

# GLOBAL OUTLOOK 2025

EEN VERANDERENDE WERELD

# Een veranderende wereld

Global Outlook 2025

## • Inhoudstafel

01• Redactioneel	4
EEN VERANDERENDE WERELD	
02• Kernboodschappen	6
VIJF BELANGRIJKE BOODSCHAPPEN	
ROND BELEGGINGSSTRATEGIE	
03• Macro-economie	10
HET VLINDEREFFECT	
04• Allocatie Activa	14
MULTI-ASSET IN 2025: HET BESTE VAN TWEE WERELDEN	
05• Focus	18
Aandelen	19
AI ALS DE NIEUWE MOTOR VAN PRODUCTIVITEITSGROEI?	
Vaste Inkomsten	22
EEN LANGDURIG MACRO-ECONOMISCH VERHAAL:	
GESCHREVEN IN R-STAR	
Valuta (of forex)	25
EEN VALUTAVERHAAL:	
DE DOLLARMYTHEN EN DE GOUDZOEKERS	
Opkomende Markten	29
ASEAN KOMT OP TE MIDDEN VAN CHINA'S HERVORMINGEN	
Duurzame Financiën	32
ELEKTRIFICATIE: HET NIEUWE ELDORADO?	
Privémarkten	35
PRIVÉMARKTEN IN 2025: IN EEN STROOMVERSNELLING!	
06• Internationale Aanwezigheid	38
07• Glossarium	40
08• Disclaimer	42



# 01 | Redactioneel



Alexandre DRABOWICZ  
Chief Investment Officer

## EEN VERANDERENDE WERELD

Beste Lezer,

In onze vorige editie van Global Outlook "Op zoek naar een nieuw inflatieregime," benadrukten we de noodzaak om weg te bewegen van hoge inflatie, stagflatie te vermijden en een reflatieregime te bereiken. Zijn we daarin geslaagd? De inflatie in de VS is gedaald van 3,4% naar 2,4%, terwijl die in de eurozone afnam van 2,9% naar de doelstelling van de Europese Centrale Bank (ECB) van 2,0%. Deze vooruitgang stelde zeven van de tien grote centrale banken in ontwikkelde markten in staat om de rente te verlagen, waarbij de ECB drie maanden vóór de Federal Reserve (Fed) in juni met verlagen begon. Beide raden van bestuur zijn nu begonnen met de normalisatie van het monetaire beleid. Is het 'mission accomplished' voor 2025?

### KRUISSNELHEID

Gedurende 2024 hebben we een *soft landing* scenario voor de Amerikaanse economie gehandhaafd, ondanks een inflatieschrik in Q1 van 2024 en een recessieangst in de zomer.

We blijven geloven dat dit scenario zich in 2025 zal voortzetten. We verwachten dat de Amerikaanse economie met 2% zal groeien, iets boven haar potentiële groei, terwijl de inflatie gemiddeld rond de 2,2% zal liggen. In feite is het *soft landing* verhaal enigszins achterhaald: de Amerikaanse economie is nooit echt geland en blijft opereren op kruissnelheid. De sleutelvraag voor 2025 wordt of de nieuwe Trump-regering een deflationair of stagflationair beleid zal voeren.

### VAN POLITIEKE NAAR BELEIDSMATIGE ONZEKERHEDEN

In 2024 ging 40% van de wereldbevolking stemmen. Verkiezingen in India en de Europese Unie (EU) brachten verrassingen, terwijl de uitslag van de Amerikaanse verkiezingen duidelijk en onbetwist was, maar wel veel vragen oproep. We maken de overgang van een tijdperk van politieke onzekerheden in 2024 naar een tijd van beleidsmatige onzekerheden in 2025.



De nieuwe Trumpregering wordt algemeen gezien als pro-groei, pro-bedrijven en pro-deregulering, met waarschijnlijk verlengingen van belastingverlagingen en verminderingen van vennootschapsbelastingen. Met de Amerikaanse economie al op een positieve koers, zouden deze deflationaire beleidsmaatregelen de economie kunnen doen oververhitten. In dit *no-landing* scenario zou de Fed gedwongen kunnen worden om haar renteverlagingen vroegtijdig te stoppen, wat een risico zou vormen voor aandelen en hun hoge waarderingen. Het zal een delicaat evenwicht zijn om te handhaven.

### SLAG DER TITANEN

Een andere beleidsmatige onzekerheid ligt in het Amerikaanse tariefbeleid. Het is onduidelijk of de Trump-regering het voorgestelde algemene tarief van 10%-20% en het tarief van 60% op China zal nastreven. Meer bescheiden tarieven, vergelijkbaar met die in 2018/2019, zijn waarschijnlijker omdat Donald Trump probeert "trofee deals" naar huis te brengen. Hoewel de markt zich zorgen kan maken over aankondigingen en uitvoeringsbesluiten, is onze inschatting dat Donald Trump een nieuwe inflatiepiek zal vermijden en zich zal richten op het sluiten van handelsdeals. Donald Trump werd verkozen omdat de prijsstijgingen onder de Biden-regering fataal bleken, en hij zal proberen die fout niet te herhalen.

De andere strijd zou met de Fed kunnen zijn. We verwachten dat de Fed de rente zal verlagen tot 3,5% in 2025, hoewel er een risico bestaat dat ze minder doen als ze inflatiebedreigingen door tarieven waarnemen. Als tarieven echter een eenmalig effect hebben en inflatieverwachtingen verankerd blijven, zou de Fed om de kortetermijneffecten heen kunnen kijken en haar beleidsaanpassingen voortzetten. Jerome Powell heeft duidelijk verklaard, "we raden niet, we speculeren niet, en we doen geen aannames," over de toekomstige economische beleidsmaatregelen van Donald Trump.

