



MONTHLY HOUSE VIEW

Juli 2025

Uitkijken naar Jackson Hole

- Inhoudstabel

01• Beleggingsstrategie	P3
UITKIJKEN NAAR JACKSON HOLE	
02• Focus	P5
HOE BETEKENISVOL IS 'DEALISM'	
IN DE WERELDHANDEL?	
03• Macro-economie	P7
VEERKRACHT	
04• Vastrentende activa	P9
IS DE AMERIKAANSE OVERHEIDSSCHULD	
HOUDBAAR?	
05• Market Monitor	P11
OVERZICHT VAN DE MARKTDATA	
06• Glossarium	P12
Disclaimer	P13



Hans Bevers
Chief Economist, Degroof Petercam

Met de zomer in zicht laaien de spanningen in het Midden-Oosten andermaal hoog op. Maar, hoewel de geopolitieke onzekerheid nieuwe toppen scheert, schijnt dit de financiële markten verrassend genoeg weinig te deren. De relatieve marktstabiliteit is allicht te verklaren door de voorzichtige positionering van diverse belangrijke spelers, waaronder serie-investeerders, waardoor de markt minder gevoelig is geworden voor slecht nieuws.

De prijs voor een vat ruwe olie, een indicator die vaak met bokkesprongen reageert bij dergelijke gebeurtenissen, is vandaag lager dan voor de vijandelijkheden begonnen. En ook al valt het risico op sterke prijsstijgingen niet uit te sluiten, met name als de Straat van Hormuz zou worden geblokkeerd, ons basisscenario blijft ervan uitgaan dat een verdere escalatie kan worden vermeden.

Het is natuurlijk altijd mogelijk dat de zomer nog verrassingen in petto heeft, maar over het algemeen blijven we met vertrouwen naar de beurzen kijken. Voor de tweede jaarhelft van 2025 verwachten wij een voortzetting van de gunstige omstandigheden die we sinds het jaarbegin zien: de bedrijfswinsten blijven groeien, al is die groei wat minder uitgesproken dan in 2024, en de centrale banken blijven eerder geneigd om de rente te verlagen.

Een van de elementen die voor een verrassing kan zorgen en van nabij moet worden opgevolgd, is de onderhandeling over tarieven. Zoals **Bénédicte Kukla** opmerkt in haar artikel in deze editie wordt momenteel over meer dan 200 bilaterale akkoorden onderhandeld tussen de Verenigde Staten en haar partners. Een wildgroei aan deals kan de wereldwijde aanvoerketens ingrijpend wijzigen. En zoals de *The Economist* al aanhaalde in de editie van 14 juni zijn daar risico's aan verbonden: landen kunnen ervoor kiezen om hun eigen industrie te beschermen. En strijden om banen die niet meer bestaan, wat dan ten koste van de lonen, de productiviteit en de innovatie zou gebeuren. China blijft intussen de wereldwijde industriële markt domineren bij gebrek aan concurrentie. Daartegenover staat dat deze evolutie de ideale voedingsbodem is voor het ontstaan van samenwerkingsverbanden

tussen bevriende staten, die complementair en veerkrachtig zijn. Vrijhandel zou in die blokken dan onverminderd doorgaan.

Nog een aandachtspunt: in de Verenigde Staten zijn de onderhandelingen over de begroting nog steeds aan de gang. Zoals we al meedeelden in het hoofdartikel van onze vorige *Monthly House View* lijkt de Amerikaanse overheid niet van plan om het begrotingsprobleem bij de wortel aan te pakken. De toekomstige begroting zal dus ongetwijfeld expansief zijn. Maar, zoals blijkt uit het artikel van **Sam Vereecke** over dit onderwerp, kan de huidige rentevergoeding van 4,3% op schatkistcertificaten nog op interesse rekenen van investeerders. Door de aanhoudende vraag naar die instrumenten blijft het risico op een schuldenvaart vooralsnog beperkt, ondanks het gebrek aan begrotingsdiscipline.

Met dit alles in het achterhoofd blijven wij vertrouwen op onze strategische positionering, die we hierna kort samenvatten:

- Aandelen: we behouden een aanzienlijke aandelenpositie (i.e. nadat we wat aandelen verkochten toen de markten eind april-begin mei opveerden, om de volatiliteit van de portefeuille onder controle te houden). Nu staan we klaar om opnieuw bij te kopen als er een uitgesproken correctie komt, voor zover de omstandigheden dit rechtvaardigen uiteraard.
- Relatieve waardering: de waarderingen van effecten uit Europa (30% korting tegenover de Verenigde Staten) en de opkomende markten (40%) zullen allicht op appetijt kunnen blijven rekenen.
- Obligaties: voorkeur voor kwalitatieve obligaties, met inbegrip van de beste emittenten uit het high yield-segment in euro.

- Deviezen en grondstoffen: op korte termijn blijft onze houding ten opzichte van de dollar voorzichtig, al zijn we ons ook goed bewust dat de greenback nog altijd geldt als veilige haven. Goud kan daarnaast nog in waarde stijgen en blijft nuttig als diversificatie.
- Beleggingsthema's: wij herhalen nog eens de vijf elementen die bepalend zullen zijn in 2025:
 1. De digitalisering en de uitrol van AI als motor van winstgroei.
 2. De uitzonderlijke veerkracht van de Amerikaanse beurs.
 3. De bloei van Azië in de wereldwijde portefeuilles.
 4. Het potentieel van smallcaps, vooral voor wat betreft de herindustrialisering.

