

MONTHLY HOUSE VIEW

OKTOBER 2025

Stablecoins: Een gedurfde gok ...



01	REDACTIONEEL Spanning, onzekerheid en ... houvast	P3
02	MACRO-ECONOMIE & BELEGGINGSSTRATEGIE Veerkracht	P4
03	FOCUS Stablecoins: Een gedurfde gok ...	P8
04	MARKTVOORUITZICHTEN Bedrijfsobligaties: rendement nog steeds aantrekkelijk	P10
05	MARKET MONITOR Overzicht van de marktdata	P12
06	MAAK KENNIS MET HET TEAM	P13
07	GLOSSARIUM	P14
08	DISCLAIMER	P15



Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

Beste lezer,

In welke windrichting we ook kijken, de mondiale situatie is buitengewoon verontrustend. Het heeft geen zin dat te verbloemen. Tegen deze achtergrond verliezen financieel-economische scenario's veel van hun gewicht, zoveel mag duidelijk zijn. Niettemin blijven onze teams elke dag opnieuw geconcentreerd om in te schatten waar risico's en opportuniteiten zich kunnen manifesteren, hoe groot de onzekerheid en spanning ook wegen. Hun expertise en onderzoek loont, zo blijkt. De vorige weken stonden vooral in het teken van de Amerikaanse centrale bank (Fed). De woelige en gespannen situatie daar contrasteert met onze standvastige en flexibele beleggingsstrategie.

SPANNING ROND DE FED

De Fed is vandaag een strijdtoneel geworden. Op 17 september verlaagde de Fed voor het eerst sinds december de rente met 25 basispunten tot 4,25%. Gouverneur Lisa Cook kon slechts deelnemen aan de vergadering dankzij een gerechtelijk bevel dat president Donald Trump verhinderde haar te ontslaan. Kort voor de bijeenkomst werd Stephen Miran als gouverneur bevestigd voor een tijdelijke termijn. Intussen geeft hij aan na afloop terug te zullen keren naar zijn functie in het Witte Huis. Deze gang van zaken roept vragen op over de politieke onafhankelijkheid van de centrale bank. Miran pleitte, in de lijn van Trump, voor een agressievere renteverlaging van 50 basispunten en lijkt voorstander te zijn van drie dergelijke verlagingen vóór het einde van het jaar. Dit is een standpunt dat aanzienlijk verder gaat dan dat van de overige leden van het comité, zoals blijkt uit hun anonieme prognoses.

Enkele renteverlagingen zijn zeker verdedigbaar als verzekering tegen het gevaar dat de Amerikaanse arbeidsmarkt te veel verzwakt. Terwijl het monetair beleid in Europa (met een beleidsrente van 2%) ondersteunend begint te werken voor de economische activiteit, dreigt de restrictieve rentepolitiek in de VS een rem te zullen zetten op de uitgaven van gezinnen en bedrijven. Maar 'trop is te veel'. De Fed kan de rente niet verlagen op automatische piloot: de economie toonde zich tot dusver veerkrachtig en de inflatie (momenteel 2,6%) blijft duidelijk boven de 2%-doelstelling. En hoewel het opwaartse prijseffect van de invoerheffingen tijdelijk zou moeten zijn – deze tarieven zullen immers niet blijven stijgen – is

het waarschijnlijk dat bedrijven de impact meer zullen doorrekenen aan consumenten dan tot nu toe het geval. Bovendien, nu er sprake is van een sluipende politisering van de Fed, is het roekelozer om eenmalige prijsschokken te negeren. Gelukkig beseft voorzitter Jerome Powell dit maar al te goed.

BELEGGINGSSTRATEGIE IN RUSTIGER VAARWATER

De zomermaanden waren relatief rustig voor de financiële markten. In september scheerden aandelenmarkten nieuwe toppen, aangevuurd door het thema van AI en het vooruitzicht van renteverlagingen in de VS. Dit ondanks het gegeven dat aandelen historisch gezien niet in beste vorm zijn in de 'back-to-school' periode. Opvallend, terwijl ons enkele twijfelende signalen bereikten over de binnenlandse economie lieten Chinese aandelen zich van hun beste kant zien. Deze rally wordt gedreven door een combinatie van verschillende factoren waaronder de opkomst en profilering van Azië als alternatief voor de Amerikaanse 'Magnificent 7', de aanwezigheid van een grote hoeveelheid binnenlandse spaargelden (naar schatting meer dan 20.000 miljard dollar) en vooralsnog redelijke waarderingen. Interessant om vaststellen is ook dat meer en meer van onze Aziatische klanten zich willen indekken tegen een verdere verzwakking van de Amerikaanse dollar.

We blijven het nauwgezet opvolgen. Via de verschillende activaklassen behouden we een positie die nog steeds getuigt van enige risicobereidheid. Voor aandelen is onze houding constructief. Voor obligaties blijven we de voorkeur geven aan instrumenten met hoge kredietwaardigheid uit de VS en Europa, en richten we ons op Europese high yield obligaties. We herbevestigen ook onze positieve houding tegenover schuld papier uit opkomende markten in lokale valuta, dat wereldwijd nog steeds ondervertegenwoordigd is.

In deze maandelijkse publicatie belichten we ditmaal ook het toenemende belang van stablecoins. Er zijn risico's aan verbonden. Maar in tegenstelling tot volatiele cryptovaluta bieden ze meer garantie, worden ze steeds vaker gebruikt voor betalingen in de VS en zouden ze op termijn kopers kunnen worden van Amerikaanse staatsobligaties.

Veel leesplezier!



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

In de Verenigde Staten blijft de groei op een degelijk peil. Europa is intussen bezig zich aan te passen aan de nieuwe douanetarieven. De Europese Centrale Bank (ECB) meldt het einde van haar versoepelingsproces, terwijl de soepele houding van de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) de al verzwakte Amerikaanse dollar nog meer onder druk zet, wat gunstig is voor opkomende markten. We behouden een aanzienlijke positie in aandelen, een positieve kijk op Amerikaanse aandelen en een focus op opkomende markten, na onze blootstelling aan Europa te hebben verminderd tijdens de zomer.

MACRO-ECONOMISCH SCENARIO

AMERIKAANSE WERKGELEGENHEID IN DE SCHIJNWERPERS

Onze recente opwaartse herzieningen van de Amerikaanse bbp-groei benadrukken de veerkracht van de consumptie bij de Amerikaanse gezinnen. Terwijl uit realtime-indicatoren zoals het aantal betalingen met kredietkaarten blijkt dat de bevolking ondanks de hogere inflatie nog steeds bereid is om aankopen te doen. Niettemin blijft de inflatie een uitdaging voor de toekomst. Als het economische beleid niet ingrijpend wijzigt, zullen de gemiddelde invoertarieven op buitenlandse goederen naar verwachting stijgen tot ongeveer 18%, wat zou leiden tot hogere consumentenprijzen en een inflatie die tot eind 2026 boven de 3% zou uitkomen.

Hoewel de consumptie momenteel veerkrachtig blijft (met een stijging van de detailhandelsverkoop van 5% op jaarbasis in augustus), zal deze naar verwachting tekenen van zwakte vertonen naarmate de gezinnen te maken krijgen met een tragere groei van hun reële inkomen in een omgeving van hoge prijzen en afvlakkende loongroei. De Fed gaat ondertussen voorzichtig te werk. Volgens onze verwachtingen zal zij dit jaar nog één renteverlaging doorvoeren, gevolgd door twee verdere verlagingen in 2026. De marktverwachtingen gaan echter uit van een soepeler beleid, wat deels de zorgen van beleggers over de Amerikaanse arbeidsmarkt weerspiegelt, een bezorgdheid die volgens ons met een genuanceerde blik moet worden bekeken.

Hoewel de Amerikaanse arbeidsmarkt tekenen van vertraging vertoont en veel aandacht krijgt, is het namelijk zo dat de fundamenteën stabiel blijven. De banengroei buiten de agrarische sector is afgezwakt, met neerwaartse bijstellingen die wijzen op een lagere banengroei dan aanvankelijk gerapporteerd. Deze verslechtering is echter deels te verklaren door een afname van de migratiestromen, waardoor het werkgelegenheidspeil dat nodig is om de arbeidsmarkt in balans te houden, is verlaagd. Bovendien blijven permanente ontslagen, vaak gezien als een belangrijke indicator van een recessie, op een laag peil. Dit toont de terughoudendheid van werkgevers om drastisch personeel te verminderen, waarschijnlijk vanwege de aanhoudende krapte op de arbeidsmarkt in de afgelopen jaren.

