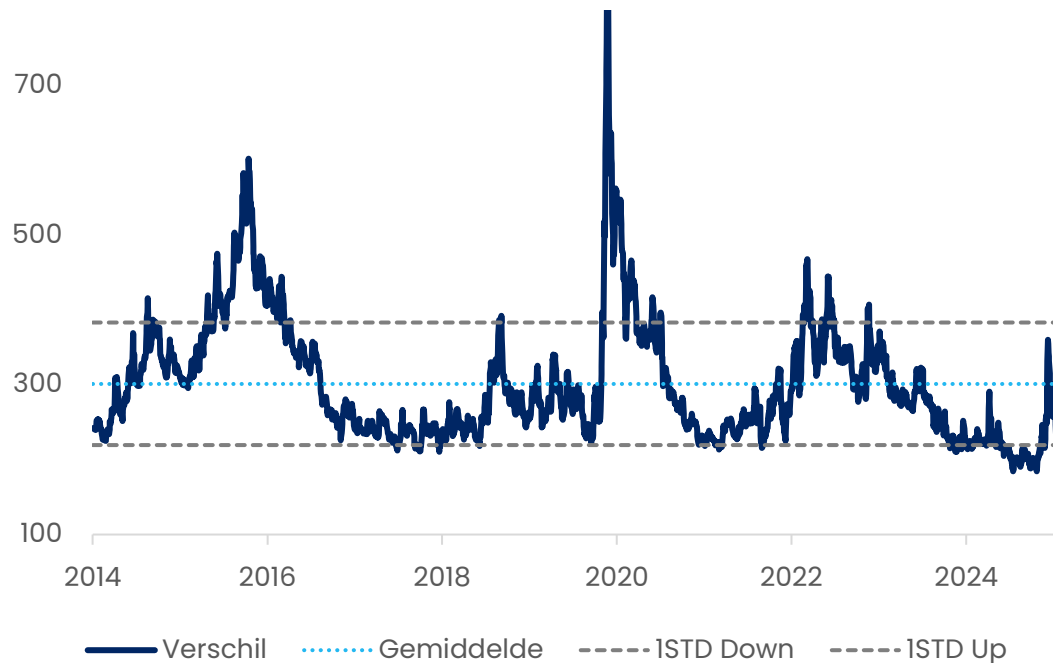
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



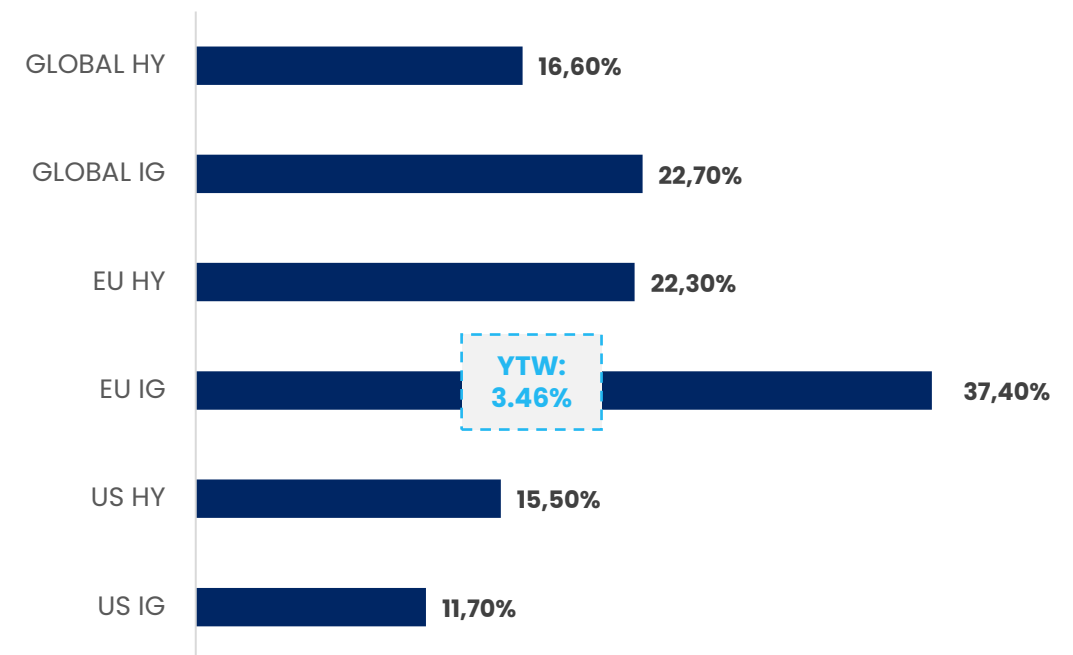
Carry – Credit EUR.