5. De versnelling van de elektrificatie, een natuurlijke keerzijde voor de digitalisering die toelaat om de energiebronnen te diversifiëren en meer hernieuwbare energie op te nemen in de mix.

Ten slotte blijven de centrale banken hun stabiliserende rol ten volle spelen, ook in deze onzekere tijden. De voorbije jaren slaagden ze erin om de inflatie te beteugelen zonder de economie in een recessie te duwen. Nu verschuift de focus terug meer op de werkgelegenheid. Het Jackson Hole-symposium, dat aan het einde van de zomer in Wyoming plaatsvindt, belooft in dit opzicht extra duiding te geven. De accenten die ze tijdens hun debatten zullen leggen, zullen beleggers ongetwijfeld een inzicht geven in het denken van vooraanstaande economen.

Ik wens u veel leesplezier toe. Geniet van de zomer en tot binnenkort.

BELANGRIJKSTE OVERTUIGINGEN

● Juni 2025

	-	-/=	=	+/=	+
AANDELEN		●			
Europa				●	
Verenigde Staten		●			
Japan		●			
Opkomende markten				●	
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: Degroof Petercam.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Strategist

Nadat Amerika een tarievenoorlog uitlokte, focust de Trump-administratie nu op meer dan 200 handelsakkoorden. Toch vertegenwoordigt de Amerikaanse handel slechts ongeveer 10% van de wereldhandel. Kijkt de rest van de wereld dan lijdzaam toe? Terwijl de VS zich terugtrekken in bilaterale onderhandelingen, past de wereldeconomie zich aan: nieuwe regionale allianties, alternatieve toeleveringsketens en een lappendeken aan compenserende beleidsmaatregelen.



De
AMERIKAANSE
HANDEL
vertegenwoordigt
slechts zowat
10% VAN DE
WERELD-
HANDEL

KOSTENPLAATJE VAN DE AMERIKAANSE INDUSTRIËLE RELANCE

Importheffingen zijn, zoals de Wereldhandelsorganisatie (WTO) laat optekenen, meer dan alleen instrumenten om inkomsten te genereren. Vaak hebben ze een impact die vooraf niet was ingecalculeerd. De Amerikaanse strategie om via tarieven een industriële revival te bewerkstelligen, leidde tot dusver tot een tragere economische groei en hogere inputkosten, met het bijkomende risico dat arbeid zou kunnen verschuiven naar sectoren met een lagere productiviteit. Hoewel de zwakkere dollar de export vergemakkelijkt is de vooruitgang die inzake handelsakkoorden wordt geboekt nog steeds miniem: meer dan 200 deals moeten nog worden afgewikkeld, enkel de grotendeels symbolische deal tussen de VS en het Verenigd Koninkrijk is afgerond.

China speelt zijn dominantie in zeldzame aardmetalen (70% van de wereldproductie) als troefkaart uit in de onderhandelingen met de VS. Volgens Trump zullen de Amerikaanse tarieven op Chinese goederen dalen van 145% naar 55%. Terwijl met India, dat zich steeds meer openstelt voor de wereld, in juli een tussentijds akkoord zal worden bereikt nadat de gesprekspartners vooruitgang boekten.

Europa bengelt na Japan helemaal onderaan in de Amerikaanse handelsprioriteiten. Voor Europese goederen geldt een tijdelijk tarief van 10%. Europa neemt evenwel geen genoegen met een gedeeltelijk akkoord, maar houdt vast aan een allesomvattende deal. Tot slot is een verlenging van de US-Mexico-Canada Agreement (USMCA) gepland voor juli 2026, maar Mexico dringt erop aan dat de herziening al in september 2025 zou plaatsvinden.

NIEUWE GRANDEUR VOOR OUDE CONTINENT?

Europa wordt geconfronteerd met strafheffingen van de VS - vooral op auto's en staal - en de

gevolgen van de Amerikaanse ontkoppeling van China. Toch weet het continent zich staande te houden. Beleidsmakers van de Europese Unie (EU) gebruiken fiscale stimulansen en de binnenlandse vraag om de impact te verzachten, terwijl ze anderzijds de interne markt versterken en nieuwe handelsakkoorden nastreven (Grafiek 1, pagina 6). Zoals blijkt uit het EU-rapport over het concurrentievermogen van Mario Draghi, moet de EU zich eerst richten op de binnenlandse handel: interne obstakels (de administratieve rompslomp en de verschillen in regelgeving) in de EU-markt veroorzaken een meerkost van 45% op industriële goederen en tot 110% op diensten, wat hoger is dan de recente tarieven van Trump.