Uiteindelijk is het onze overtuiging dat de obligatiemarkt zal beslissen welke beleidsmaatregelen aanvaardbaar zijn. Terwijl de S&P 500 de barometer is van Donald Trump's economische prestaties, zal de rente op 10-jaars Treasury zijn financiële haalbaarheid meten.

Met een potentiële Amerikaanse schuld die 160% van het BBP kan bereiken tegen 2035 (in een worst-case scenario) zal de Senaat erop gebrand zijn een onbeheersbare rentelast te vermijden, wat meer zorgvuldige overheidsfinanciën noodzakelijk maakt.

### WAT HET OOK KOST

Wat met Europa dat gevangen zit tussen twee giganten, de VS en China? We verwachten dat de economie van de eurozone in 2025 een groei onder het potentieel zal noteren van 0,8%, met neerwaartse risico's. De ECB is zich goed bewust van de zwakheden van de economie en toont zich bereid om in te grijpen. We voorspellen verdere renteverlagingen tot 2% in 2025, maar merken op dat dit naar beneden is bijgesteld om eventuele verdere zwakte door tarieven en de economische impact ervan tegen te gaan.

Een tweede Trump-regering zou een beslissend en transformerend moment voor Europa kunnen betekenen, zeker als het over de eigen defensie gaat. De Franse president verklaarde na de overwinning van Donald Trump: "Willen we de geschiedenis lezen die door anderen is geschreven?" Met andere woorden: Europa moet haar eigen geschiedenis schrijven in het beschermen van haar eigen belangen. De plotselinge breuk in de Duitse coalitie heropent het debat over de constitutionele schuldenrem<sup>1</sup>. Met het Duitse tekort op 63% van het BBP is er aanzienlijke ruimte voor Duitsland om investeringen te stimuleren, zowel uit eigen belang als voor het deelnemen aan gezamenlijke schuldeninspanningen voor de Europese defensie. Dit zou het "Wat nodig is" moment voor de bescherming van Europa kunnen worden, hoewel het waarschijnlijk tijd zal kosten en mogelijk geen katalysator op de korte termijn is voor het veranderen van de perceptie van investeerders over Europa.

Deze nieuwe editie, "Een veranderende wereld", verkent het evoluerende macro-economische landschap, inclusief de impact van Artificiële Intelligentie (AI) op groei, het bepalen van evenwichtsrentes, verschuivingen weg van de Amerikaanse dollar op valutamarkten, China's economische herstructurering en de energietransitie naar elektrificatie. We behandelen deze boeiende thema's om waardevolle inzichten te bieden.

Tot slot is het ook een veranderende wereld voor Indosuez Wealth Management, na de overname van Degroof Petercam. We verwelkomen twee nieuwe bijdragers in deze editie: Jérôme van der Bruggen, die onze kernboodschappen deelt, en Hans Bevers, die een fascinerend artikel bijdraagt over het vaststellen van de neutrale beleidsrente van de centrale bank, "Een langetermijn macro-economisch verhaal: geschreven in R-star<sup>2</sup>".

Veel leesplezier met deze nieuwe Global Outlook-editie.

1 - In Duitsland zijn de federale overheid en de 16 deelstaten verplicht om hun begrotingen in evenwicht te brengen en is het praktisch verboden om extra leningen aan te gaan.  
2 - R-star: de natuurlijke rentevoet waarbij de economie op volledige werkgelegenheid is en de inflatie stabiel is, zonder economische groei te stimuleren of te vertragen.



# 02 | Kernboodschappen



Jérôme VAN DER BRUGGEN  
Chief Investment Officer Private Banking,  
Degroof Petercam

De moeilijkheden waarmee wereldwijde beleidsmakers worden geconfronteerd bij het formuleren van een verenigd economisch beleid voor de wereld staan in verhouding wat er op het spel staat. Sterk afnemende (en op sommige plaatsen zelfs dalende) bevolkingsgroei en klimaatverandering vereisen een gedurfd en gecoördineerd beleid.

Hoewel de wereld op veel fronten verdeeld lijkt, werken de drie grote valutablokken – de Verenigde Staten, China en de eurozone – uiteindelijk toe naar vergelijkbare doelstellingen. Ze richten zich op grote publieke en private investeringen om de productiviteit te verhogen, gesteund door ruim monetair beleid. De wereld is vol risico's, maar voor de langetermijnbelegger blijven de vooruitzichten aantrekkelijk.

We vatten onze beleggingsstrategie samen in vijf belangrijke boodschappen en verwijzen naar de specifieke artikelen in deze editie van de Global Outlook.

#### RENTEDALINGEN KUNNEN WORDEN UITGESTELD MAAR ZULLEN WAARSCHIJNLIJK NIET WORDEN STOPGEZET

##### De achtergrond voor aandelenmarkten blijft positief

Versoepelen of niet versoepelen... Tijdens de Odd Lots-podcast eind augustus 2024 in Jackson Hole, stelde Adam Posen, de huidige president van het Peterson Institute en voormalig stemgerechtigd lid van het Monetary Policy Committee van de Bank of England, dat de houding van de Federal Reserve (Fed) genuanceerder zou moeten zijn. Hij noemde de langverwachte interventie van Jerome Powell op de Central Bankers-conventie een "precisieschot" toespraak. Wat hij bedoelde is dat de Fed-voorzitter, die zijn geweer in 2022 op inflatie had gericht, nu zijn geweer te nauw richtte op de arbeidsmarkt, om recessierisico's neer te schieten.