IG: beter risico-gewogen rendement dan High Yield

Spreads tussen HY en IG wereldwijde obligatierendementen, in bp



Percentiel rangschikking van Yield-to-Worst op markten sinds 2000



Bron: Candriam, ©Alle rechten voorbehouden

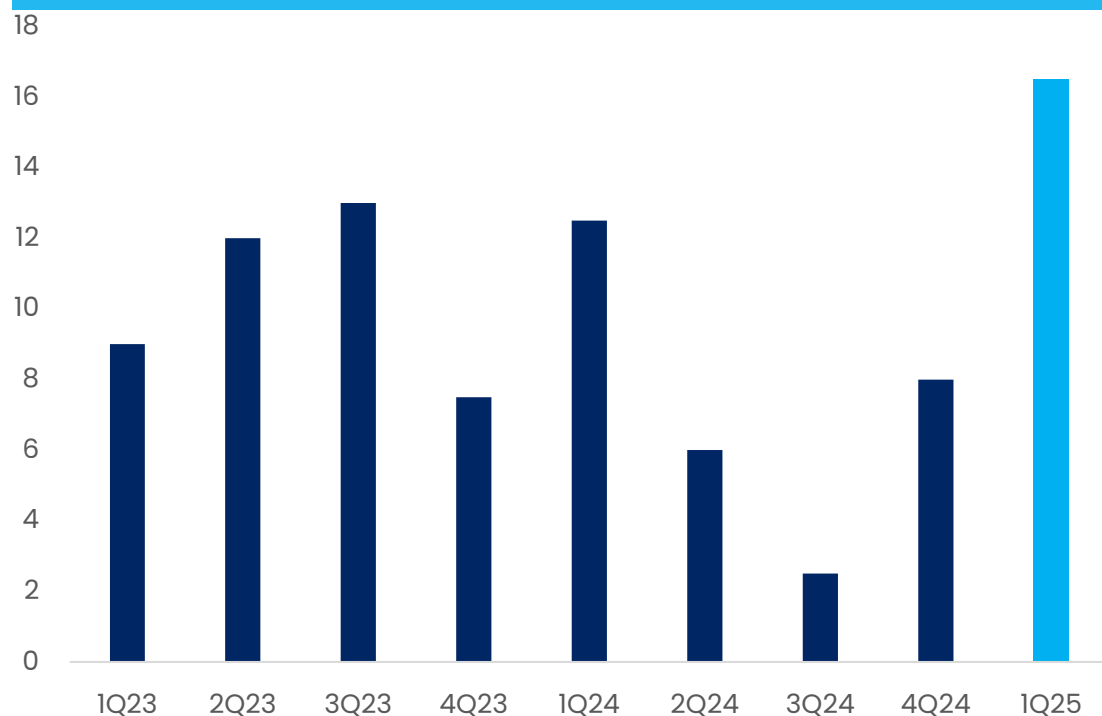
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



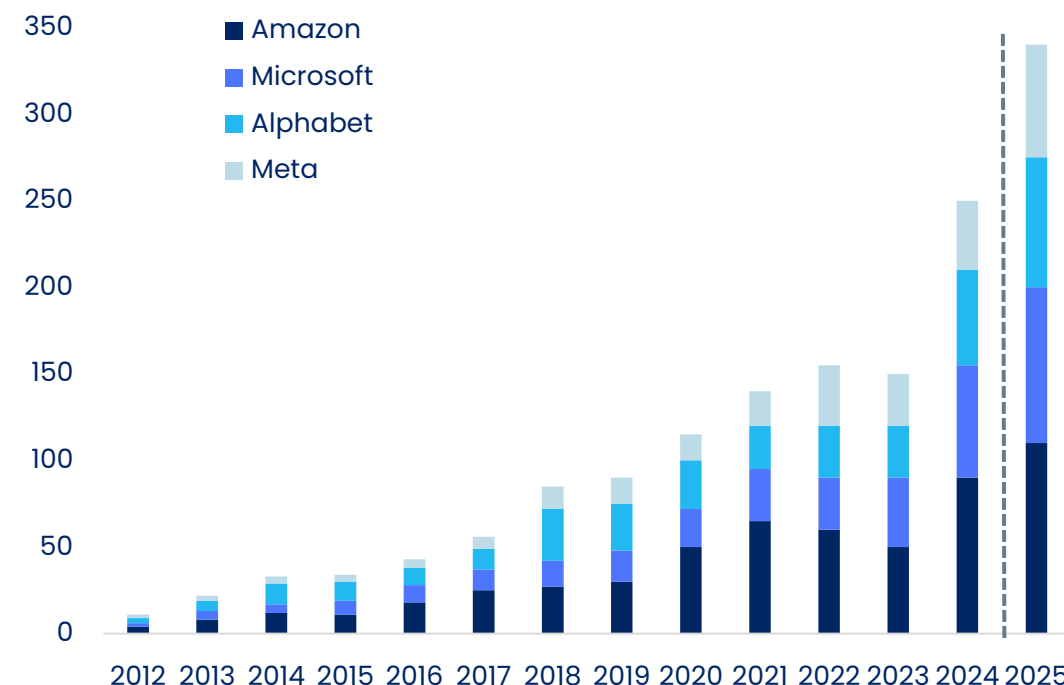
AI – Tech VS : Een structurele kans.

AI-ecosysteem maakt Amerikaans technologisch leiderschap duurzaam, dit versterkt onze positieve visie

Omvang van Mag7 winstverrassingen sinds 2023



Geschatte jaarlijkse CAPEX (in miljarden dollars) van de vier belangrijkste AI-hyperscalers



*Bronnen: 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 de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



AI – Tech China: soeveriniteit in de maak.