In 2025 sloot de EU enkele belangrijke akkoorden, zoals de 'Reset' met het Verenigd Koninkrijk in mei. Belangrijke thema's daarin zijn gezamenlijke defensieprojecten, toegang tot elkaars elektriciteitsmarkt, gemeenschappelijke gezondheidsnormen en «volledige toegang tot elkaars territoriale wateren» na de Brexit (een grote politieke toegeving!). Andere EU-akkoorden zitten in de pipeline: een vrijhandelsovereenkomst (FTA) met India wordt allicht eind 2025 afgerond nadat het land in mei 2025 al een FTA met het Verenigd Koninkrijk had bereikt. En het EU-Mercosur-akkoord (met Brazilië, Argentinië, Uruguay, Paraguay en Bolivia) dat al eind 2024 tot stand kwam maar nog moet worden geratificeerd. Dat akkoord zou een van de grootste vrijhandelsgebieden ter wereld creëren (ongeveer 20% van het wereldwijde bbp), meer dan 90% van de tarieven in de vrijhandelszone elimineren en een tegenwicht bieden aan protectionistische trends. In een notendop: de Reset is economisch gezien het meest waardevol; de strategische deal met India genereert een hefboom (met name voor digitale diensten); het Mercosur-akkoord leidt tot spanningen over milieugebonden materies.

AZIË: SAMEN STERK

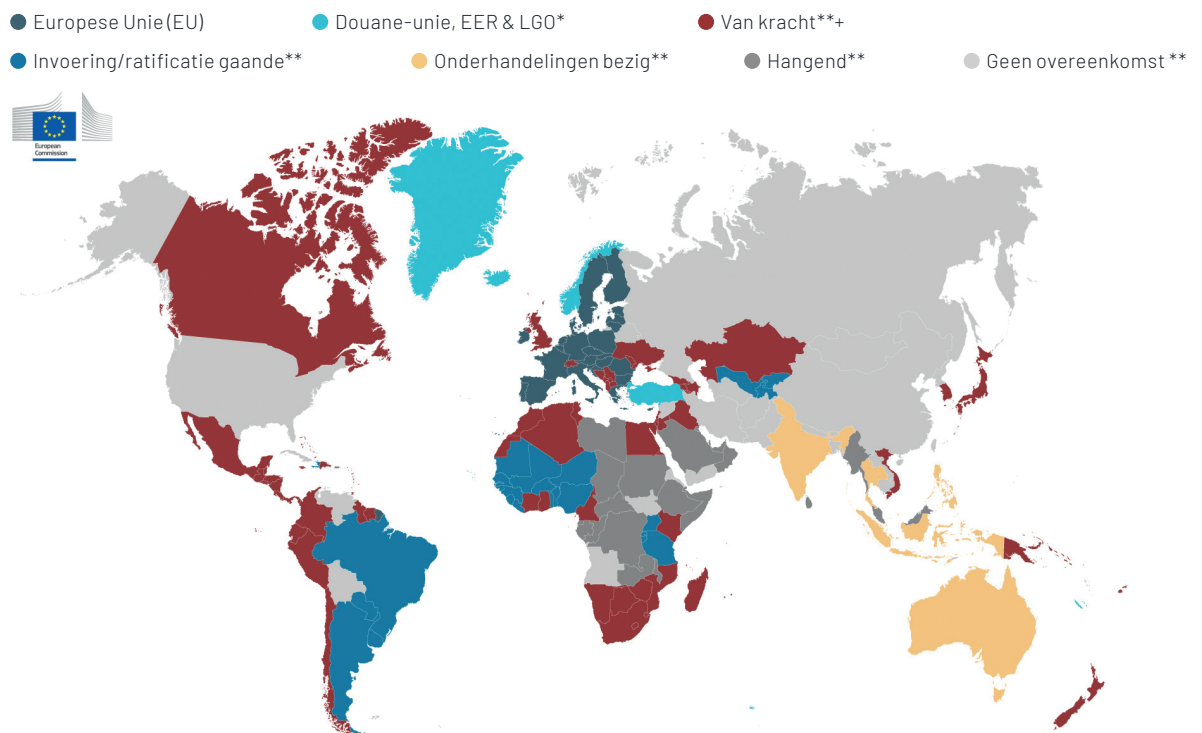
De reactie van de ASEAN-regio op de Amerikaanse tarieven getuigt van eensgezindheid. Hoewel de Amerikaanse tarieven variëren - 49% voor Cambodja, 10% voor Singapore - riepen de lidstaten tijdens hun recente top in Kuala Lumpur op tot directe gesprekken met Trump. Het RCEP-akkoord uit 2020 (intra-Aziatische handel, exclusief India) en het CP Trans-Pacific Pact uit 2018 (Azië-Amerika, exclusief de VS) vormen de ruggengraat van de Aziatische veerkracht en bieden enigszins bescherming tegen externe schokken. China heeft ondertussen zijn aanwezigheid in Azië en daarbuiten versterkt. Het land is nu de belangrijkste handelspartner van een groot deel van Latijns-Amerika en een belangrijke kredietverstrekker. De handel met Latijns-Amerika is sinds 2021 met ongeveer 10% toegenomen en vertegenwoordigt nu 8% van China's buitenlandse handel. Door deze strategie neemt het economische gewicht van China toe en ontstaat een geloofwaardig alternatief voor de huidige handelsorde gedomineerd door de VS. Ook in Afrika doet China zich gelden: in juni kondigde het land aan dat het de invoerrechten op exportproducten uit 53 Afrikaanse landen volledig zou afschaffen.