Deze verbetering is onder meer te danken aan de gunstigere financiële omstandigheden, en met name de prestaties van aandelenmarkten en beleggingsfondsen. Bovendien zouden de recente beslissingen van de Fed deze positieve dynamiek verder moeten versterken. De *'One Big Beautiful Bill Act'*, die investeringen stimuleert en in belastingverlagingen voorziet, zal ook in 2026 enige fiscale ondersteuning bieden, terwijl een stabiel handelsklimaat de onzekerheid kan verminderen en aanwervingen stimuleren. Daarnaast kan de uitrol van artificiële intelligentie (AI) werkgelegenheidspatronen herdefiniëren. Hoewel de technologie een rem kan zetten op traditionele aanwervingen, ondersteunt ze anderzijds de productiviteit waardoor de productie kan toenemen zonder significante stijging van het benodigde aantal werknemers.



CHINA:

dienstensector
beschermt zich
tegen

INVOER- TARIEVEN

Kortom, hoewel de Amerikaanse arbeidsmarkt onder druk staat, blijft ze voldoende stabiel waardoor een economische ommekeer kan worden vermeden.

EUROPA: ONGELIJKE DYNAMIEK

De economische vooruitzichten voor Europa zijn minder optimistisch. Voor 2025 wordt de bbp-groei van de eurozone geschat op 1,2%. In vergelijking met eerdere prognoses is het cijfer ongewijzigd gebleven, maar de groei voor 2026 is neerwaarts bijgesteld naar 1,1%. Deze herziening weerspiegelt een moeilijkere buitenland: de invoertarieven op Europese export naar de VS bedragen nu ongeveer 15%, een stijging met 5 procentpunten ten opzichte van midden 2025. Hoewel de impact van deze stijging zich geleidelijk manifesteert, komt het economische exportmodel van Europa onder druk te staan. Vooral in Duitsland en in sectoren zoals de productie van auto's en machines is dat het geval.

Binnen Europa is de dynamiek ongelijk. Duitsland zet in op fiscale uitgaven, aangevuld met het privaats gefinancierde investeringsinitiatief 'Made in Germany', wat de groeivertraging zou moeten temperen. Spanje, en in mindere mate Italië, profiteren nog steeds van het Europese herstellfonds, dat aanzienlijke uitgaven in bouw en infrastructuur ondersteunt. Vertrouwensenquête en PMI-indicatoren in de meeste grote economieën van de eurozone keren terug boven de 50, wat een herstel aangeeft, maar Frankrijk blijft de zwakke schakel. Onzekerheid over de begroting en politieke spanningen hebben Franse gezinnen ertoe aangezet aanzienlijk te sparen (hoge spaarquote van 18,5% volgens INSEE), wat de consumptie beperkt. Ironisch genoeg zullen deze negatieve effecten waarschijnlijk gedeeltelijk worden gecompenseerd door een minder restrictief begrotingsbeleid (met minder fiscale consolidatie) in het licht van recente politieke ontwikkelingen.

Tot slot lijkt de inflatie in de eurozone onder controle, met naar verwachting 2% voor 2025 en 2026. De risico's voor de prijzen zijn over het algemeen neerwaarts gericht dankzij gematigde loongroei, een sterke euro

en lage Chinese producentenprijzen, die bijdragen aan lagere importkosten. Momenteel bedraagt de ECB-basisrente 2,0%. Een laatste verlaging naar 1,75% wordt verwacht begin 2026, en dus niet langer in 2025. Die verlaging luidt het waarschijnlijke einde in van de monetaire versoepelingscyclus van de ECB.

De Chinese groei herwint enige glans. We hebben onze prognose voor de bbp-groei in 2025 naar boven bijgesteld tot 4,7%, terwijl die voor 2026 stabiel blijft op 4,5%. PMI-gegevens bevestigen een sterke expansie in de dienstensector, een index van 53 in augustus (hoogste niveau in de afgelopen 15 maanden) ondersteund door een herstel in het toerisme. Ook de industriële sector heeft zich hersteld na de vertraging in juli. De export steeg in augustus met 4,4% op jaarbasis. Hoewel dit cijfer lager is dan de marktverwachting (5%), diversifieert de Chinese productie zich verder dan de traditionele maakindustrie, met opmerkelijke groei in elektrische voertuigen, hernieuwbare technologieën (China produceert 80% van de zonnepanelen en twee derde van de windturbines wereldwijd) en elektronische producten met een hogere toegevoegde waarde. Toch blijven de industriële winsten onder druk staan door hevige prijsconcurrentie.

Misschien nog bemoedigender is dat de Chinese vastgoedsector voorzichtige tekenen van stabilisatie vertoont na lange tijd in moeilijkheden te hebben verkeerd, wat een aanzienlijke rem zette op het vertrouwen van gezinnen en op de inkomsten van lokale overheden.

Niettemin hebben we onze verwachtingen voor prijsstijgingen in China naar beneden bijgesteld, wat de aanhoudende deflatoire druk weerspiegelt. Met hun zogenoemde 'anti-involutie'-maatregelen proberen de autoriteiten om met name in de technologie- en consumentensectoren overmatige concurrentie en prijsoorlogen te ontmoedigen, om zo de destructieve cycli van overproductie te verminderen die deflatie hebben aangewakkerd. In combinatie met aanhoudende fiscale en monetaire steun bieden deze beleidsmaatregelen een basis voor geleidelijk hogere prijzen in de komende jaren.

TABEL 1: MACRO-ECONOMISCHE VOORSPELLINGEN 2024-2026, %

	BBP			INFLATIE		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
VS	2,8%	1,8%	1,8%	2,9%	2,9%	2,8%
Eurozone	0,8%	1,2%	1,1%	2,4%	2,0%	2,0%
China	5,0%	4,7%	4,5%	0,2%	0,2%	0,6%
Wereld	-	2,9%	2,9%	-	-	-

Bron: Indosuez Wealth Management.



Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

OVERTUIGINGEN INZAKE ACTIVA-ALLOCATIE

AANDELEN

Tijdens de zomer konden de aandelenmarkten profiteren van verschillende gunstige ontwikkelingen: tijdens het Jackson Hole-symposium werd gewag gemaakt van een soepeler monetair beleid in de VS, de spanningen omtrent handelstarieven namen af, terwijl een sterk winstseizoen de veerkracht en het groeileiderschap van de VS benadrukten, vooral in de technologiesector. Deze factoren hebben geleid tot een constructiever klimaat voor aandelen, hoewel onzekerheden blijven bestaan.

Amerikaanse aandelen blijven een hoeksteen van onze allocatie. De veerkrachtige economische groei, de meer verzoenende toon van de Fed, de *'One Big Beautiful Bill Act'*, de sterke bedrijfsresultaten en het aanhoudende AI-momentum ondersteunen deze positie. AI is er door de hoge waarderingen wel enige voorzichtigheid geboden. We hebben onze blootstelling aan Amerikaanse aandelen verhoogd, terwijl we het wisselkoersrisico USD/EUR hebben afgedekt. Zoals we eerder reeds aanhaalden, kunnen de beleidsmaatregelen van de Amerikaanse regering namelijk leiden tot een verdere verzwakking van de Amerikaanse dollar. Qua stijl hanteren we een 'barbell'-benadering: investeringen in vooraanstaande AI-bedrijven die over sterke fundamenten beschikken en degelijke groei-cijfers kunnen voorleggen, combineren we met kleine tot middelgrote bedrijven die kunnen profiteren van belasting- en renteverlagingen.

Intussen zijn we van een positieve naar een neutrale positie gegaan voor Europese aandelen. Hoewel fiscale stimuleringsmaatregelen en renteverlagingen op middellange termijn ondersteuning bieden, met name voor het *Value*-segment en kleine en middelgrote marktkapitalisaties, beperken verschillende tegenwindfactoren het zicht op de toekomst. De winstgroei prognoses voor 2025 zijn herzien van +8% naar -1%, deels door de impact van een zwakkere dollar. Een groot deel van de prestaties sinds het begin van het jaar komt voort uit hogere multiples en niet uit winstgroei. Toenemende politieke risico's in sleutelregio's zoals Frankrijk, Nederland en het Verenigd Koninkrijk wegen eveneens op de vooruitzichten.