De nationale AI-strategie van Beijing boekt gestage vooruitgang, maar in vergelijking met Amerikaanse technologie

Het plan van de Staatsraad van de Volksrepubliek China gepubliceerd in 2017



Relatieve koers-winstverhouding over 12 maanden geanticipeerd : Chinees internet vs MAG7



*Bronnen: Candriam, Morgan Stanley, Gavekal, LSEG Datastream, Bloomberg, ©Alle rechten voorbehouden

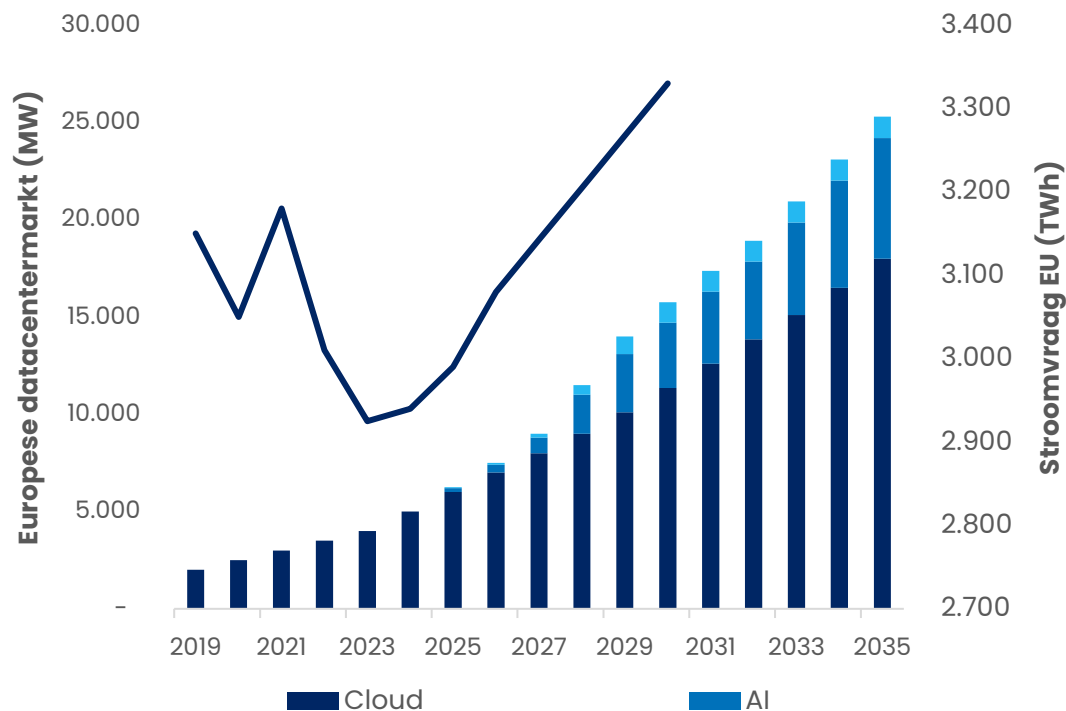
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



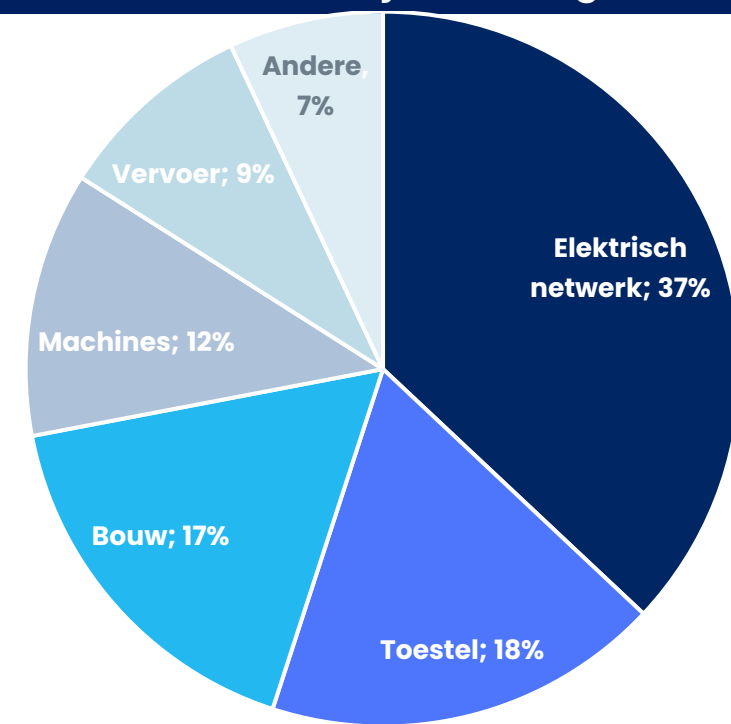
AI aandrijven: kan het energienet bijbenen?