LATAM: DIVERSIFICATIE CRUCIAAL

Enigszins gevangen tussen rivaliserende machten kiest Latijns-Amerika voor een strategie van niet-gebondenheid. Brazilië is een goed voorbeeld van deze aanpak. Hoewel 's lands grootste handelspartner, China, de betrouwbaardere keuze is sinds het begin van het Amerikaanse protectionisme, onderhoudt de regering van president Lula niettemin relaties met de VS en de EU. Die strategie is vergelijkbaar met die van India: aanwezig zijn op de belangrijkste fora, maar zich er nooit volledig bij aansluiten (zoals blijkt uit de beslissing in 2019 om niet toe te treden tot het RCEP).

Door met verschillende partijen in zee te gaan en afhankelijkheid te vermijden, behoudt Latijns-Amerika zijn flexibiliteit. De regio zal echter niet gespaard blijven van de impact van Amerikaanse tarieven. De Mexicaanse economie zal in 2025 allicht in een recessie belanden. Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) heeft de groei prognose voor het Mexicaanse bbp van 2025 daarom herzien van +1,4% naar -0,3%.

GRAFIEK 1: EU-HANDELSOVEREENKOMSTEN 2025



* Europese Economische Ruimte (EER) / Landen en Gebieden Overzee (LGO).

** Vrijhandelsovereenkomst (FTA), Diepgaande en Brede Vrijhandelsovereenkomst (DCFTA), Versterkte Partnerschaps- en Samenwerkingsovereenkomst (EPCA), Partnerschaps- en Samenwerkingsovereenkomst met preferentieel element (PCA).

+ De herziene overeenkomsten met Tunesië en Oost- en Zuidelijk Afrika worden momenteel herzien; de herziene overeenkomst met Chili is in ratificatie. De DCFTA met Georgië is niet van toepassing in Zuid-Ossetië en Abchazië.

Bron: Europese Commissie, Indosuez Wealth Management.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Strategist

Dat onze groeivoorspellingen boven het consensusniveau liggen, weerspiegelt onze overtuiging dat de economische activiteit ook door andere factoren dan importheffingen wordt bepaald: westerse economieën vertrekken vanuit relatief solide uitgangsposities om de turbulenties in de wereldhandel het hoofd te bieden. Toch is een groeivertraging later dit jaar waarschijnlijk.

AMERIKA: STERKE GROEI, ONDANKS HINDERNISSEN

Na een moeilijk eerste kwartaal waarin de verkopen sterk terugvielen, lijkt de dynamiek in het tweede kwartaal merkkelijk beter. De bbp-groei voor het tweede kwartaal is naar boven bijgesteld tot 3% op jaarbasis (tegen -0,2% voor Q1). Wij stelden onze groeiprognoze voor het hele jaar bij naar 1,7%, wat hoger is dan de marktconsensus. Dit cijfer weerspiegelt groeivoorzichten die een stuk evenwichtiger zijn, met dank aan belangrijke ontwikkelingen zoals een handelsbestand tussen de VS en China, juridisch verzet tegen de tarieven van Trump en een mogelijk snellere stimulering van de economie via overheidsuitgaven.

Hoewel de arbeidsmarkt vroege tekenen van vertraging laat zien, blijft deze over het algemeen robuust. Het werkloosheidspercentage bleef in mei stabiel op 4,2%. Ook de loongroei bleef solide op 3,9%, wat een buffer biedt voor de consumentenbestedingen. De detailhandelsverkopen als geheel daalden in mei maand-op-maand (MoM) met 0,9%, maar afgezien van autohandel en brandstoffen (beïnvloed door de kentering in voorraadvorming als gevolg van importheffingen), zijn de zogenaamde kern-detailhandelsverkopen er met 0,4% MoM op vooruitgegaan, tegenover -0,1% in april.

De tarieven blijven een belangrijke factor in onze economische prognoses. Hoewel hun impact op de officiële inflatiecijfers tot nu toe beperkt is gebleven (2,4% jaar-op-jaar in mei), wijst een recente enquête van de Federal Reserve van New York erop dat veel bedrijven hun prijzen hebben verhoogd. Er werden zelfs prijsstijgingen opgetekend bij goederen die niet door de tarieven worden getroffen. Voorraadvorming en kleinere winstmarges hebben er evenwel toe geleid dat

de hogere prijzen nog niet voelbaar zijn. De inflatoire impact zal zich naar verwachting pas in juli laten voelen. De inflatieverwachtingen van consumenten voor de komende 12 maanden zijn sterk gestegen, maar zouden daarna stabiel blijven.

De algemene verwachting is dat de Fed haar beleidsrente eind dit jaar zal verlagen naar 4%, en naar 3,5% in 2026. Daarnaast krijgt de tariefstrategie van de Trump-administratie een juridisch staartje: het Amerikaanse Hof voor Internationale Handel heeft diverse maatregelen als illegaal bestempeld. Hoewel de tarieven voorlopig gehandhaafd blijven in afwachting van de gerechtelijke procedures, onderstreept deze extra onzekerheid dat er grenzen zijn aan het presidentiële gezag. De lont in de handelsoorlog zal stilaan maar zeker uitdoven; Gemiddeld verwachten wij dat een tarief van zowat 15% zal gelden voor goederen die de VS binnenkomen.