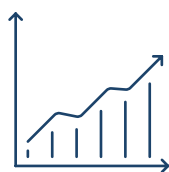
Opkomende markten blijven een kernconvictie in onze portefeuilles. Een zwakkere Amerikaanse dollar, renteverlagingen en aantrekkelijke relatieve waarderungen zorgen voor een gunstige omgeving. Binnen deze regio hebben we een voorkeur voor Azië, en meer specifiek China, waar zowel technologische aandelen als binnenlandse sectoren opportuniteiten bieden. Deze laatste zouden moeten profiteren van de lopende anti-involutiemaatregelen en aanvullende fiscale stimulansen, wat de regio tot een aantrekkelijke optie maakt voor diversificatie in de portefeuille.

OBLIGATIES

We blijven voorzichtig met het looptijdrisico. Overheidsobligaties worden niet langer beschouwd als effectieve instrumenten voor portefeuillediversificatie, terwijl lange looptijden steeds meer blootgesteld zijn aan fiscale risico's en verslechterende overheidsfinanciën in ontwikkelde markten. In de eurozone verzwakken politieke instabiliteit en hervormingen – zoals de pensioenhervorming in Nederland – de vooruitzichten voor deze activaklasse verder. Aangezien een recessie niet meteen moet worden gevreesd in de regio geven we de voorkeur aan een positionering op de korte zijde van de rentecurve, die lagere volatiliteit en betere risico-rendementsverhoudingen biedt.

We behouden onze voorkeur voor de obligatiemarkten, en dan vooral obligaties in euro, waar de bedrijven fundamenteel degelijk blijven. Ondanks krappe spreads blijft de rentevergoeding aantrekkelijk, vooral in een context van lage rente op geldmarkt-instrumenten.

Onze houding tegenover schuld papier uit opkomende markten in lokale munt is positiever geworden dankzij diverse gunstige macro-economische factoren. De verwachte hervatting van renteverlagingen door de Fed in combinatie met een verzwakking van de dollar, creëert een gunstige omgeving voor deze activaklasse. We hebben besloten om deze activaklasse ook in portefeuilles in euro op te nemen. Deze strategische keuze verbetert niet alleen de valutadiversificatie, maar stelt ons ook in staat te profiteren van het aantrekkelijke *carry*-rendement dat momenteel wordt geboden door schuld papier in lokale munt uit opkomende markten.



EUR/USD:

stijging tot

1,20

verwacht tegen
jaareinde

VALUTA'S

We blijven uitgaan van een stijging van de verhouding EUR/USD, met naar verwachting 1,20 tegen het einde van het jaar en 1,23 volgend jaar. Een stijging tot 1,25 is mogelijk als structurele hervormingen in de eurozone significant vooruitgang boeken. De depreciatie van de Amerikaanse dollar zet zich voort in een context van verwachte renteverlagingen door de Fed en lagere aantrekkingskracht als veilige haven. Ook voor goud blijft er een opwaartse trend. Het edele metaal komt uit een consolidatiefase en kan zijn stijgende tendens voortzetten.

De verhouding EUR/CHF zal waarschijnlijk binnen een smalle bandbreedte blijven aangezien de Zwitserse Nationale Bank (SNB) naar verwachting rond 0,92 zal ingrijpen om deflatierisico's te bestrijden en exporteurs te beschermen. Onze houding tegenover de yuan ten opzichte van de Amerikaanse dollar is licht positief geworden door onder meer de verbetering van de economische dynamiek in China en de afgenomen rentever verschillen.

De yen geniet onze voorkeur boven de Zwitserse frank als afdekking voor de portefeuille omdat de Japanse munt significant ondergewaardeerd is ten opzichte van de belangrijkste valuta's, terwijl renteverhogingen door de Bank of Japan in het verschiet liggen.

KERNCONVICITIES – TACTISCHE POSITIONERING

○ Juli 2025

● 18 September 2025

	-	-/=	=	+/=	+
AANDELEN					
Europa			○	→	●
Verenigde Staten			○	→	●
Japan		●			
Opkomende markten				●	
Smallcaps Europa				●	
Smallcaps Verenigde Staten				●	
Value Europa				●	
Value Verenigde Staten			●		
Growth Europa			●		
Growth Verenigde Staten			●		
OBLIGATIES		●			
Staatsleningen (EUR)		●			
Investment grade (EUR)				●	
High Yield (EUR)				●	
Staatsleningen (USD)		●			
Investment grade (USD)			●		
High Yield (USD)		●			
Opkomende markten (lokale valuta)			○	→	●
USD/EUR		●			
GOUD				●	

Bron: Indosuez Wealth Management.



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist



Jean-Baptiste
CHAMPION
Investment Advisor

Begin juli stemde het Amerikaanse Congres over de GENIUS Act, een wet die het regelgevingskader voor stabiele digitale valuta (de zogenaamde *stablecoins*) verduidelijkt. Daarmee gaven de Verenigde Staten geloofwaardigheid aan een controversiële financiële uitvinding, die sommigen als een gedurfde gok bestempelen. Maar de uitgevers van *stablecoins* zijn ook belangrijke spelers geworden op de Amerikaanse schuldenmarkt, en het is mogelijk dat de VS er met deze officiële erkenning in zijn geslaagd nieuwe, duurzame *captive buyers* te creëren voor hun staatsobligaties.

FINANCIËLE REVOLUTIE IN VOLLE GANG

Om de technologische, en mogelijk maatschappelijke vooruitgang die *stablecoins* vertegenwoordigen goed te begrijpen, is het belangrijk om eerst enkele concepten uit te leggen en een stukje geschiedenis te schetsen. Het fenomeen van 'tokenisering' van financiële activa ontstond zowat tien jaar geleden dankzij de opkomst van blockchaintechnologie. Blockchain dient namelijk niet alleen om cryptovaluta zoals Bitcoin te creëren; het is vooral een platform voor digitale validatie. De 'blokken' kun je vergelijken met uiterst efficiënte digitale notariële akten¹. De technologie werd al snel omarmd door innovatieve financiële spelers.

DE CREATIE VAN STABLECOINS

Deze pioniers zagen in blockchain een hulpmiddel om transacties te vergemakkelijken en de kosten ervan te verlagen, wat leidde tot de opkomst van tokenisering: een proces waarbij een actief wordt weergegeven in de vorm van een digitale token, waardoor het gemakkelijker kan worden opgesplitst, verhandeld of verworven. Op deze manier kunnen kunstwerken, vastgoed en zelfs cash geld worden 'getokeniseerd'. Zo werden *stablecoins* geboren: een soort 'valuta's' die zijn ontworpen om een stabiele waarde te behouden, doorgaans gekoppeld aan een traditionele valuta zoals de dollar of de euro en verhandeld op de blockchain. In tegenstelling tot cryptovaluta, waarvan de prijs sterk kan fluctueren, zijn *stablecoins* bedoeld om prijsstabiliteit te bieden, waardoor ze nuttig zijn voor betalingen, internationale overdrachten of als waardeopslag.

De twee bekendste *stablecoins*, USDC² (uitgegeven door Circle) en USDT³ (Tether), zijn er tot nu toe redelijk in geslaagd hun belofte van stabiliteit na te komen.

De populariteit van *stablecoins* is niet onopgemerkt gebleven: de totale marktkapitalisatie ervan, waarvan deze twee samen 85% vertegenwoordigen, bedraagt ongeveer 200 miljard dollar en is op vijf jaar tijd vertienvoudigd (zie grafiek 1, pagina 9). Het is weliswaar zo dat deze groei grotendeels te danken is aan het toenemende transactieverkeer in cryptovaluta, aangezien *stablecoins* vaak worden gebruikt als toegangspoort om deze markten te betreden.

Hoe garanderen hun – vaak private⁴ – uitgevers de stabiliteit of koppeling aan de dollar? Door reserves aan te houden die gelijkwaardig zijn aan de in omloop zijnde eenheden. Dit is waar de GENIUS Act (Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins) een belangrijke rol speelt: deze wet vereist dat alle Amerikaanse *stablecoins* voor 100% worden gedekt door liquide reserves, zoals Amerikaanse dollars of kortlopende staatsobligaties, om zo hun stabiliteit en convertibiliteit te waarborgen.

Daarnaast verplicht de wet uitgevers om maandelijks de samenstelling van hun reserves openbaar te maken en jaarlijkse audits te laten uitvoeren als hun marktkapitalisatie de 50 miljard dollar overschrijdt. Ook verbiedt de wet misleidende claims die suggereren dat *stablecoins* door de Amerikaanse overheid worden gegarandeerd of worden gedekt door FDIC-verzekeringen (de depositoverzekering van Amerikaanse banken). Dit verhoogt de transparantie en het consumentenvertrouwen.