De energiebehoefte van datacenters maakt koper essentieel in GenAI-infrastructuur

De Europese datacentermarkt en de Europese vraag naar energie



De vraag naar koper per segment, waarbij China 54% van het totaal voor zijn rekening neemt



*Bronnen: Candriam, LSEG Datastream, Exane BNP, ©Alle rechten voorbehouden

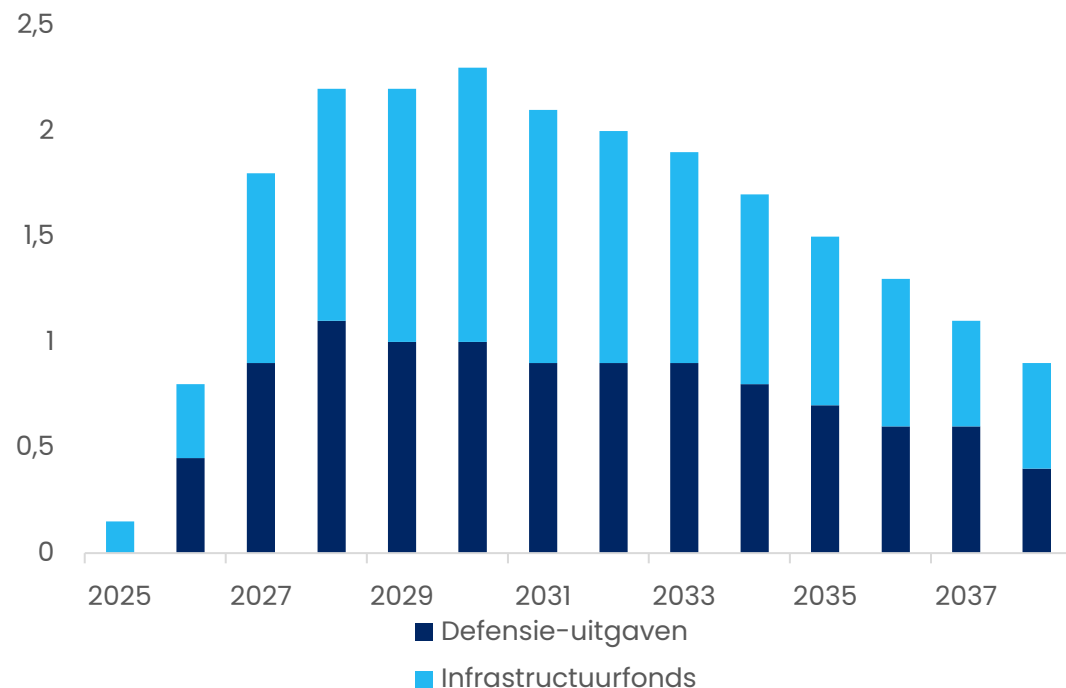
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst



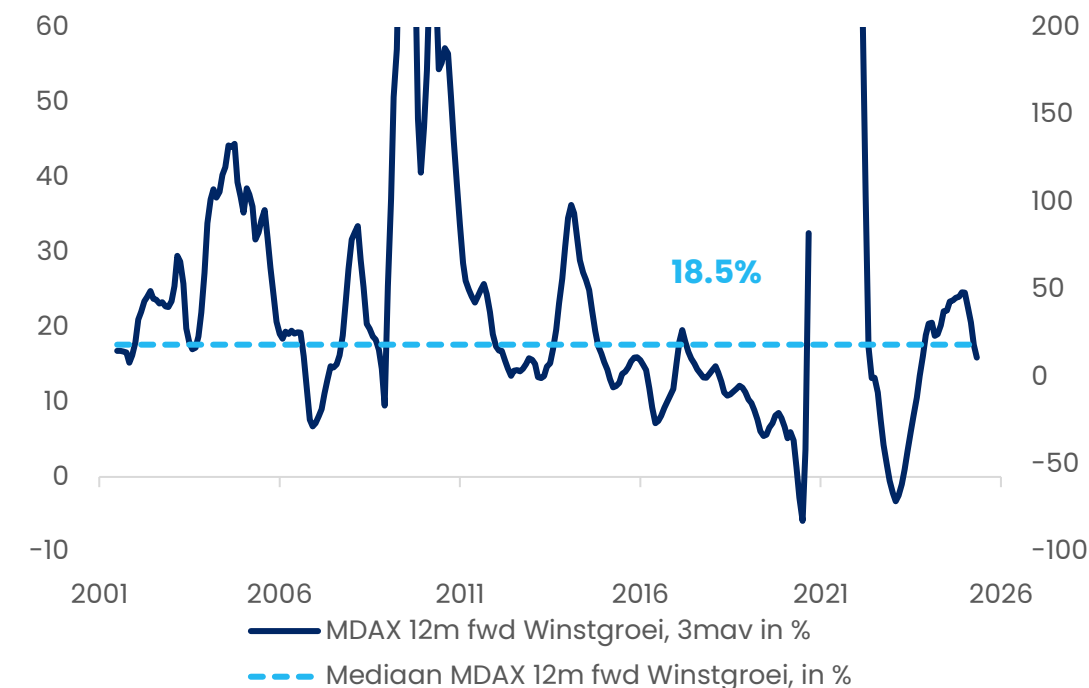
Europese aandelen.