De belastingverlagingen en tarievenagenda van Donald Trump zou inderdaad het tempo van renteverlagingen kunnen vertragen. Echter, zoals **Bénédicte Kukla** uitlegt: als renteverlagingen worden uitgesteld, zullen ze waarschijnlijk niet worden stopgezet. De versoepelingscyclus heeft nog steeds potentieel. Als dat zo is, waar – bij welke eindrente – zullen de Fed-verlagingen voor deze cyclus stoppen?

**Hans Bevers** pleit voor een neutrale rente van ongeveer 1,5%. Aangezien de Fed blijft streven naar een inflatiepercentage van 2%, betekent dit dat een eindrente van 3,5% noch stimulerend noch beperkend zou zijn. Ondertussen wordt verwacht dat de VS een *soft landing* zal bereiken, met een normaliserende groei van rond de 2%. Met deze robuuste groei en verdere versoepeling in het vooruitzicht, blijft het klimaat voor aandelen positief. Wat betreft de obligatiemarkt, die in 2024 opnieuw werd beïnvloed door inflatie en herwaardering van de wereldwijde groei, zou deze in 2025 weer interessant kunnen worden. Dit zal echter waarschijnlijk meer een voordeel zijn voor kortere tot middellange obligaties, omdat langlopende obligaties kwetsbaar blijven door zorgen over termijnpremies en de houdbaarheid van overheidsschuld. Ten slotte zien **Nicolas Renauld**, **Remy Pomathios** en **Matthieu Roumagnac** verbeterende financiële marktomstandigheden als de eerste tekenen van optimisme voor beleggers in wat een keerpuntjaar zou kunnen zijn.





## AMERIKAANS EXCEPTIONALISME OVERHEERST

### Het gewicht van Amerikaanse aandelen in wereldwijde portefeuilles blijft stijgen

De meeste waarnemers schrijven de veerkracht van de Amerikaanse aandelenmarkt in het afgelopen decennium toe aan een reeks bijzondere omstandigheden die de uitzonderlijke economische groei in de VS ondersteunen. De eerste daarvan is de enorme omvang van de economie en de uitgebreide natuurlijke hulpbronnen. Zij bieden beiden een stevige basis. Daarnaast is er de ondernemingscultuur van innovatie en de uitvoeringskracht, gesteund door financiële markten die betrouwbare en diepe financieringsbronnen bieden. De robuustheid van de Amerikaanse financiële markten wordt deels gedreven door de status van haar valuta. De dollar is de valuta van de wereldhandel en vertegenwoordigt meer dan 58% van de wereldwijde deviezenreserves.

Zoals **Lucas Meric** stelt, terwijl de dominantie van de dollar wordt uitgedaagd door de wens van opkomende landen om hun afhankelijkheid van de valuta te verminderen, lijken de angsten voor "de-dollarisatie" overdreven. Een laatste element dat helpt om het Amerikaanse exceptionalisme te verklaren, is het strategische beleid van Amerikaanse instellingen die gedurfde maatregelen hebben geïmplementeerd, zoals de Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) van 2017 of de CHIPS and Science Act van 2022. Dit alles heeft Amerikaanse bedrijven geholpen om superieure winstgroei te laten zien in vergelijking met hun wereldwijde tegenhangers en heeft de prestaties van de Amerikaanse aandelenmarkt ondersteund, evenals het stijgende gewicht van Amerikaanse aandelen in wereldwijde portefeuilles.

## AI EN ELEKTRIFICATIE: TWEE TOEKOMSTGERICHTE THEMA'S

### Beide zullen waarschijnlijk enorme investeringen blijven aantrekken

Twee belangrijke thema's zullen naar verwachting bijdragen aan de broodnodige productiviteitsgroei in de komende jaren. Eén daarvan – Artificial Intelligence (AI) – drijft momenteel een stierenmarkt in Amerikaanse technologieaandelen. **Nicolas Mougeot** legt uit waarom AI, ondanks de hoge ontwikkelingskosten en de toenemende vraag naar energie, de productiviteitsgroei zal stimuleren op dezelfde manier als eerdere technologische revoluties dat deden.

Innovaties zoals generatieve AI, die nieuwe inhoud creëert op basis van bestaande data, hebben een enorm economisch potentieel. Hij identificeert verschillende andere gebieden zoals automatisering, taakcomplementariteit, nieuwe taakcreatie en vooruitgang in robotica waar (vooral) Amerikaanse technologiebedrijven vooroplopen in de adoptie van AI.

Het tweede thema – Elektrificatie – heeft invloed op meerdere sectoren. **Fabrice de Sousa** en **Laura Corrieras** noemen het een Nieuw Eldorado en beschrijven hoe het de energietransitie vormgeeft, die zelf afhankelijk is van de productie van hernieuwbare elektriciteit. Tegen 2050 wordt verwacht dat de elektriciteitsproductie meer dan verdubbelt en groener wordt, met 70% afkomstig van niet-fossiele bronnen, tegenover 11% vandaag. De sectoren die naar verwachting zullen profiteren van investeringen zijn onder andere hernieuwbare energie, energieopslag, netwerkvorming en elektrische voertuigen.