1 - Drie kenmerken van deze blokken maken de vergelijking met een notariële akte relevant: (1) ze bieden een onweerlegbare timestamp (het equivalent van een digitale tijdstempel); (2) hun keten (de 'blockchain') fungeert als een gedecentraliseerd archiveringssysteem; (3) ze vormen in principe een bewijs van integriteit, aangezien elke wijziging onmiddellijk detecteerbaar is.

2 - De USDC, of USD Coin, is een *stablecoin*-cryptovaluta uitgegeven door Circle.

3 - De USDT, of Tether, is een *stablecoin* waarvan de waarde is ontworpen om stabiel te blijven, aangezien deze altijd gelijk zou moeten zijn aan één Amerikaanse dollar.

4 - Waar in Europa het project van een stabiele digitale eenheidsmunt wordt gepromoot door de Centrale Bank (in het kader van de Central Bank Digital Currency, of CBDC), gaat het in de Verenigde Staten om private initiatieven.



200 MILJARD DOLLAR:

3,5% van de markt
voor Amerikaanse
staatsobligaties

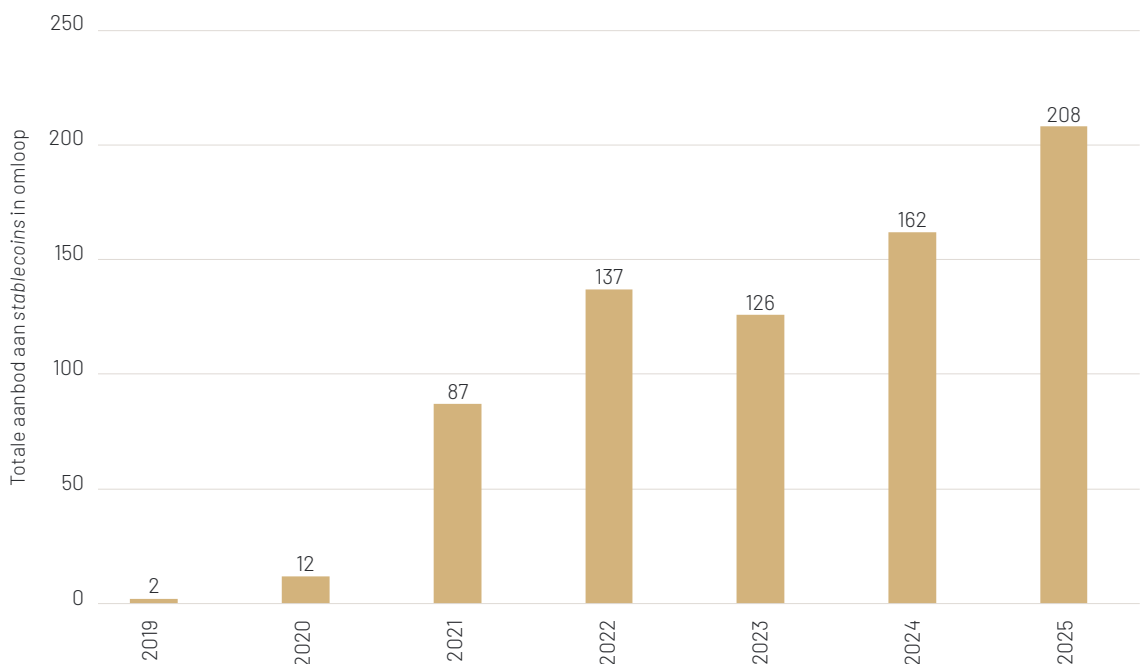
DE GOK VAN DE GENIUS ACT

USDC en USDT voldoen nu al bijna aan de nieuwe normen die zeer binnenkort van kracht worden. Als we ervan uitgaan dat het merendeel van hun activa wordt geïnvesteerd in Amerikaanse staatsobligaties, vertegenwoordigt hun gezamenlijke marktkapitalisatie eind 2025, goed voor ongeveer 200 miljard dollar, ongeveer 3,5% van de totale markt voor staatsobligaties. Een druppel op een hete plaat, zouden sommigen zeggen... Maar volgens de meest recente gegevens (april 2025) bezit de Chinese centrale bank nog slechts 750 miljard dollar aan Amerikaanse staatsobligaties, dat is 300 miljard dollar minder dan vijf jaar geleden. De nieuwe kopers komen dus als geroepen.

Bovendien zijn de meeste waarnemers het erover eens dat de vraag naar stablecoins zal versterken dankzij het kader dat de GENIUS Act creëert. Als dat nieuwe kopers oplevert (bijvoorbeeld uit de cryptosfeer), is dat een welkome evolutie. In de huidige context waarin de financiële wereld in de ban is van 'dedollarisatie' en zich zorgen maakt over de dalende aankopen van schuld papier uitgegeven door Uncle Sam, kan het zijn dat de Amerikanen met de ondertekening van de GENIUS Act een gedurfde - en uiteindelijk succesvolle - gok hebben genomen.



GRAFIEK 1: GEMIDDELD AANBOD AAN STABLECOINS IN OMLOOP, ALLE CATEGORIEËN SAMEN, IN MILJARD DOLLAR



Bronnen: World Economic Forum, Indosuez Wealth Management.

Bedrijfsobligaties: rendement nog steeds aantrekkelijk



Bernard LALIÈRE
Head of Credit, DPAM

Hoewel de kredietspreads vandaag klein zijn, bieden ze nog steeds een aantrekkelijk rendement (3% tot 7%). De degelijke fundamentele waarden van de bedrijven en de hoge terugbetalingsgraad beperken het risico. Met hun indices van betere kwaliteit en de aanzienlijke investeringsstromen blijven bedrijfsobligaties een interessante keuze binnen een gediversifieerde portefeuille.



Marc LEEMANS
Senior Fund Manager, DPAM

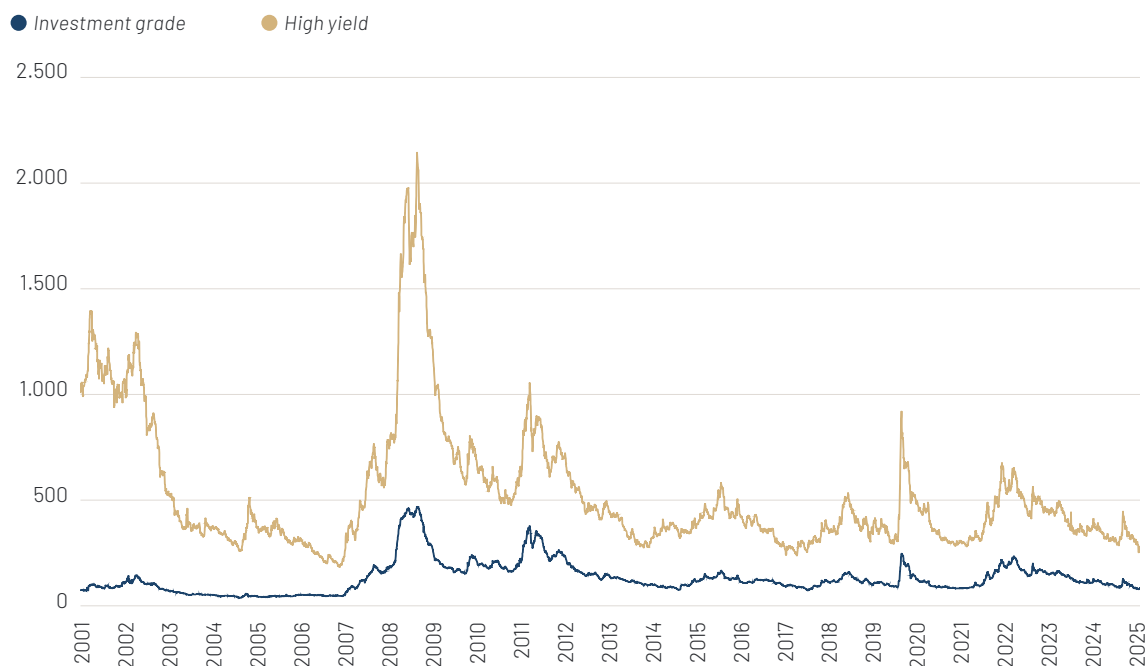
KREDIETSPREADS

De kredietspreads op de markt voor bedrijfsobligaties zijn zowel in de VS als in Europa aanzienlijk vernauwd. Ze hebben niveaus bereikt die in jaren niet meer zijn waargenomen. In Europa zijn de spreads van *investment grade* obligaties gedaald tot minder dan 80 basispunten (0,8%), een niveau dat voor het laatst in 2021 werd gezien. Aan de andere kant noteren *high yield* obligaties spreads van 270 basispunten (bps), een niveau dat voor het laatst werd waargenomen in 2017. In de VS is de situatie vergelijkbaar, met *investment grade* spreads rond de 75 bps en *high yield* spreads op 270 bps (grafiek 2).