Draghi wees de weg, Merz maakt er een Autobahn van

Duitse rem op de schuld: extra uitgaven aan defensie en infrastructuur, in % van het BBP



Duitsland: winstgroei-ervachtingen naar boven herzien



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

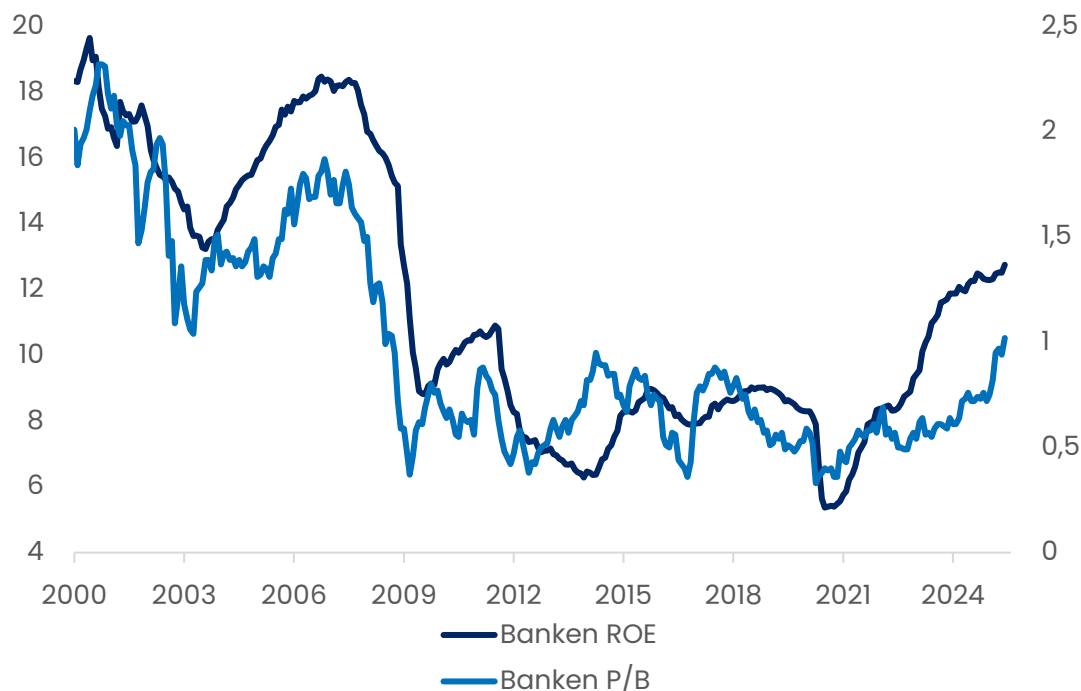
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



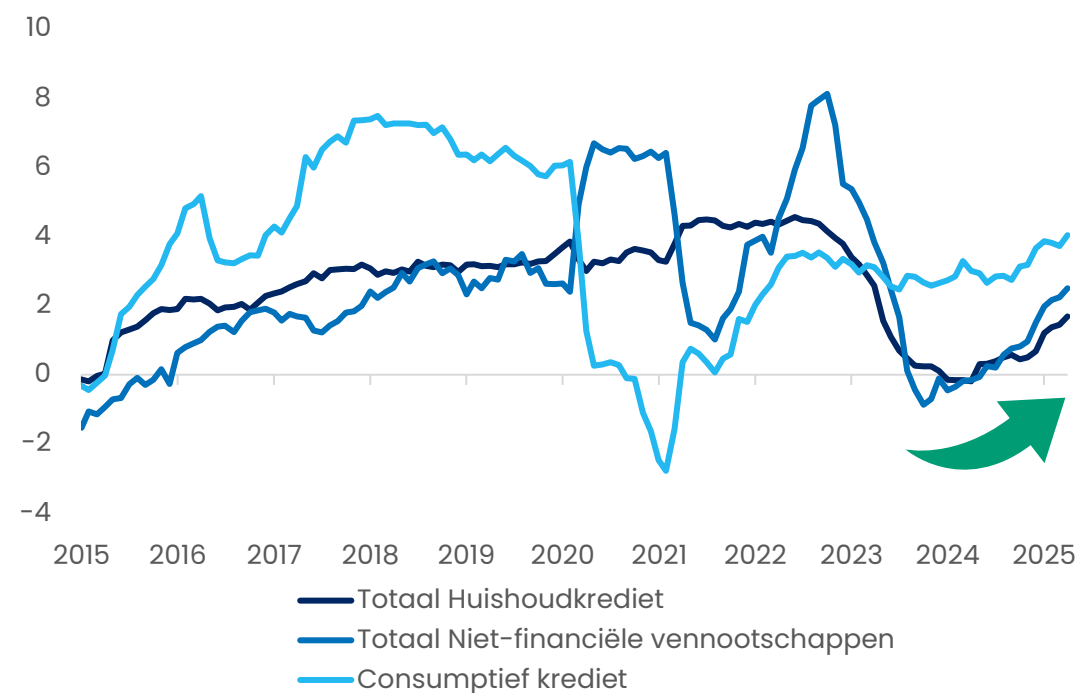
Europese aandelen.

Een voorkeur voor Europese financiële instellingen

Europese banken – Koers/boekwaarde verhouding vs rendement op eigen vermogen (ROE)



Groei in leningen aan de private sector in de eurozone, in % per jaar.