EUROPA: VOORZICHTIG OPTIMISME

De economie van de eurozone groeide in het eerste kwartaal van 2025 met 0,6% kwartaal-op-kwartaal (QoQ), het dubbele van de aanvankelijke schattingen. Koploper was Ierland met een stijging van 9,7%, gevolgd door Spanje en Duitsland die hun groei respectievelijk met 0,6% en 0,4% zagen toenemen. De investeringen in vaste activa stegen met 1,8%, dankzij versnelde aankopen van apparatuur in afwachting van tarieven, maar ook door soepelere ECB-regels en de opleving van vastgoedbeleggingen. Terwijl de dienstensector afkoelde, verbeterde het ondernemersvertrouwen in de industrie, met een hogere capaciteitsbenutting en een betere toegang tot kredieten. Er blijft niettemin onzekerheid bestaan over de tarieven, wat een domper kan zetten op de productie en de investeringen. Het goede bbp-



Investerings in
vaste activa
1,8%
hoger in Q1
KWARTAAL-
OP-KWARTAAL

momentum zou kunnen verzwakken vanaf Q2, maar we verwachten ons niet langer aan een recessie in het tweede semester.

De inflatiedruk zal naar verwachting blijven afnemen, ondersteund door een sterkere euro, matiging van de productieprijsen en een lager risico op tariefvergeltingen. Volgens de index van de ECB zou de loongroei tegen Q4 2025 naar 1,7% dalen, tegenover 5,4% een jaar eerder. Deze deflatoire trends zetten de ECB er in juni toe aan om de rente te verlagen naar 2%. De markten verwachten dat de rente tegen eind december verder zal dalen naar 1,75%. Ook wij verwachten ons aan dat scenario.

In Frankrijk werd een matige groei opgetekend die onder meer werd ondersteund door gezinsbestedingen, een inhaalbeweging bij de indexering van de pensioenen en hoge financiële inkomsten. Duitsland kondigde deze maand nieuwe fiscale maatregelen aan, waaronder een 'investeringsbooster' via een versnelde afschrijving voor investeringen in apparatuur (tot 75% voor elektrische voertuigen vanaf 30 juni). Andere maatregelen waren een verlaging van de btw op restaurantbezoeken en een vermindering van de belasting op elektriciteit om de economie tegen 2026 te stimuleren. Volgens het Duitse Economische Instituut zullen gezinnen en bedrijven dankzij deze aanpassingen netto 12 miljard euro (0,26% van het bbp) kunnen besparen.

OPKOMENDE MARKTEN: PRIJSDRUK

De economische groei van China vertraagde tot 1,2% kwartaal-op-kwartaal in Q1 2025 (tegenover 1,6% in Q4 2024). De Chinese overheid nam bijkomende maatregelen om de binnenlandse vraag te stimuleren. Een opsteker waren de detailhandelsverkoop in mei die 6,4% waren gestegen jaar-op-jaar, terwijl slechts een stijging van 5% werd verwacht. De industriële productie steeg daarnaast met 5,8%. De desinflatoire trends hielden aan, met een daling van de consumentenprijzen met 0,1% YoY in mei en een scherpe daling van de productieprijsen met 3,3%.

Ondertussen toonde India zich de ware locomotief van de opkomende markten. Het land zette een indrukwekkende bbp-groei neer van 7,4% YoY in Q1 2025, wat ruim boven de verwachtingen lag. India ligt op schema om Japan in te halen als vierde grootste economie ter wereld.

De spanningen in het Midden-Oosten dreven de olieprijsen boven de 70 USD per vat. Olieprijsen in de buurt van 90-100 dollar per vat zouden druk kunnen uitoefenen op de Amerikaanse inflatie; voor Europa ligt de drempel dichterbij 100 dollar vanwege de hogere accijnzen op brandstof die effecten dempen. Dit scenario is echter onwaarschijnlijk, aangezien de verwachte productieverhogingen door OPEC+ de prijsstijging allicht zullen temperen.

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

● Lagere prognose sinds juni

● Hogere prognose sinds de laatste uitgave

	BBP			INFLATIE		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
VS	2,8%	1,7%	1,6%	3,0%	3,1%	2,9%
Eurozone	0,8%	1,8%	1,4%	2,4%	2,0%	2,0%
China	5,0%	4,5%	4,5%	0,2%	1,4%	1,5%
Wereld	3,2%	2,8%	2,9%	-	-	-

Bron: Indosuez Wealth Management.



Sam VEREECKE
CIO Fixed Income, DPAM

De Amerikaanse regering heeft, net als veel andere landen, een aanzienlijke overheidsschuld. Deze schuld wordt voornamelijk gefinancierd door de uitgifte van schatkistpapier, waaronder schatkistcertificaten (kortlopend), schatkistnota's (middellanglopend) en schatkistobligaties (langlopend). Tot de investeerders behoren particulieren, bedrijven, pensioenfondsen, de Fed (de Amerikaanse centrale bank) en andere overheden. Dit wordt doorgaans aangeduid als de overheidsschuld.