Betekent dit dat de spreads hun laagste punt hebben bereikt? Het antwoord op die vraag helpt bepalen of bedrijfsobligaties nog waardestijgingspotentieel hebben, of dat het tijd is om de positie in bedrijfsobligaties te herzien.

Allereerst is het zo dat, hoewel de spreads klein zijn, het totale rendement van bedrijfsobligaties aantrekkelijk blijft. Beleggers met kredietinstrumenten in hun portefeuille kunnen rekenen op een rendement van ongeveer 3% voor *investment grade* obligaties in euro (waarvan 0,8% spread), en zelfs 4,5% voor Europese *high yield* obligaties (waarvan 2,7% spread).

GRAFIEK 2: SPREADS INVESTMENT GRADE EN HIGH YIELD, BPS



Bronnen: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



2025:
70%

van de *high yield*
obligaties in de
indices hebben een

BB-RATING

In dollar bedraagt het totale rendement respectievelijk 5% (waarvan 0,8% spread) en 7% (waarvan 2,7% spread). Een goed gediversifieerde kredietportefeuille kan dus bijdragen aan een beter rendement, zelfs als de premie ten opzichte van staatsobligaties beperkt lijkt. Gezien dit rendement zal een lichte verbreding van de spreads geen grote impact hebben op het behaalde rendement. Daarnaast zullen de verwachte renteverlagingen door centrale banken het totale rendement van bedrijfsobligaties waarschijnlijk doen dalen⁵. Er blijft dus waarde te behalen in deze activaklasse.

Bovendien zijn er twee factoren die doen vermoeden dat de kredietspreads voorlopig niet breder zullen worden (hoewel hier uiteraard geen garanties voor kunnen worden gegeven). Ten eerste blijven de fundamentele waarden van bedrijven relatief degelijk, vooral in Europa. De kasposities zijn toegenomen en de schuld niveaus zijn relatief laag gebleven. Bedrijfsleiders hebben de afgelopen jaren geleerd om met moeilijke omstandigheden om te gaan, zoals de coronapandemie in 2020, de inflatieperiode in 2022 en de daaropvolgende snelle renteverhogingscyclus door de centrale banken. Ze hebben hierop ingespeeld door voortaan een voorzichtig balansbeheer te hanteren. Daarnaast zijn de balansen van veel bedrijven naar ons gevoel momenteel gezonder dan die van een groot aantal ontwikkelde landen.

FINANCIERINGSOPTIES

Voorts merken we op dat bedrijven over tal van mogelijkheden beschikken om hun activiteiten te financieren. Ze wenden zich niet alleen tot de obligatiemarkt, maar kunnen ook een beroep doen op bankleningen, die voor hen vlot toegankelijk zijn. Bovendien worden transacties steeds vaker gefinancierd via de private kredietmarkten. Die zijn in het afgelopen decennium sterk gegroeid in de Verenigde Staten en hebben waarschijnlijk het volume van de Amerikaanse *high yield*-markt overtroffen.

Aanvankelijk werd deze financieringsvorm voornamelijk gebruikt door kleine bedrijven. Inmiddels is hij wijdverspreid, waardoor ook grote bedrijven toegang krijgen tot deze markt voor financieringen van meer dan 1 miljard dollar/euro.

Het is ook belangrijk om de samenstelling van de indices in gedachten te houden. De kwaliteit van *high yield* indices is mettertijd bijvoorbeeld aanzienlijk verbeterd. In Europa bestond de index in juli 2025 voor 70% uit obligaties met een BB-rating, terwijl de rest uit effecten met een lagere rating bestond. Ter vergelijking: in mei 2007, toen de spreads van Europese *high yield* obligaties hun historisch laagste niveau van 186 basispunten bereikten, bevatte de index slechts voor 40% obligaties met een BB-rating.

HOE ZIT HET MET WANBETALINGEN?

Die vraag weerklinkt vaak, zeker bij *high yield*-beleggers. In Europa leek het aantal wanbetalingen tijdens de afgelopen twaalf maanden vrij hoog te liggen (bijna 4%). Dit kan worden toegeschreven aan diverse herstructureringen van grote bedrijven gedurende deze periode (zoals SFR en Atos). Het percentage zou in de komende maanden echter moeten afnemen.

Belangrijker nog zijn de terugvorderingspercentages, oftewel het bedrag dat obligatiehouders ontvangen in geval van wanbetaling. Historisch gezien zijn deze percentages hoog gebleven. Het totale verliespercentage bleef bijgevolg vrij laag, op slechts 1%.

Over het geheel genomen hebben beleggers die op zoek zijn naar rendement sinds het begin van het jaar sterk geïnvesteerd in kredietinstrumenten, zowel in *investment grade* als in *high yield* obligaties. De instroom naar deze categorieën was aanzienlijk, ondanks handelsperikelen, geopolitieke problemen en alarmerende berichten over inflatie. Er is dus nog steeds waarde te halen binnen een goed gediversifieerde portefeuille. Dat blijkt duidelijk uit de hierboven aangehaalde elementen.

5 - Ceteris paribus leidt de daling van de beleidsrente tot een rendementsdaling op de obligatiemarkt.

GEGEVENS VAN 22 SEPTEMBER 2025

OVERHEIDS- PAPIER	RENTE	VARIATIE 4 WEKEN (BPS)	VARIATIE JAARBASIS (PB)
Schatkistcertificaten Amerika 10 jaar	4,15%	-12,84	-42,23
Frankrijk 10 jaar	3,56%	5,00	36,50
Duitsland 10 jaar	2,75%	-0,90	38,30
Spanje 10 jaar	3,30%	-7,20	24,00
Zwitserland 10 jaar	0,21%	-14,90	-11,70
Japan 10 jaar	1,65%	3,10	56,20
OBLIGATIES	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
Staatsleningen opkomende landen	41,40	1,90%	14,72%
Staatsleningen In EUR	212,84	0,29%	1,73%
Hoogrentende bedrijfsoblig. in EUR	240,72	0,42%	4,11%
Hoogrentende bedrijfsoblig. uit VS	388,58	1,13%	7,47%
Amerikaanse Staatsleningen	332,19	0,67%	5,29%
Bedrijfsobligaties opkomende landen	46,23	0,78%	4,17%
DEVIEZEN	LAATSTE SPOT	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
EUR/CHF	0,9354	-0,12%	-0,50%
GBP/USD	1,3514	0,44%	7,97%
USD/CHF	0,7925	-1,67%	-12,66%
EUR/USD	1,1803	1,59%	13,99%
USD/JPY	147,72	-0,05%	-6,03%
VOLATILITEITS- INDEX	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN (PUNT)	VARIATIE JAARBASIS (PUNT)
VIX	16,10	1,31	-1,25

AANDELENINDICES	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
S&P 500 (VS)	6.693,75	3,95%	13,81%
FTSE 100 (Groot-Brittannië)	9.226,68	-1,02%	12,89%
STOXX Europe 600	553,40	-0,97%	9,02%
Topix	3.163,17	1,86%	13,58%
MSCI World	4.309,23	3,24%	16,22%
Shanghai SE Composite	4.522,61	1,19%	14,94%
MSCI Emerging Markets	1.343,73	4,53%	24,94%
MSCI Latam (Latijns-Amerika)	2.528,14	6,61%	36,47%
MSCI EMEA (Europa, Midden-Oosten, Afrika)	246,20	1,30%	20,59%
MSCI Asia Ex Japan	879,54	4,39%	24,92%
CAC 40 (Frankrijk)	7.830,11	-0,16%	6,09%
DAX (Duitsland)	23.527,05	-3,07%	18,17%
MIB (Italië)	42.423,18	-1,86%	24,09%
IBEX (Spanje)	15.082,50	-1,20%	30,08%
SMI (Zwitserland)	12.126,14	-0,66%	4,53%

GRONDSTOFFEN	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
Staal (CNY/Ton)	3.093,00	-0,83%	-6,22%
Goud (USD/Oz)	3.746,70	11,31%	42,76%
Ruwe olie (USD/Bbl)	62,64	-3,33%	-12,66%
Zilver (USD/Oz)	43,80	13,17%	49,78%
Koper (USD/Ton)	9.972,50	1,80%	13,74%
Aardgas (USD/MMBtu)	2,81	4,08%	-22,76%

Bron: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Prestaties uit het verleden zijn geen garantie voor toekomstige prestaties.