Beide thema's zullen waarschijnlijk blijven zorgen voor enorme investeringen en een significante bijdrage leveren aan de wereldwijde productiviteitsgroei. De vooruitgang op het gebied van Artificiële Intelligentie en de verschuiving naar elektrische energie en transport blijven belangrijke aandrijvers van economische groei en technologische innovatie. Beleggers zullen deze sectoren nauwlettend in de gaten houden, aangezien zij aanzienlijke kansen bieden voor toekomstige groei en rendement.

#### NAARMATE CHINA HERVORMT, KOMT ASEAN OP

##### **We blijven positief over een selectie van aandelen uit opkomende markten, vooral in Azië**

De reële BBP-groei van China bleef rond de 5% in 2024, ondanks aanhoudende vastgoedproblemen die investeringen en consumptie beïnvloeden. Politieke onzekerheden leidden tot wereldwijde tarieven tegen China, waardoor de Chinese export in 2023 wereldwijd met 4,7% en naar de VS met 13% afnam. Als reactie daarop nam China eind 2024 krachtige beleidsmaatregelen, gericht op industriële herstructurering en fiscale ondersteuning.

Optimisten, zoals **Francis Tan**, beschouwen deze inspanningen als stabiliserend, met positieve implicaties voor opkomende markten en ASEAN. De verschuiving in toeleveringsketens, veroorzaakt door de handelsconflicten tussen de VS en China, komt ten goede aan ASEAN, dat ook robuuste demografische groei, toegenomen directe buitenlandse investeringen (DBI) en markt-vriendelijke hervormingen ervaart. De dynamische economieën van ASEAN zijn goed gepositioneerd om de wereldwijde groei te blijven stimuleren.

We blijven positief over een selectie van opkomende markten-aandelen, vooral in Azië, waar het groeipotentieel wordt ondersteund door een voortdurende monetaire versoepelingscyclus en het vooruitzicht van een Chinese stimulans die als regionale katalysator kan fungeren.

#### MULTI-ASSET PORTFOLIO'S: HET BESTE VAN TWEE WERELDEN

##### **Dergelijke portfolio's zijn gebalanceerd, gediversifieerd en met overtuiging beheerd**

Beleggers zoeken vaak naar een manier om hun overtuigingen te kunnen uitdrukken in aandelen- of obligatieportfolio's. **Grégory Steiner** en **Adrien Roure** leggen uit waarom zij denken dat een multi-asset benadering het beste van twee werelden biedt. Het doel van een deze benadering is kapitaalgroei te realiseren door te investeren in een breed scala aan financiële instrumenten, waarbij wordt vertrouwd op de risicopremie die inherent is aan alle activaklassen. Hierdoor worden dergelijke portfolio's geconstrueerd om verschillende aantrekkelijke kenmerken te bieden die beleggers in staat stellen door de volatiliteit van de financiële markten heen te kijken. Ze zijn gebalanceerd en ontworpen om het rendement te optimaliseren ten opzichte van het genomen risico. Ze zijn sterk gediversifieerd, zowel geografisch als per sector, en omvatten vreemde valuta en grondstoffen zoals goud. Ten slotte worden ze actief beheerd en weerspiegelen ze bij Indosuez Wealth Management de kernovertuigingen die in de bovenstaande beleggingsstrategie zijn samengevat.



03

| Macro-economie



Bénédicte KUKLA  
Senior Investment Officer

Het jaar 2024 was cruciaal voor de democratie, met belangrijke verkiezingen die aanzienlijke en verstrekende gevolgen hadden. In 2025 zal politieke onzekerheid plaatsmaken voor beleidsmatige onzekerheid onder Trump 2.0, wat mogelijk wereldwijd implicaties zal hebben. De binnenlandse vraag zal de belangrijkste bron van groei zijn in zowel Europa als China, terwijl de herstructurering van de globalisering doorgaat en de risico's van afhankelijkheid van buitenlandse handel worden benadrukt. Hoewel tarieven een risico vormen voor inflatieverwachtingen, wordt verwacht dat centrale banken in 2025 de rente blijven verlagen.



Op koers voor een  
**SOFT  
LANDING**  
in de VS

### EEN VERENIGD KEERPUNT

Bij de verkiezingen van 2024 was het uiteindelijk geen staat of sector die voor Donald Trump koos, maar een nationale draai naar rechts die Donald Trump een duidelijk mandaat gaf voor de Amerikaanse economie en een "Amerikanisering". De impact op de groei zal afhangen van de mate waarin Donald Trump zijn forse verkiezingsbeloften zal kunnen nakomen. De VS is op koers voor een *soft landing* scenario, waarbij de groei tegen 2025 zou moeten normaliseren tot ongeveer 2%. Dat is iets boven de potentiële langetermijngroei (geschat op 1,8%), aangezien de consumptie afkoelt in lijn met de lonen in een minder krappe arbeidsmarkt (opnieuw naar het werkloosheidspercentage van 4% in 2019).

De verwachte verlenging van Trumps eerdere belastingverlagingen (TCJA) eind 2025 is in ons scenario meegenomen en zou moeten helpen om het groeitempo te handhaven. De implementatie van een tarief van 60% op Chinese goederen lijkt ook waarschijnlijk, gerechtvaardigd door de befaamde oneerlijke productiesubsidies. Beide populaire maatregelen zouden de huidige daling van de goedereninflatie kunnen belemmeren. Een kortetermijnpiek in inflatie zou de Federal Reserve (Fed) ertoe kunnen aanzetten om voorzichtig te zijn. Dit zou de Fed echter niet moeten beletten een minder restrictief beleid te handhaven, zelfs als de natuurlijke rentevoet aantoonbaar hoger is (zie het artikel "Een langetermijn macro-economisch verhaal: geschreven in R-star" op pagina 22).