De
AMERIKAANSE
OVERHEIDS-
SCHULD
bedraagt
98,1%
van het bbp

De huidige overheidsschuld van de VS bedraagt zowat 28.900 miljard, wat neerkomt op 98,1% van het Amerikaanse bruto binnenlandse product (bbp). Daarnaast heeft de Amerikaanse overheid ook andere intra-gouvernementele verplichtingen in verband met sociale zekerheid en Medicare. Samen vertegenwoordigen die verplichtingen ongeveer 7.300 miljard dollar, hetzij 24,6% van het bbp. Als investeerders zijn wij vooral geïnteresseerd in de directe overheidsschuld, aangezien die schuld voortdurend moeten worden gefinancierd. De totale schulden, dus zowel de overheidsschuld als de intra-gouvernementele schulden, bedragen 36.200 miljard dollar, of 122,7% van het bbp. Ter vergelijking: de overheidsschuld van Duitsland en Frankrijk bedraagt respectievelijk 63% en 113%, terwijl Japan afklokt op ongeveer 250%.

Economisch gezien stelt een matige overheids-schuld een overheid in staat om een 'anticyclisch begrotingsbeleid' te voeren. Als de economie verzwakt, kan die overheid dan geld ontfangen om de activiteit te ondersteunen. Is dat het geval, dan zijn die obligaties vaak erg gewild bij investeerders, zeker als de economie neerwaarts is geïntendeerd, omdat ze worden beschouwd als een veilige belegging.

Als de schuldgraad echter langdurig op een hoog peil blijft (hoge schuld/bbp-ratio), dan roept dit vragen op over de houdbaarheid van de schulden. In dat geval gelden de obligaties dan immers als minder veilig. Lenen op de financiële markten gaat dan vaak een stuk moeilijker of mits betaling van een hogere rentevergoeding, omdat de investeerders zich terughoudender opstellen. Een langdurig hoge schuldgraad kan een schuldenvol veroorzaken, wat erop neerkomt dat extra schulden moeten worden aangegaan om de hogere rente te kunnen betalen, wat dan opnieuw

leidt tot hogere rentetarieven. Uiteindelijk kan het overheidsbeleid hierdoor verlammen als er onvoldoende manoeuvreerruimte overblijft om beleidsbeslissingen door te voeren. Zo een scenario voltrok zich tijdens de Europese overheidsschuldencrisis in 2012.

Heeft de Amerikaanse overheid een (te) hoge schuldgraad? Het debat kwam opnieuw in de schijnwerpers door President Trump's 'One Big Beautiful Bill Act' die op 22 mei 2025 werd goedgekeurd in het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden. Volgens schattingen van het Congressional Budget Office (CBO) zou deze wet het Amerikaanse begrotingstekort in het komende decennium met 3.000 miljard dollar doen toenemen. Onafhankelijke analisten suggereren zelfs een nog grotere stijging.

De overheidsschuld bedraagt momenteel 98,1% van het Amerikaanse bbp en zou, onder impuls van het huidige beleid, in principe verder stijgen naar 117,1% in het komende decennium. Op basis van de hierboven aangehaalde prognoses zou de overheidsschuld van de VS als gevolg van de nieuwe wet 123,8% bereiken in 2034. Ervan uitgaand dat de intra-gouvernementele schulden tegen die tijd niet substantieel zijn toegenomen, betekent dit dat de totale schuldgraad van de VS meer dan 150% kan bedragen in 2034.

Of Amerika hiermee afstevent op een schuldenvol? Dat is momenteel niet het geval, wel integendeel. De rentetarieven op de financiële markt vertonen geen stijgende trend. Grafiek 2 (pagina 10) laat zien dat de rentevergoeding op 10-jarige Amerikaanse staatsobligaties de afgelopen twee jaar welis-waar schommelde, maar geen duidelijke opwaartse trend vertoont. Sterker nog, de rente is nu lager dan in het begin van 2025. De schommelingen van de rentetarieven zijn veeleer te wijten aan verschuivingen in de groei- en

inflatieverwachtingen, en wijzen dus geenszins op een verslechtering van de schuldhoudbaarheid.

Een investeerder mag momenteel (18 juni 2025) een rendement verwachten van 4,4% op wat allicht een van de veiligste en meest liquide beleggingen is die vandaag te vinden zijn. In 2020 bedroeg de rentevergoeding minder dan 1%, waardoor de obligaties van vandaag veel aantrekkelijker zijn. De huidige renteniveaus trekken dan ook duidelijk meer investeerders aan. Dit creëert een natuurlijk matigend effect op de rentevergoeding, aangezien meer kopers in de markt stappen wanneer deze hoger is, waardoor het risico op een schuldenvall afneemt. Als een van de grootste activaklassen ter wereld blijft de Amerikaanse overheidsschuld als beleggingsinstrument bovendien de facto een referentie voor veel institutionele beleggers, waaronder buitenlandse centrale banken. De recente onzekerheid over het Amerikaanse beleid heeft deze status als 'reserve-activum' evenwel wat aangetast.

Er zijn nog andere aspecten belangrijk in dit verhaal. Recent kwam de houdbaarheid van de Amerikaanse schuld uitvoerig aan bod in de pers, en veel investeerders blijven vandaag onderbelegd in overheidsobligaties. Een dergelijke structurele onderbelegging leidt vaak tot rally's wanneer investeerders terugkeren na een periode van afwezigheid.