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

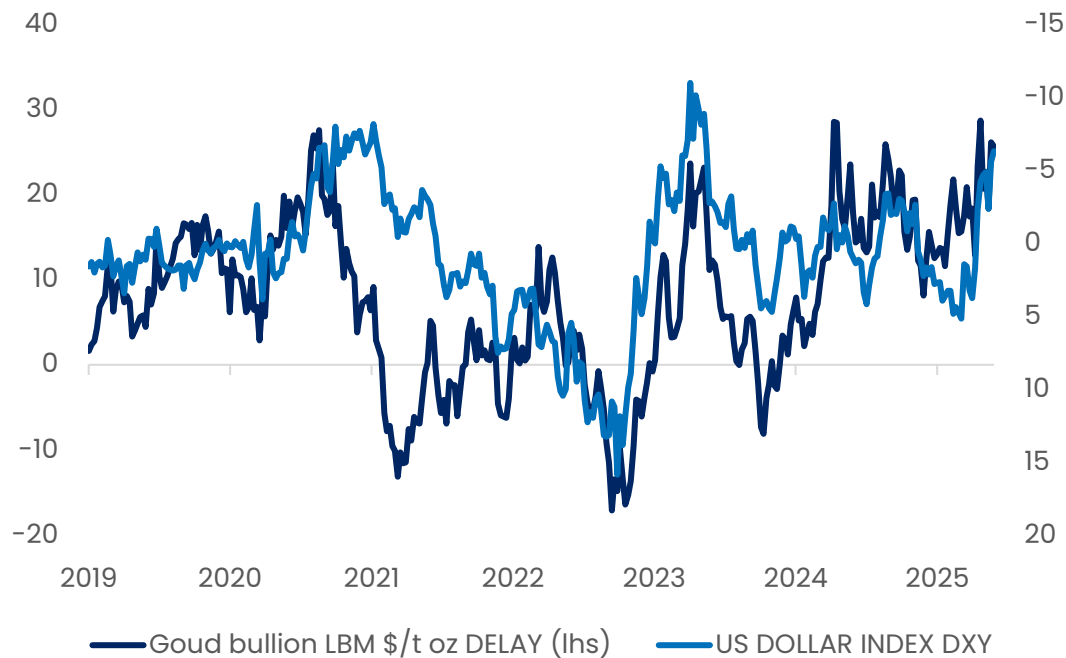
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De gepresenteerde scenario's zijn een schatting op basis van gegevens uit het verleden en/of de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



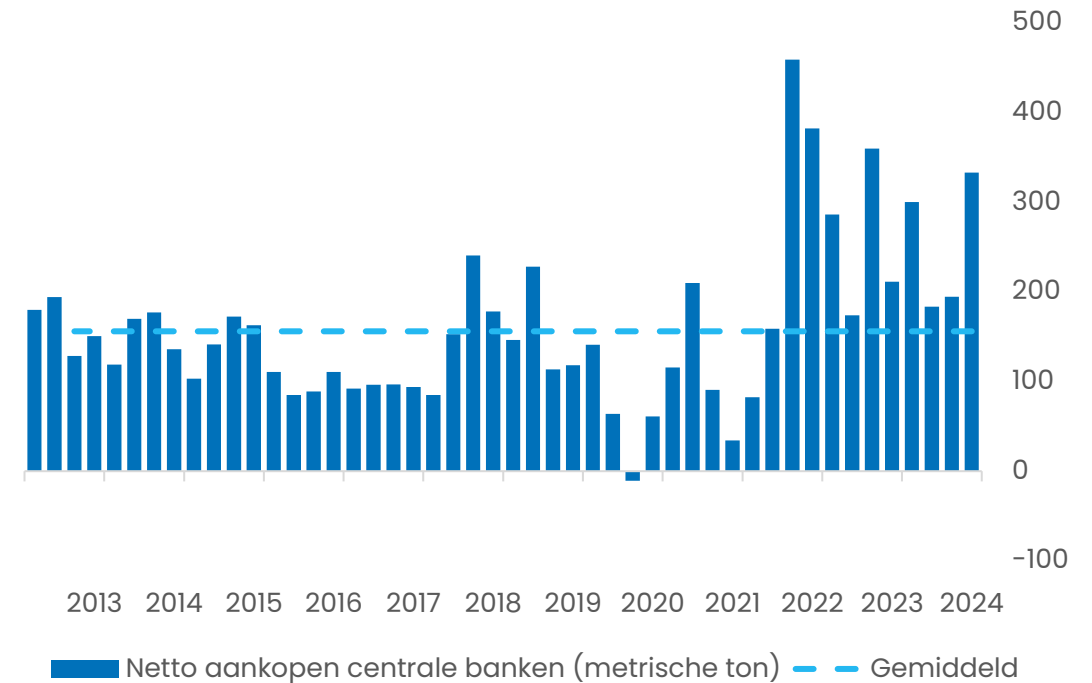
Goud.

Een veilige haven met solide fundamenten

Goud vs USD, verandering over 6 maanden in %.



Nettoaankopen van goud door centrale banken wereldwijd



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 de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.