De Fed maakte duidelijk in een Federal Open Market Committee (FOMC) paper uit 2018 (na de eerste handelsbeperkingen van Trump) dat een "transparant" beleid—waarbij de monetaire reactie is om een kortstondige inflatiestijging over het

hoofd te zien en de beleidsrente te verlagen—passend zou zijn als reactie op tariefverhogingen, mits de inflatieverwachtingen stevig verankerd blijven en geen invloed hebben op de lonen.

Dit laatste zullen daarom de elementen zijn om in de gaten te houden. Elementen die niet in ons scenario zijn meegenomen vanwege de onzekerheid rond de implementatie, omvatten de verlaging van de vennootschapsbelasting tot 15%, wat een opwaarts risico voor ons scenario vertegenwoordigt. Omgekeerd zijn de effecten van het voorgestelde wereldwijde tarief van 10% en maatregelen om de immigratie drastisch te verminderen stagflationair.

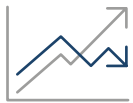
### EEN FISCALE REM OF DOORBRAAK?

De BBP-groei zou moeten verbeteren naarmate de koopkracht toeneemt en investeringen profiteren van lagere rentetarieven. Maar de divergentie in groei in de eurozone zal ook in 2025 aanhouden. Duitsland is de belangrijkste onzekerheid in ons scenario. Duitsland zit op buitensporige huishoudelijke besparingen (20% van de inkomsten in Q2), die kunnen worden vrijgegeven met de daling van de rentetarieven, maar politieke onzekerheden blijven het bedrijfsvertrouwen ondermijnen. De plotselinge breuk in de regeringscoalitie in Duitsland zal het debat heropenen over de grondwettelijke schuldenrem en de toenemende behoefte om investeringen in Duitsland te stimuleren. Het vormen van een nieuwe regering kost tijd, maar biedt misschien een sprankeltje hoop voor een somber Europa. Helaas eindigt hier het goede nieuws; Duitsland blijft zichzelf verdedigen in de belastingconcurrentie met de VS (Duitsland heeft het zesde hoogste vennootschapsbelastingtarief in de OESO, op 29,9%) en de prijsconcurrentie met China.



In Frankrijk, waar de overheidsschuld ten opzichte van het BBP in 2025 115% zal bereiken, zijn de structurele inspanningen (uitgesloten van de impact van de economische cyclus en rentebetalingen) om de uitgaven in te perken aanzienlijk, met een aanpassing van meer dan 1% van het BBP gepland in de conceptbegroting. In de afgelopen 20 jaar is er slechts één geval van budgettaire verstrakking van meer dan één procentpunt van het BBP geregistreerd in Frankrijk (en dat was tijdens de stress van de Europese staatsschuldencrisis). Voor Spanje en Italië zal de binnenlandse budgettaire verkrapting waarschijnlijk ten minste gedeeltelijk worden gecompenseerd door de uitgaven van het EU-herstel- en veerkrachtfonds, die naar verwachting volgend jaar zullen toenemen vóór de deadline van 2026 (slechts 40% van de 650 miljard euro toegewezen aan landen is uitbetaald).

Opkomend Azië zal in 2025 de belangrijkste motor van de BBP-groei blijven, hoewel China zou moeten matigen en de groei in India zal normaliseren naar het niveau van vóór de pandemie. China zou meer van zijn middelen moeten inzetten om de interne en regionale vraag te ontwikkelen. De voortdurende transformatie van de globalisering zal verdiepen (Grafiek 1, pagina 13), en opkomende markten zijn kwetsbaar voor tarieven op China, die de groei van China kunnen belemmeren en de economieën die ervan afhankelijk zijn kunnen beïnvloeden. Landen zoals Vietnam, India en Zuid-Korea zouden echter kunnen profiteren van mogelijke tarieven op China, zoals al duidelijk is. Azië zal naar verwachting zwaarder wegen dan Latijns-Amerika, waarbij de BBP-groei van Brazilië opvalt tegen dat van Mexico.



## GROEI

in de eurozone  
ONDER 1%  
in 2025

Met beide voornaamste economische motoren op een laag pitje in 2025, wordt verwacht dat de eurozone minder dan 1% zal groeien in 2025 (Tabel 1). De Europese Centrale Bank (ECB) zal mogelijk agressiever moeten snijden in de rentetarieven als de Europese BBP-groei aanzienlijk verzwakt. Desalniettemin kan een significante depreciatie van de euro, samen met Europese tariefmaatregelen, inflatieangsten aanwakkeren.

## TOENEMENDE RISICO'S OP HANDELSOORLOGEN

Met de Amerikaanse verkiezingen achter de rug is de politieke onzekerheid afgenomen, maar met de terugkeer van Trump is de beleidsmatige onzekerheid toegenomen. Het belangrijkste risico dat in het recente rapport van het Internationaal Monetair Fonds (IMF) wordt benadrukt, is dat een universele tariefverhoging leidt tot meer inflatie, met slechts kleine effecten op de handelsbalans. Hoewel hogere Amerikaanse tarieven de Amerikaanse vraag wegdrijven van goederen die in de eurozone of China zijn geproduceerd (wat de inflatie in deze regio's vermindert) leiden ze ook tot een appreciatie van de Amerikaanse dollar, waardoor import duurder wordt voor wereldwijde consumenten. Bovendien wordt verwacht dat tegen 2026 vergeldingsheffingen van kracht zullen worden, wat de consumentenprijzen verder zal opdrijven.