Indien het de slechte kant op blijft gaan met de Amerikaanse begroting, dan zouden zogeheten 'bond vigilantes' de overheid onder druk kunnen

zetten door de rente op staatsobligaties te verhogen, wat Washington zou dwingen om het overheidstekort terug te dringen. De overheidsschuld op die manier terug houdbaar maken, zou echter een veel pijnlijker proces zijn, dan wanneer de overheid zelf stappen onderneemt om de schuldgraad af te bouwen.

Er bestaan ook andere instrumenten om in te grijpen, al zien we liever niet dat die worden aangewend. Zo zou de Amerikaanse centrale bank opnieuw staatsobligaties kunnen opkopen, zoals in het vorige decennium gebeurde. Een andere mogelijkheid is dat de overheid banken, verzekeraars en pensioenfondsen zou verplichten om meer obligaties te kopen. Dit zijn echter allemaal ongewenste opties, omdat ze neerkomen op financiële repressie en leiden tot een verkeerde toewijzing van kapitaal.

Slotsom? De houdbaarheid van de overheidsschuld is een belangrijke bezorgdheid en verdient zowel in de VS als elders een belangrijk debat. De verstandigste en meest duurzame aanpak blijft begrotingsdiscipline. Wat echter blijft is dat door de rentevergoeding die momenteel wordt geboden, obligaties vandaag aantrekkelijk zijn, hoewel veel investeerders voorzichtig blijven. Zoals reeds besproken, blijven er nog andere, maar minder wenselijke, opties over om de markten te beïnvloeden. Voorlopig zijn die niet aan de orde. De hamvraag die investeerders stellen voor ze tot de aankoop overgaan is: welk rendement mag ik verwachten en ligt dit in lijn met mijn investeringsdoelstellingen?

GRAFIEK 2: RENDEMENT OP EEN 10-JARIGE STAATSOBLIGATIE, %



Bron: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

08 • Market Monitor (lokale munteenheid)

OVERZICHT VAN DE MARKTDATA

GEGEVENS VAN 18 JUNI 2025



OVERHEIDS- PAPIER	RENTE	VARIATIE 4 WEKEN (BPS)	VARIATIE JAARBASIS (PB)
Schatkistcertificaten Amerika 10 jaar	4,39%	-20,76	-17,81
Frankrijk 10 jaar	3,21%	-9,80	1,80
Duitsland 10 jaar	2,50%	-14,80	13,20
Spanje 10 jaar	3,13%	-13,50	6,90
Zwitserland 10 jaar	0,29%	-12,40	-3,50
Japan 10 jaar	1,45%	-6,60	36,50
OBLIGATIES	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
Staatsleningen opkomende landen	39,57	1,36%	9,65%
Staatsleningen in EUR	212,67	0,53%	1,65%
Hoogrentende bedrijfsoblig. in EUR	236,78	0,67%	2,41%
Hoogrentende bedrijfsoblig. uit VS	374,63	1,19%	3,61%
Amerikaanse Staatsleningen	325,44	0,87%	3,15%
Bedrijfsobligaties opkomende landen	44,91	0,81%	1,19%
DEVIEZEN	LAATSTE SPOT	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
EUR/CHF	0,9400	0,52%	-0,01%
GBP/USD	1,3422	0,01%	7,24%
USD/CHF	0,8187	-0,82%	-9,78%
EUR/USD	1,1480	1,31%	10,88%
USD/JPY	145,13	1,01%	-7,68%
VOLATILITEITS- INDEX	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN (PUNT)	VARIATIE JAARBASIS (PUNT)
VIX	20,14	-0,73	2,79

AANDELENINDICES	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
S&P 500 (VS)	5 980,87	2,33%	1,69%
FTSE 100 (Groot-Brittannië)	8 843,47	0,65%	8,20%
STOXX Europe 600	540,33	-2,44%	6,44%
Topix	2 808,35	2,76%	0,84%
MSCI World	3 899,46	1,82%	5,17%
Shanghai SE Composite	3 874,97	-1,06%	-1,52%
MSCI Emerging Markets	1 193,45	1,61%	10,97%
MSCI Latam (Latijns-Amerika)	2 291,51	1,56%	23,69%
MSCI EMEA (Europa, Midden-Oosten, Afrika)	219,85	-2,29%	7,68%
MSCI Asia Ex Japan	780,56	2,15%	10,86%
CAC 40 (Frankrijk)	7 656,12	-3,22%	3,73%
DAX (Duitsland)	2 3317,81	-3,34%	17,12%
MIB (Italië)	3 9418,61	-2,79%	15,31%
IBEX (Spanje)	13 923,20	-2,69%	20,08%
SMI (Zwitserland)	11 959,47	-3,40%	3,09%

GRONDSTOFFEN	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
Staal (CNY/Ton)	3 022,00	-1,05%	-8,37%
Goud (USD/Oz)	3 369,38	1,64%	28,38%
Ruwe olie (USD/Bbl)	75,14	22,04%	4,77%
Zilver (USD/Oz)	36,91	10,31%	26,23%
Koper (USD/Ton)	9 655,50	1,28%	10,12%
Aardgas (USD/MMBtu)	3,99	18,44%	9,80%