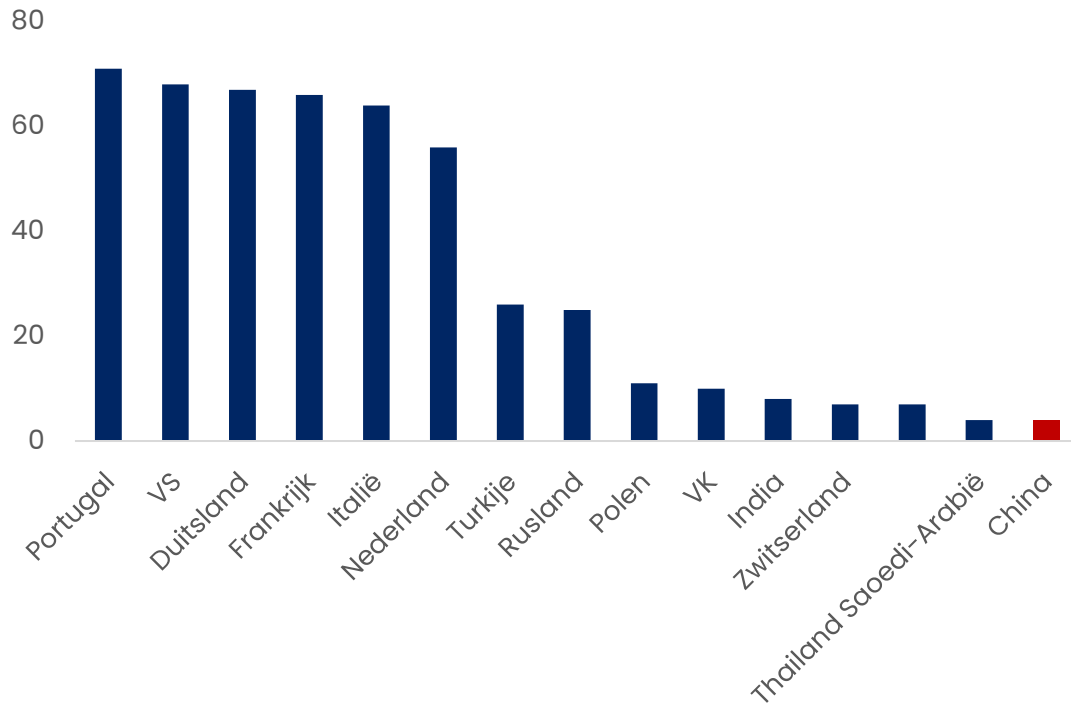
*Bron: Candriam, LSEG Datastream, ©Alle rechten voorbehouden



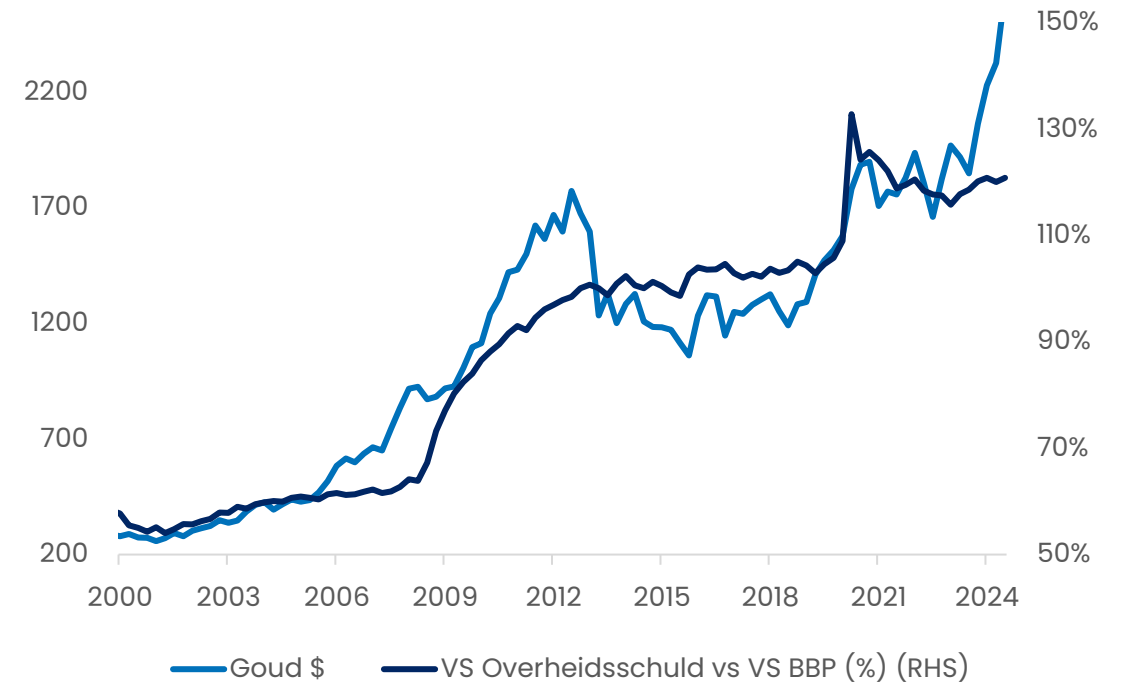
Goud.

Een veilige haven met solide fundamenten

Goud als % van de totale reserves van de centrale banken



Goudprijs vs Amerikaanse staatsschuld



*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 de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.



Olie.