## OPKOMENDE MARKTEN

Voor opkomende markten waren de verkiezingsuitslagen gemengd qua stabiliteit. In India zag men de val van de meerderheidsregeringen, wat het moeilijker zou kunnen maken om ambitieuze hervormingsagenda's door te voeren. In Mexico kan de continuïteit in het leiderschap met president Claudia Sheinbaum zorgen voor enige beleidsconsistentie. Haar regering staat echter voor uitdagingen, waaronder het beheren van een hoog tekort en de naderende heronderhandeling van de USMCA-handelsovereenkomst in 2026, wat haar beleidsflexibiliteit zal beperken, met name ten opzichte van China.

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

	BBP %			INFLATIE %		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Verenigde Staten	2,7	2,1	2,0	2,9	2,2	2,2
Eurozone	0,7	0,8	1,2	2,3	1,7	2,0
China	4,8	4,7	4,5	0,7	1,8	1,5
Japan	0,3	1,1	0,8	2,2	2,0	2,0
<b>Wereld</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	-	-	-

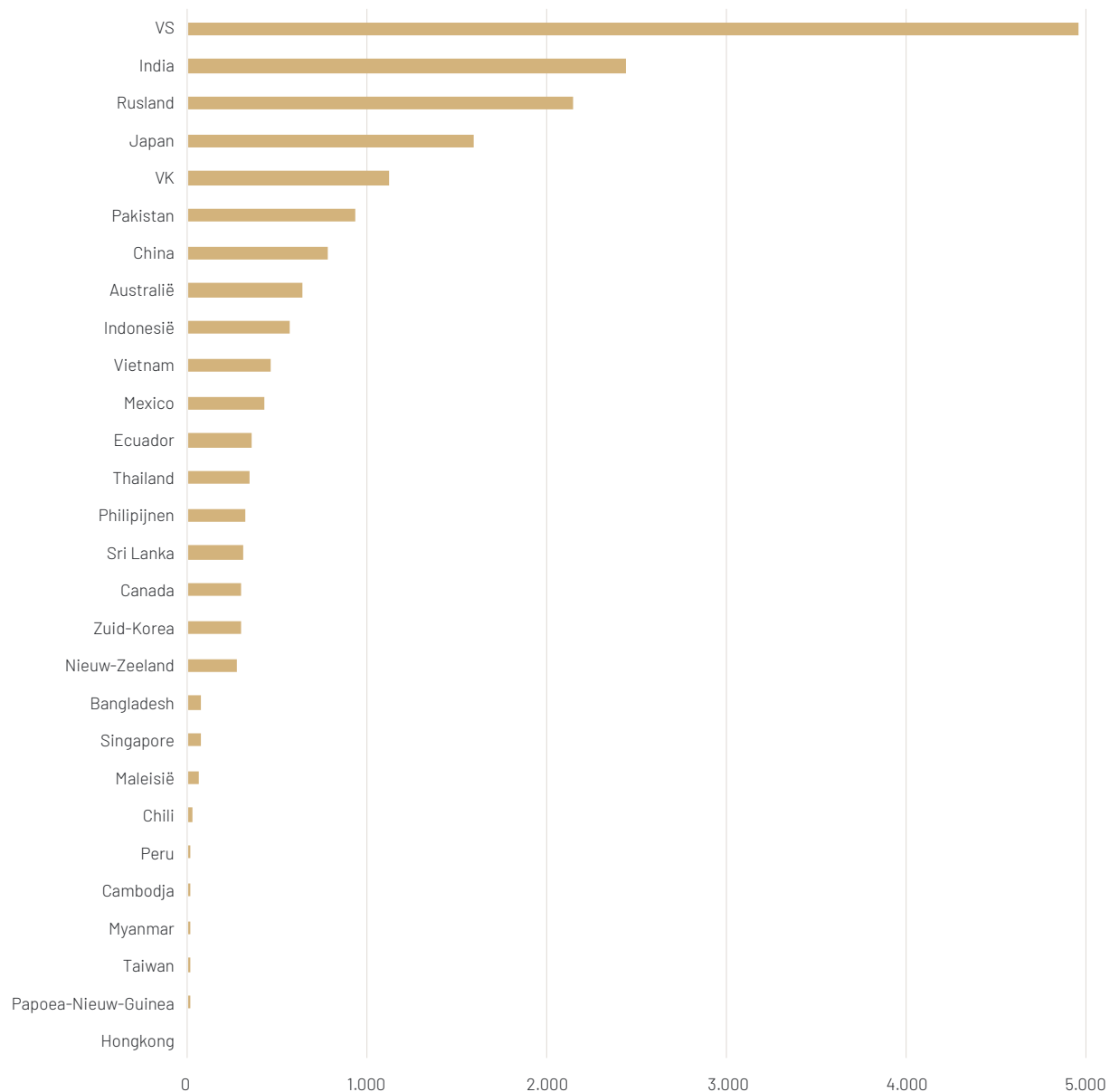
Bron: Indosuez Wealth Management.