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

MAANDELIJKS RENDEMENT VAN DE INDICES, EXCLUSIEF DIVIDEND

● FTSE 100 ● Topix ● MSCI World ● MSCI EMEA ● MSCI Emerging Markets
● STOXX Europe 600 ● S&P 500 ● Shanghai SE Composite ● MSCI Latam ● MSCI Asia Ex Japan

MAART 2025	APRIL 2025	MEI 2025	VARIATIE 4 WEKEN	SINDS JAARBEGIN (18.06.2025)
4,27%	6,26%	6,15%	2,76%	23,69%
2,12%	1,04%	5,69%	2,33%	10,97%
0,38%	0,86%	5,03%	2,15%	10,86%
-0,07%	0,74%	5,00%	1,82%	8,20%
-0,16%	0,53%	4,02%	1,61%	7,68%
-0,87%	0,32%	4,00%	1,56%	6,44%
-2,58%	-0,76%	3,27%	0,65%	5,17%
-4,18%	-1,02%	1,85%	-1,06%	1,69%
-4,64%	-1,21%	0,91%	-2,29%	0,84%
-5,75%	-3,00%	0,80%	-2,44%	-1,52%

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

BESTE
PRESTATIE



SLECHTSTE
PRESTATIE





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. **IEA:** Internationaal Energieagentschap.

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

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

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.

ECB: De Europese Centrale Bank, die de euro beheert en het monetaire beleid van de lidstaten van de eurozone regelt.

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.

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

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

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.

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.

IPT (Transmission Protection Instrument): Instrument waarover de ECB beschikt om het systeem achter de euro te vrijwaren. Het kan worden geactiveerd om ongeoorloofde en ongeordende marktontwikkelingen tegen te gaan als die de soepele doorstroming van monetair beleid binnen de eurozone ernstig in gevaar brengen. De raad van bestuur van de ECB heeft dit instrument op 21 juli 2022 goedgekeurd.

IRENA: Internationaal agentschap voor hernieuwbare energie.

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.

Metaverse: Een metaverse is een fictieve virtuele wereld. De term wordt regelmatig gebruikt om een toekomstige versie van het internet te beschrijven waar virtuele gedeelde ruimtes non-stop toegankelijk zijn via 3D-interactie.

OESO: Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling.

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.

Pricing power of prijszettingsvermogen: Het vermogen van een bedrijf of merk om prijzen te verhogen zonder impact op de vraag naar zijn producten. **Schaalvoordeel:** Verlaging van de kosten per eenheid product die wordt verkregen door de productiehoeveelheid ervan te verhogen.

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.

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

Seculiere stagnatie: Seculiere stagnatie verwijst naar een langdurige periode van lage of zelfs geen economische groei.

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.

Trump Put: De perceptie van beleggers dat het economische beleid en de uitspraken van president Trump de aandelenmarkten zodanig kunnen beïnvloeden dat hun daling wordt beperkt.

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 over 5 jaar: 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.

DISCLAIMER

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 desinvesteringaanbeveling of -advies, juridisch of fiscaal advies, auditadvies of enig ander professioneel advies. Er wordt niet beweerd dat een belegging of strategie geschikt en 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 emitent of de garant van deze financiële instrumenten, of kunnen effectdienten, 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:** deze 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 (société anonyme) met een maatschappelijk kapitaal van euro 415.000.000, met maatschappelijke zetel te 39 Allée Scheffer L-2520 Luxemburg, ingeschreven in het Luxemburgse vennootschapsregister onder nummer B91.986, een in Luxemburg gevestigde kredietinstelling die onder toezicht staat van de Luxemburgse financiële toezichthouder, de Commission de Surveillance du Secteur financier (CSSF).

- Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., met maatschappelijke zetel te 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg, erkend en onderworpen aan het prudentieel toezicht van de financiële toezichthouder (« CSSF »), 283 route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, website www.cssf.lu, telefoon (+352) 26251-1, en van de Europese Centrale Bank in het kader van hun respectieve bevoegdheden.

- **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 Spaanse Nationale Commissie voor effectenmarkten (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), een filiaal van CA Indosuez Wealth (Europe), een kredietinstelling die naar behoren in Luxemburg is geregistreerd en onder toezicht staat van de Luxemburgse financiële toezichthouder, de Commission de Surveillance du Secteur financier (CSSF). Adres: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Spanje), geregistreerd bij de Banco de España onder nummer 1545. Ingeschreven in het handels- en vennootschapsregister van Madrid, nummer T 30,176, F 1, S 8, H-M-543170, CIF (vennootschapstaks ID): W-0182904-C.

- **In België:** de publicatie wordt verspreid door:

- CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, gevestigd op Chaussée de la Hulpe 120, B-1000 Brussel, België, geregistreerd bij de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0534 752 288, opgenomen in de Banque-Carrefour des Entreprises (Belgische bedrijven database) onder BTW-nummer 0534.752.288 (RPM Brussel), een filiaal van CA Indosuez Wealth (Europe).

- 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).

- **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.

- **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. eli 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 168 Robinson Road # 23-03 Capital Tower, 068912 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 Muhairy 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 toezichthoudende 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 toezichthoudende 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.

Redactiedatum: 20.06.2025.