MAANDELIJKS RENDEMENT VAN DE INDICES, EXCLUSIEF DIVIDEND

- FTSE 100

● STOXX 600
- Topix

● S&P 500
- MSCI World

● Shanghai SE Composite
- MSCI EMEA

● MSCI Latam
- MSCI Emerging Markets

● MSCI Asia Ex Japan

JUNI 2025	JULI 2025	AUGUSTUS 2025	VARIATIE 4 WEKEN	SINDS JAARBEGIN (22.09.2025)
5,69%	4,24%	10,33%	6,61%	36,47%
5,68%	3,54%	7,53%	4,53%	24,94%
5,65%	3,16%	4,49%	4,39%	24,92%
4,96%	2,27%	2,49%	3,95%	20,59%
4,22%	2,18%	1,91%	3,24%	16,22%
4,21%	2,17%	1,22%	1,86%	14,94%
2,50%	1,67%	1,09%	1,30%	13,81%
1,83%	1,23%	0,74%	1,19%	13,58%
-0,13%	0,88%	0,60%	-0,97%	12,89%
-1,33%	-4,60%	0,38%	-1,02%	9,02%

Bronnen: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Prestaties uit het verleden zijn geen garantie voor toekomstige prestaties.

BESTE
PRESTATIE



SLECHTSTE
PRESTATIE



Ontdek het internationale redactieteam van Indosuez Wealth Management. Doeltreffend en nauwkeurig lichten ze de beleggingsstrategieën toe die door onze experts wereldwijd zijn ontwikkeld, met als ultieme doel onze cliënten een uitstekende service te garanderen.

**Delphine
DI PIZIO TIGER**
Deputy Global Head of
Investment Management

**Alexandre
DRABOWICZ, CAIA**
Global Chief
Investment Officer

**Jérôme
VAN DER BRUGGEN**
Chief Market Strategist

Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Francis TAN
Chief Strategist Asia

Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Jean-Marc TURIN
Head of BDP Fund
Management

Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS
Content Marketing

Basispunt (bp, meervoud bps): 1 basispunt = 0,01%.

BBP (bruto binnenlands product): Meet hoeveel goederen en diensten in een tijdspanne van een jaar worden geproduceerd door de marktspelers die actief zijn in dat land.

Beleidsmix: Economische strategie die een overheid volgt in functie van de economische situatie en haar doelstellingen. Ze omvat in essentie een combinatie van monetaire en fiscale maatregelen.

Blockchain: Technologie voor het opslaan en verzenden van informatie. Bijzonder aan blockchain is dat de database gelijktijdig met alle gebruikers wordt gedeeld en doorgaans niet afhankelijk is van een centrale instantie.

BLS: Bureau of Labor Statistics, een Amerikaans bureau voor de statistiek dat de evolutie van de tewerkstelling opvolgt.

Break-even inflatiecijfer: Inflatiepeil waarbij de rentevergoeding op nominale obligaties en inflatie-gelinkte obligaties (met identieke looptijd en kwaliteit) in evenwicht zijn. Bij dat inflatiepeil maakt het voor een belegger met andere woorden niet uit of hij een nominale obligatie dan wel een inflatie-gelinkte obligatie aanhoudt. Het cijfer vertegenwoordigt bijgevolg de inflatieverwachtingen in een bepaald geografisch gebied voor een bepaalde looptijd.

Brent: Een ruwe olievariant die vaak wordt gebruikt als benchmark voor de prijs van ruwe olie in Europa.

CPI (consumentenprijsindex): Deze index schat het algemene prijsniveau waarmee een gemiddeld gezin te maken krijgt op basis van een gemiddelde korf van consumptiegoederen en diensten. Het is het meest gebruikte instrument om de inflatie te meten.

Cyclisch: Cyclisch heeft betrekking op bedrijven die onderhevig zijn aan conjunctuurschommelingen. Cyclische aandelen boeken hogere winsten als de economie groeit.

Defensief: Defensieve aandelen zijn aandelen van bedrijven die relatief beschermd zijn tegen economische schommelingen.

Deflatie: Deflatie is het tegenovergestelde van inflatie en kenmerkt zich door een aanhoudende, zichzelf in stand houdende daling van het algemene prijspeil.

Duration: Maatstaf voor de rentegevoeligheid van een obligatie of obligatiefonds. Deze waarde wordt uitgedrukt in jaren. De prijs van een obligatie is gevoeliger voor renteschommelingen naarmate de duration langer is.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes): Engelse term die zoveel betekent als de brutowinst vóór financiële rente en belastingen. Deze ratio, die het bedrijfsresultaat weergeeft, wordt berekend door niet-operationele kosten van de winst af te trekken.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization): Deze ratio wordt berekend door de financiële rente, belastingen, afschrijvingen en afschrijvingskosten bij de winst op te tellen. Het is een maatstaf voor de winstgevendheid van de bedrijfscyclus exclusief niet-operationele en niet-kasstroomgerelateerde kosten.

Economic Surprise Index: Meet de mate waarin gepubliceerde macro-economische gegevens afwijken van de verwachtingen van voorspellers.

ESG: Extra-financieel ratingsysteem om de Ecologische, Sociale en Governance-aanpak van bedrijven te meten. Het criterium ESG laat toe om de duurzaamheid en de ethische impact van een belegging in een bedrijf te beoordelen.

FDIC: De Federal Deposit Insurance Corporation is een onafhankelijke instantie van de Amerikaanse overheid die de deposito's van particulieren bij banken en andere financiële instellingen verzekert tot 250.000 dollar in geval van een bankfaillissement.

Fed: Amerikaanse Federal Reserve, de centrale bank van de Verenigde Staten.

FOMC (Federal Open Market Committee): Het monetaire beleidsorgaan van de Amerikaanse Federal Reserve.

GENIUS Act: De "Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act" is een Amerikaanse federale wet die in juli 2025 is aangenomen. Deze wet stelt een regelgevend kader vast voor *stablecoins*, cryptovaluta die in waarde gekoppeld zijn aan een fiatvaluta zoals de Amerikaanse dollar.

Groei: De growth-stijl focust op bedrijven waarvan de omzet en de winst naar verwachting sneller zullen groeien dan het marktgemiddelde. Groeiaandelen worden over het algemeen hoger gewaardeerd dan de markt als geheel.

Hoogrentende obligaties: Hoogrentende obligaties hebben een lagere kwaliteit dan *investment grade*-obligaties, maar worden, net als deze laatste, meestal beoordeeld door gespecialiseerde ratingbureaus.

IMF: Internationaal Monetair Fonds.

IPCC: Intergouvernementele Werkgroep van de Verenigde Naties die ervoor zorgt dat beleidsmakers steeds over de meest relevante en actuele informatie uit het wetenschappelijke onderzoek over de klimaatverandering beschikken.

ISM: Instituut voor Supply Management, een instituut dat de bevoorradingsketen beheert

Kwaliteit: De kwaliteitsstijl focust op bedrijven die hogere, stabilere winsten in combinatie met lage schulden hebben, en bovendien goed scoren voor andere criteria zoals winststabiliteit en deugdelijk bestuur. Kwaliteitsaandelen worden gekenmerkt door een hoog rendement op eigen vermogen, een behoorlijke schulden/eigen vermogen-ratio en een lage winstvariabiliteit.

OESO: Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling.

One Big Beautiful Bill Act: naam van het alomvattende wetsvoorstel voor begrotingsherstel dat door het Amerikaanse Congres is aangenomen en op 4 juli 2025 door president Trump is ondertekend. Het is een uitgebreide, complexe wetgeving met een impact op verschillende aspecten van het Amerikaanse leven, waaronder belastingen, gezondheidszorg, energiebeleid en nog veel meer.

OPEC: De 14 leden tellende Organisatie van Olieproducerende Landen.

OPEC+: Organisatie bestaande uit de OPEC-landen en daarnaast 10 andere olieproducerende landen, waaronder Rusland, Mexico en Kazachstan.

PMI: Purchasing Manager Index, een index die het sentiment van aankoopdirecteurs weergeeft.

Quantitative Easing (QE of kwantitatieve versoepeling): Monetair beleidsinstrument gebruikt door de centrale bank om activa, bijvoorbeeld obligaties, te verwerven en zo liquiditeiten in de economie te injecteren.

Ratings: De ratings van obligaties lopen doorgaans van AAA (hoogste kwaliteit) tot C (laagste kwaliteit), in aflopende volgorde: AAA – AA – A – BBB – BB – B – CCC – CC – C.