Onder Donald Trump zouden hogere inflatie, hogere rentetarieven en een sterkere dollar ook een negatieve invloed kunnen hebben op de valuta's van opkomende markten. Als deze trends worden verlengd of buiten proportie zijn, kunnen centrale banken van opkomende markten onder druk komen te staan om hun valuta's te stabiliseren door middel van renteverhogingen (of minder verlagingen).

Ten slotte wordt verwacht dat de conflicten in Oekraïne en het Midden-Oosten zich zullen verderzetten tot volgend jaar. De impact op de wereldwijde olieprijs (vaak de zondebok van geopolitiek) kan echter worden beperkt door een structurele verschuiving in de energievraag, aangezien de adoptie van elektrische voertuigen het oliegebruik beperkt en de productie wordt aangemoedigd door de VS, de grootste olieproducent ter wereld.

GRAFIEK 1: AANTAL SCHADELIJKE TARIEVEN<sup>3</sup>



Bron: Sustainable Trade Index(2022), Indosuez Wealth Management.

<sup>3</sup> - Volgens Global Trade Alert is een schadelijk tarief elke belasting op ingevoerde goederen die discrimineert tegen buitenlandse commerciële belangen.



# 04 | Allocatie Activa



Grégory STEINER, CFA  
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE  
Portfolio Manager

2025 lijkt een uitdagend jaar te worden, waarbij aanpassingsvermogen cruciaal is om sectorrotaties te benutten, verhoogde volatiliteit te beheersen en in gefragmenteerde beleids- en monetaire omgevingen te navigeren. Het succes zal afhangen van een op overtuiging gebaseerd beheer, met behoud van een selectieve benadering van aandelen uit de VS en opkomende markten, activa met een hoog rendement en aanvullende diversificatieactiva.



2025:  
beleggers zullen  
**WENDBAAR**  
**EN**  
**FLEXIBEL**  
moeten zijn

#### 2024: EEN JAAR VAN TRANSITIE EN ECONOMISCHE VEERKRACHT

2024 bleek een belangrijke mijlpaal in de mondiale economische cyclus, met een economische en monetaire dynamiek die geleidelijk normaliseert. Terwijl economen voorspelden dat de wereldwijde groei uniform fragiel zou zijn, volgden de ontwikkelde economieën uiteenlopende trajecten. In de VS heeft de economische kracht de verwachtingen getrotseerd, aangedreven door de kracht van de Amerikaanse consument. Deze dynamiek droeg bij aan een langzamer dan verwachte desinflatie, waardoor de rente later en gematigder werd verlaagd dan in andere geavanceerde economieën.

Het contrast is opvallend in Europa. Na een lichte opleving aan het begin van het jaar, boekte de eurozone uiteindelijk een bescheiden en heterogene groei. Zuidelijke economieën profiteerden van Europese stimuleringspakketten en een opleving van het toerisme, terwijl noordelijke economieën, met name Duitsland, hinder ondervonden van hun afhankelijkheid van de maakindustrie en handelsrelaties met China.

In de opkomende landen was de situatie uiteenlopend, maar over het algemeen stimuleerden industriële relocations en het begin van een monetaire versoepelingscyclus de groei, vooral in Azië. China blijft een opmerkelijke uitzondering, aangezien het nog steeds te kampen heeft met de gevolgen van de vastgoedcrisis en structurele uitdagingen. De invoering van belangrijke nieuwe stimuleringsplannen eind 2024 zou de Chinese economie echter een impuls kunnen geven voor de komende kwartalen.

#### 2025: EEN VOLATIEL JAAR BEÏNVLOED DOOR ECONOMISCHE DATA?

De kernboodschap voor 2025 lijkt ons duidelijk: De belegger zal wendbaar en flexibel moeten zijn tegenover episodes van volatiliteit die waarschijnlijk zullen toenemen en intensiveren. We zien een aantal factoren die bijdragen aan deze visie:

- **Onzekerheid over het traject van de Amerikaanse economie:** Hoewel de consensus zich snel aanpaste om een sterke Amerikaanse economie in 2024 te voorspellen, blijft de vooruitzichten voor 2025 verdeeld. Als we inzetten op een *soft landing* van de Amerikaanse economische activiteit, zouden frequente beleidsverschuivingen tussen aanhoudende groei en een vertraging de nervositeit bij beleggers kunnen vergroten en leiden tot aanzienlijke sectorrotaties.
- **Asynchrone monetaire beleidsvoering:** Door de kracht van de Amerikaanse economie ten opzichte van de eurozone verwachten we meer gematigde renteverlagingen in de VS. Deze divergentie zal waarschijnlijk leiden tot significante prestatieverschillen tussen geografische gebieden. Wij denken echter dat de huidige wereldwijde cyclus van monetaire versoepeling gunstige omstandigheden schept voor bepaalde segmenten zoals Europees beursgenoteerd vastgoed en Amerikaanse small- en mid-caps om hun achterstand in te halen.





- **Politieke en beschermende implicaties:** Wij verwachten dat de eerste concrete gevolgen van de verkiezingen van 2024 zichtbaar zullen worden, vooral in de VS, waar een herwaardering van de economische prioriteiten gunstig kan zijn voor binnenlandse aandelen. In Europa kan de begrotingsconsolidatie de groei afremmen en het klimaat moeilijker maken voor Europese activa. Ondertussen zullen opkomende markten hun strategieën moeten blijven aanpassen, met name door nieuwe handelsallianties, terwijl China en zijn fiscale stimuleringsinspanningen een belangrijk aandachtspunt zullen zijn.
- **Geopolitieke factoren:** De alomtegenwoordigheid van geopolitieke spanningen maakt het investeringslandschap onzekerder met mogelijk meer perioden van volatiliteit. De geopolitieke achtergrond en het toenemende protectionisme kunnen echter tactische kansen bieden voor de markten, maar op de langere termijn ook gunstig zijn voor specifieke segmenten zoals defensie en halfgeleideraandelen.