Lagere vraag vs. Hoger aanbod

Groei wereldwijde vraag naar olie zou moeten vertragen

- > van 990 kb/d in het 1e kwartaal van 2025 tot 650 kb/d voor de rest van het jaar
 - > Economische tegenwind en recordverkoop van elektrische voertuigen remmen consumptie af

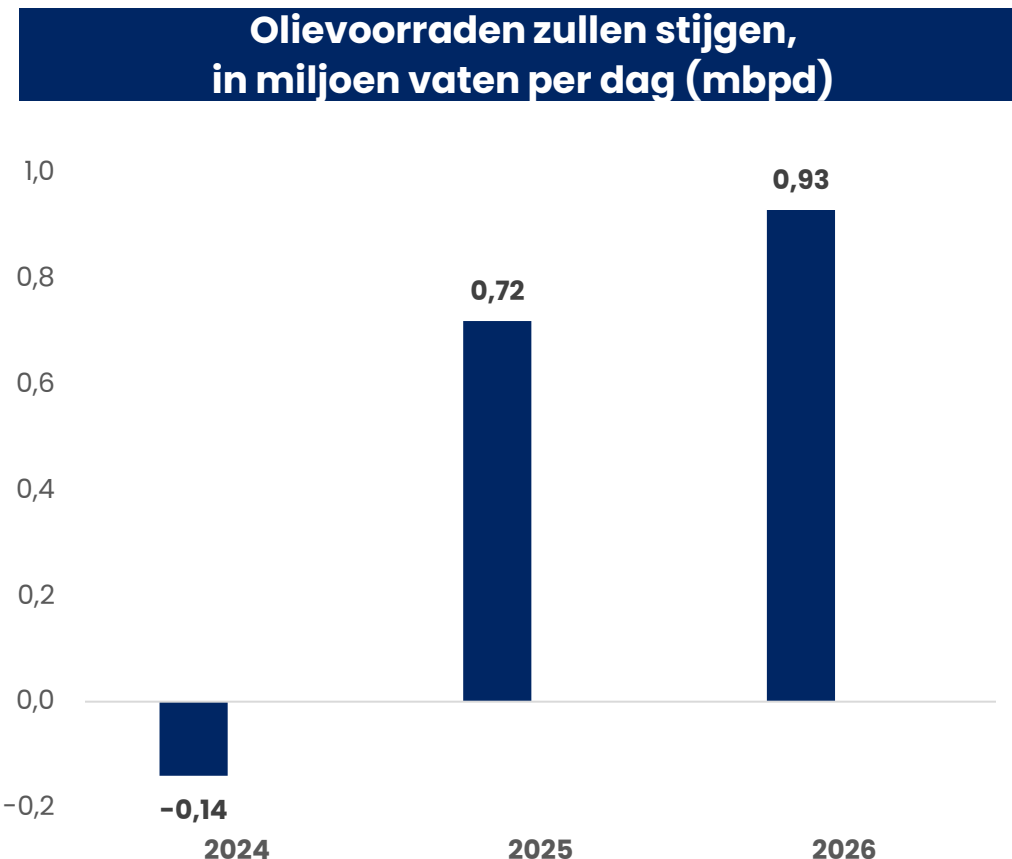
Wereldwijd olieaanbod zal stijgen

- > met 1,6 mb/d tot een gemiddelde van 104,6 mb/d in 2025, dan met ongeveer 970 kb/d in 2026
 - > OPEC+ en niet-OPEC+ producenten verhogen hun productie, terwijl het aanbod uit de VS is afgenomen.

*Bron: IEA

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 de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.

Commercieel document uitsluitend bestemd voor professionele beleggers





5 Conclusie.



Kansen benutten in H2 2025.

OBL. OVERH. EN FX

- **Positief over Europese looptijd**
- Neutraal over looptijd VS
- **Negatief op USD**
Voorkeur voor EUR en JPY

AANDELEN

- **Flexibele aanpak**
- **Neutraal aandeel zonder regionale voorkeur**
- **Balans tussen lange- en kortetermijnthema's:**
 - VS vs China AI
 - Europese industrie
 - Europese banken
 - Duitse midcaps

KREDIET

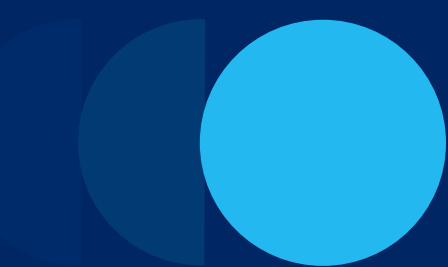
- **Geef de voorkeur aan IG credit** boven High Yield
- **Ver kies Europa** boven de Verenigde Staten
- **Neutraal Opkomende schuld**

ALTERNATIEVEN

- **Grondstoffen: Positief op edelmetalen** (Goud), Negatief op Olie
- **Positief over alternatieve strategieën, die profiteren van grotere volatiliteit**

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 de huidige marktomstandigheden en zijn geen exacte indicator.





Bedankt voor uw aandacht.

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY



Investeren voor morgen.



Important information.

This document is provided for information and educational purposes only and may contain Candriam's opinion and proprietary information. The opinions, analysis and views expressed in this document are provided for information purposes only, it does not constitute an offer to buy or sell financial instruments, nor does it represent an investment recommendation or confirm any kind of transaction. 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. The present document does not constitute investment research as defined by Article 36, paragraph 1 of the Commission delegated regulation (EU) 2017/565. Candriam stresses that this information has not been prepared in compliance with the legal provisions promoting independent investment research, and that it is not subject to any restriction prohibiting the execution of transactions prior to the dissemination of investment research. This document is not intended to promote and/or offer and/or sell any product or service. The document is also not intended to solicit any request for providing services.



Client relation offices

Amsterdam
Dubai
Frankfurt
Geneva
Zurich
Madrid
Milan
New York

Management centers

Luxembourg
Brussels
Paris
London