SAFE (Security Action For Europe): is een Europees programma met een budget van 150 miljard euro dat gericht is op het vergemakkelijken van gezamenlijke wapeninkopen door de lidstaten van de EU. Het maakt deel uit van een breder herbewapeningsplan voor het continent, gepresenteerd door de Europese Commissie, dat tot 800 miljard euro wil mobiliseren.

SEC (Securities and Exchange Commission): Onafhankelijk federaal agentschap in de VS dat verantwoordelijk is voor de soepele werking van de financiële markten.

Spread (Credit Spread): Komt overeen met het verschil tussen twee activa, meestal tussen rentetarieven, bijvoorbeeld tussen de rente op een bedrijfsobligatie en die op een staatsobligatie.

Stagflatie: Stagflatie verwijst naar een situatie waarin hoge inflatie samenvalt met een stagnatie van de economische productie.

SRI: Investeren met oog voor de medemens en de planeet.

Value: De Value- of waardestijl focust op bedrijven die tegen een lagere prijs dan hun fundamentals worden verhandeld. Value-aandelen worden gekenmerkt door een hoog dividendrendement en een lage koers-winstverhouding.

5-jaars inflatieswaprente: Marktmaatstaf voor wat de inflatieverwachtingen over 5 jaar zullen zijn. Het geeft een beeld van hoe de inflatieverwachtingen in de toekomst kunnen veranderen.

VIX: Index van de impliciete volatiliteit van de S&P 500 index. De VIX meet aan welke volatiliteit de marktspelers zich binnen 30 dagen verwachten. De meting gebeurt aan de hand van de opties waarop voor deze index is ingetekend.

WPA: Winst per aandeel.

WTO: World Trade Organization of Wereldhandelsorganisatie.

Dit document met als titel 'Monthly House View' (de 'Publicatie') wordt alleen uitgegeven voor marketingcommunicatie.

De talen waarin het is opgesteld maken deel uit van de werktalen van Indosuez Wealth Management.

De informatie die in de Publicatie wordt gepubliceerd, is niet beoordeeld en is niet onderworpen aan de goedkeuring of toelating van enige regelgevende of marktautoriteit, in welk rechtsgebied dan ook.

De Publicatie is niet bedoeld voor of gericht op de personen van enig land in het bijzonder. De publicatie is niet bedoeld voor personen die burgers zijn, woonachtig zijn of woonachtig zijn in een land of rechtsgebied waar de verspreiding, publicatie, beschikbaarheid of gebruik ervan in strijd zou zijn met toepasselijke wetten of voorschriften. Dit document vormt geen aanbod of uitnodiging om enige financiële instrumenten en/of dienst te kopen of te verkopen. Het vormt op geen enkele manier een strategie, gepersonaliseerde of algemene beleggings- of desinvesteringsaanbeveling of -advies, juridisch of fiscaal advies, auditadvies of enig ander professioneel advies. Er wordt niet beweerd dat een belegging of strategie geschikt is voor individuele omstandigheden of dat een belegging of strategie een persoonlijk beleggingsadvies vormt voor een belegger.

De desbetreffende datum in dit document is, tenzij anders vermeld, de datum van bewerking vermeld op de laatste pagina van deze disclaimer. De informatie in dit document is gebaseerd op bronnen die als betrouwbaar worden beschouwd. Wij doen ons best om de tijdigheid, nauwkeurigheid en het begrip van de informatie in dit document te waarborgen. Alle informatie, evenals de hier vermelde prijs, marktwaarderingen en berekeningen kunnen zonder kennisgeving wijzigen. Prijzen en prestaties uit het verleden zijn niet noodzakelijk een richtlijn voor toekomstige prijzen en prestaties.

De risico's omvatten onder andere politieke risico's, kredietrisico's, wisselkoersrisico's, economische risico's en marktrisico's. Alvorens een transactie aan te gaan, dient u uw beleggingsadviseur te raadplegen en, waar nodig, onafhankelijk professioneel advies in te winnen over risico's en over eventuele juridische, regelgevende, krediet-, fiscale en boekhoudkundige gevolgen. Wij raden u aan uw gebruikelijke adviseurs te raadplegen om uw beslissingen onafhankelijk te nemen, rekening houdend met uw specifieke financiële situatie en uw financiële kennis en ervaring valutakoersen kunnen een negatieve invloed hebben op de waarde, prijs of opbrengsten van de belegging en deze kunnen worden omgezet in de basisvaluta van de belegger.

Ca Indosuez een Franse vennootschap, de holdingmaatschappij voor de vermogensbeheeractiviteiten van de groep Crédit Agricole, en haar verbonden dochterondernemingen of entiteiten, namelijk CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, hun dochterondernemingen, filialen en representatieve kantoren, ongeacht hun locatie, werken onder het enkele merk Indosuez Wealth Management. Elk van de dochterondernemingen, hun dochtervennootschappen, vestigingen en vertegenwoordigingskantoren alsook elk van de andere entiteiten van Indosuez Wealth Management worden afzonderlijk aangeduid als de "Entiteit" en gezamenlijk de "Entiteiten".

De Entiteiten of hun aandeelhouders, evenals haar aandeelhouders, dochterondernemingen en meer in het algemeen ondernemingen in de groep Crédit Agricole SA (de 'Groep') en respectievelijk hun bedrijfsfunctionarissen, senior management of werknemers kunnen, op persoonlijke basis of in naam en voor rekening van derden, transacties verrichten in de financiële instrumenten beschreven in de Publicatie, andere financiële instrumenten houden met betrekking tot de emittent of de garant van deze financiële instrumenten, of kunnen effectendiensten, financiële diensten of een ander type dienst voor of van deze Entiteiten aanbieden of trachten te verlenen. Wanneer een Entiteit en/of een Entiteit van de Crédit Agricole Groep handelt als beleggingsadviseur en/of beheerder, beheerder, distributeur of plaatsingsagent voor bepaalde in de Publicatie vermelde producten of diensten, of andere diensten verricht waarin een Entiteit of de Groep Crédit Agricole een direct of indirect belang heeft of kan hebben, geeft uw Entiteit voorrang aan het belang van de belegger.

Sommige beleggingen, producten en diensten, inclusief bewaring, kunnen onderworpen zijn aan wettelijke en reglementaire beperkingen of kunnen wereldwijd niet onbeperkt beschikbaar zijn, rekening houdend met de wetgeving van uw land van herkomst, uw land van verblijf of enig ander land waarmee u banden kunt hebben. In het bijzonder zijn de producten of diensten die in de Publicatie worden vermeld niet geschikt voor ingezetenen van de VS en Canada.

Producten en diensten kunnen worden geleverd door Entiteiten volgens hun contractuele voorwaarden en prijzen, in overeenstemming met de toepasselijke wetten en voorschriften en onderworpen aan hun licentie. Ze kunnen te allen tijde zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd of ingetrokken.

Neem voor meer informatie contact op met uw relatie manager.

In overeenstemming met de toepasselijke regelgeving stelt elke entiteit de Publicatie beschikbaar:

- **In Frankrijk:** de publicatie wordt verspreid door CA Indosuez, naamloze vennootschap naar Frans recht (société anonyme) met een maatschappelijk kapitaal van 853.571.130 euro, moedermaatschappij van de Indosuez-groep en een volwaardige bankinstelling die bevoegd is om beleggingsdiensten en verzekeringsmakelaardij te verlenen waarvan de maatschappelijke zetel gevestigd is te 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, Frankrijk, ingeschreven in het handels- en vennootschapsregister van Parijs onder het nummer 572 171 635 (individueel btw-identificatienummer: FR 075 72 17 16 35).
- **In Luxemburg:** de publicatie wordt verspreid door CA Indosuez Wealth (Europe), een naamloze vennootschap naar Luxemburgs recht, met maatschappelijke zetel op 39 Allée Scheffer, L-2520 Luxemburg. Het bedrijf is ingeschreven in het Handels- en Vennootschapsregister onder nummer B91.986 en beschikt over de status van een erkende kredietinstelling die gevestigd is in Luxemburg en onder toezicht staat van de Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

- **In Spanje:** de publicatie wordt verspreid door CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, onder toezicht van de Banco de España (www.bde.es) en de Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, www.cnmv.es), een filiaal van CA Indosuez Wealth (Europe). Adres: Paseo de la Castellana nummer 1, 28046 Madrid (Spanje), geregistreerd bij de Banco de España met nummer 1545. Ingeschreven in het Handelsregister van Madrid onder nummer T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, BTW-nummer (CIF).

- **In Italië:** de publicatie wordt verspreid door CA Indosuez Wealth (Europe), Italy Branch, gevestigd te Piazza Cavour 2, Milaan, Italië, ingeschreven in het register van banken nr. 8097, belastingnummer en registratienummer in het handelsregister van Milaan, Monza Brianza en Lodi n. 97902220157.

- **In Portugal:** de publicatie wordt verspreid door CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal, gevestigd aan Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lissabon, Portugal, ingeschreven bij de Banco de Portugal onder nummer 282, fiscaal nummer 980814227.

- **In België:** de publicatie wordt verspreid door Bank Degroof Petercam nv, gevestigd op Nijverheidsstraat 44, 1040 Brussel, België, geregistreerd in het Handelsregister onder nummer 0403 212 172, geregistreerd bij de Kruispuntbank van Ondernemingen (Belgische bedrijfsdatabank) onder BTW-nummer BE 0403 212 172 (RPM Brussel).

- **Binnen de Europese Unie:** de publicatie kan worden verspreid door Indosuez Wealth Management Entiteiten die daartoe gemachtigd zijn onder het stelsel van gratis diensten.

- **In Monaco:** de publicatie wordt verspreid door CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er -98000 Monaco, geregistreerd in het Trade and Industry Register van Monaco onder nummer 56S00341, accreditatie: EC/2012-08.

- **In Zwitserland:** de publicatie wordt verspreid door CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général Guisan 4, 1204 Genève en door CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. elli 3, 6900 Lugano en door hun Zwitserse vestigingen en/of agentschappen. De publicatie is marketingmateriaal en vormt niet het product van een financiële analyse in de zin van de richtlijnen van de Swiss Bankers Association (SBA) met betrekking tot de onafhankelijkheid van financiële analyse in de zin van het Zwitserse recht. Deze richtlijnen zijn bijgevolg niet van toepassing op de Publicatie.

- **In SAR Hongkong:** de publicatie wordt gedistribueerd door CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place, 88 Queensway. Geen informatie in de Publicatie vormt een beleggingsaanbeveling. De Publicatie is niet doorverwezen naar de Securities and Futures Commission (SFC) of enige andere regelgevende instantie in Hongkong. De Publicatie en de producten die ze kan vermelden zijn niet goedgekeurd door de SFC in de zin van secties 103, 104, 104a of 105 van de Securities and Futures Ordinance (Kap. 571)(sfo).

- **In Singapore:** de publicatie wordt verspreid door CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, IOI Central Boulevard Towers, 018916 Singapore. In Singapore is de Publicatie alleen bedoeld voor personen die worden beschouwd als personen met een hoge nettowaarde overeenkomstig Richtsnoer nr. FAA G07, of geaccrediteerde beleggers, institutionele beleggers of deskundige beleggers, zoals gedefinieerd door de Securities and Futures Act, Hoofdstuk 289 van Singapore. Voor vragen over de publicatie kunnen ontvangers in Singapore contact opnemen met CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch.

- **In de DIFC VAE:** de Publicatie de brochure wordt verspreid door CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - VAE een bedrijf gereguleerd door de Dubai Financial Service Authority ("DFSA"). Deze brochure is uitsluitend bedoeld voor professionele cliënt en/of markttegenpartij en geen enkele andere persoon mag daarop handelen. De financiële producten of diensten waarop deze publicatie betrekking heeft, zullen uitsluitend ter beschikking worden gesteld van een cliënt die voldoet aan de vereisten van professionele cliënt en/of tegenpartij van de DFSA. Deze brochure wordt alleen ter informatie verstrekt. Het mag niet worden geïnterpreteerd als een aanbod om financiële instrumenten te kopen of te verkopen of als een aanbod om een bepaalde handelsstrategie in een rechtsgebied te kopen of te verkopen.

- **In de VAE:** de publicatie wordt verspreid door CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st street- Al Muhairiy Centre, Office Tower, 5th Floor, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Verenigde Arabische Emiraten. Ca Indosuez (Switzerland) SA opereert in de Verenigde Arabische Emiraten (VAE) via haar vertegenwoordiger die onder de toezichhoudende autoriteit van de UAE Central Bank valt. Conform de in de VAE geldende regels en reglementen mag het kantoor van CA Indosuez (Switzerland) SA geen bankactiviteiten uitoefenen. De representatieve instantie mag de activiteiten en producten van CA Indosuez (Switzerland) SA alleen verkopen en promoten. De Publicatie vormt geen aanbod aan een bepaalde persoon of het grote publiek, noch een uitnodiging om een aanbod in te dienen. Het wordt op privébasis verspreid en is niet beoordeeld of goedgekeurd door de centrale bank van de VAE of door een andere toezichhoudende autoriteit van de VAE.

- **Andere landen:** Ook de wetten en reglementen van andere landen kunnen de verspreiding van deze publicatie beperken. Iedereen die in het bezit is van deze publicatie, moet informatie inwinnen over eventuele wettelijke beperkingen en zich daaraan houden.

De Publicatie mag niet volledig of gedeeltelijk worden gekopieerd of gereproduceerd of verspreid, in welke vorm dan ook zonder voorafgaande toestemming van uw Bank.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/Alle rechten voorbehouden.

Fotocredits: Adobe Stock.

Redactedatum: 22.09.2025.

Internationale aanwezigheid

ONS VERHAAL

Indosuez Wealth Management is het wereldwijde merk voor vermogensbeheer van de groep Crédit Agricole, de 10de grootste bank ter wereld op basis van activa (The Banker 2025).

Al meer dan 150 jaar ondersteunt Indosuez Wealth Management vermogende particulieren, families, ondernemers en professionele investeerders bij het beheer van hun privé- en professionele vermogen. De bank biedt een aanpak op maat waarmee cliënten hun vermogen kunnen beschermen en laten aangroeien, in lijn met op hun toekomstplannen. De teams bieden een continuüm aan diensten en aanbiedingen, waaronder advies, financiering, beleggingsoplossingen, fondsbeheer, en technologische en bancaire oplossingen.

Indosuez Wealth Management telt wereldwijd bijna 4.300 medewerkers verspreid over 15 regio's: Europa (Duitsland, België, Spanje, Frankrijk, Italië, Luxemburg, Nederland, Portugal, Monaco en Zwitserland), Azië-Pacific (Hongkong SAR, Nieuw-Caledonië en Singapore), en het Midden-Oosten (Abu Dhabi, Dubai).

Met meer dan 215 miljard euro aan klantenactiva eind december 2024 is de Indosuez-groep een Europese leider in vermogensbeheer.

Meer informatie op <https://ca-indosuez.com/>.

INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

Indosuez Wealth Management beschikt over uitzonderlijke knowhow die het resultaat is van langdurige relaties, grote financiële expertise en een uitgestrekt internationaal netwerk:

Azië-Pacific

HONG KONG SAR

Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway
Hong Kong
T. +852 37 63 68 68

NOUMÉA

Le Commodore - Promenade Roger Laroque, Anse Vata
98800 Nouméa - Nieuw-Caledonië
T. +687 27 88 38

SINGAPORE

2 Central Boulevard, West Tower #12-02,
101 Central Boulevard Towers,
018916 Singapore
T. +65 64 23 03 25

Europa

BRUSSEL

Nijverheidsstraat 44
1000 Brussel - België
T. +32 2 287 91 11

GENÈVE

Quai Général-Guisan 4
1204 Genève - Zwitserland
T. +41 58 321 90 00

LISSABON

Avenida da Liberdade, n.º190, 2ºB
1250 - 147 Lissabon - Portugal
T. +351 211 255 360

LUXEMBURG

39, Allée Scheffer
L-2520 Luxemburg
T. +352 24 67 1

MADRID

Paseo de la Castellana 1
28046 Madrid - Spanje
T. +34 91 310 99 10

MILAAN

Piazza Cavour 2
20121 Milaan - Italië
T. +39 02 722 061

MONACO

11, Boulevard Albert 1^{er}
98000 Monaco
T. +377 93 10 20 00

PARIJS

17, Rue du Docteur Lancereaux
75008 Parijs - Frankrijk
T. +33 1 40 75 62 62

Midden-Oosten

ABU DHABI

Zayed - The 1st Street -
Nayel & Bin Harmal Tower,
5th Floor office 504
PO Box 44836 Abu Dhabi
T. +971 2 631 24 00

DIFC

Al Fattan Currency House, Tower 2
Level 23 Unit 4 DIFC
PO Box 507232 Dubai
T. +971 4 350 60 00