Hoewel we constructief blijven over risicovolle activa, vragen de uitdagingen van het komende jaar om een flexibele en opportunistische houding. Amerikaanse aandelen blijven onze focus, niet alleen vanwege de sterkere economische vooruitzichten, maar ook omdat bedrijven beter in staat zijn om aan de verwachtingen van winstgroei te voldoen. Terwijl de sterke vraag naar Artificiële Intelligentie (AI) aanvankelijk technologieaandelen stimuleerde, denken we dat de verspreiding ervan in de hele economie een verbreding van de prestaties op de aandelenmarkten zou moeten mogelijk maken, vooral omdat sommige vergeten segmenten van de aandelenmarkt hun achterstand inhalen. De huidige waarderingen beperken echter het potentieel voor meervoudige expansie op de korte termijn.

Omgekeerd, ondanks aantrekkelijke waarderingen in de eurozone, blijven we voorzichtig vanwege het minder gunstige economische momentum, het vooruitzicht van fiscale consolidatie en het toenemende wereldwijde protectionisme dat de regio zou kunnen treffen. Het Verenigd Koninkrijk zou niettemin een gebied kunnen zijn met outperformance, profiterend van een hernieuwd politiek momentum, een meer verzoenende houding van de VS en een mogelijke toenadering tot de Europese Unie.



2025:

Het kiezen van de

**JUISTE  
SECTOREN  
EN  
BEDRIJVEN**

zal van groot  
belang zijn

#### AANDELENMARKTEN: OP WEG NAAR EEN MARKT VAN OVERTUIGINGEN?

In 2024 zorgde het macro-economische kader ervoor dat de aandelenmarkten sterk en gericht konden stijgen, waarbij de prestaties zich concentreerden op bepaalde segmenten, in de eerste plaats de Amerikaanse technologiesector. In 2025 verwachten we een verschuiving naar een omgeving waar het vermogen om de juiste sectoren en bedrijven te kiezen van het grootste belang zal zijn.



Ten slotte blijven we positief over een selectie van aandelen uit opkomende markten, vooral in Azië, waar het groeipotentieel wordt ondersteund door een voortdurende monetaire versoepelingscyclus en het vooruitzicht van een Chinese stimulans die als regionale katalysator zou kunnen fungeren.

#### OBLIGATIEDIVERSIFICATIE NAAST AANDELEN

Terwijl we positieve rendementen van de aandelenmarkten verwachten, kan de obligatiemarkt, die in 2024 werd getroffen door een opwaartse prijsstijging van de inflatie en de wereldwijde groei, in 2025 weer interessant worden.

Eenzijds zal de correlatie tussen aandelen en obligaties waarschijnlijk normaliseren, waardoor obligaties hun rol als hedges in portefeuilles terugkrijgen. Anderzijds is de cyclus van monetaire versoepeling aan de gang, wat vooral gunstig is voor korte tot middellange obligaties. Langlopende obligaties blijven daarentegen kwetsbaar voor zorgen over termijnpremies en de houdbaarheid van de overheidsschuld.

Geografisch gezien zouden Europese staatsobligaties, hoewel ze lagere rendementen bieden, kunnen profiteren van meer uitgesproken renteverlagingen, wat een potentieel biedt voor extra vermogensgroei ten opzichte van Amerikaanse staatsobligaties.

Op het gebied van kredieten herhalen we onze focus op bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit en de beste high yield segmenten, die ons in staat stellen te profiteren van een aantrekkelijk rendement dat goed gecompenseerd wordt voor ingebed risico.

#### OM VERDER TE GAAN: ENKELE DIVERSIFICATIEKANSEN

Bepaalde activaklassen zouden ook een sleutelrol moeten spelen in portefeuillediversificatie:

- **Amerikaanse inflatiegelinkte obligaties (linkers):** In een *no landing* scenario bieden de reële rentes in Amerikaanse linkers een echt carry.
- **Schulden van opkomende markten in lokale valuta:** Naast het profiteren van een aantrekkelijk rendement, blijft deze activaklasse relevant om te profiteren van een gunstiger monetair klimaat.
- **Goud en de Amerikaanse dollar:** Goud blijft een diversifiërend actief, waarvan de prijs wordt ondersteund door de groeiende vraag van centrale banken uit opkomende markten. Ondertussen blijft de dollar fungeren als een afdekking tegen alternatieve scenario's en mogelijke volatiliteit.



De  
**OBLIGATIE-  
MARKT**  
kan weer  
interessant worden  
in 2025



# 05 | Focus



Nicolas MOUGEOT  
Head of Investment Strategy  
& Sustainability

Technologische revoluties hebben de wereldeconomie de een na de ander hervormd. Tegenwoordig drijft Artificiële Intelligentie (AI) de nieuwste transformatie. Dit artikel onderzoekt de potentiële economische impact van AI, de effecten op verschillende sectoren en de uitdagingen bij het meten van de werkelijke invloed.



In de afgelopen 200 jaar heeft de wereldeconomie tal van technologische revoluties doorgemaakt. Deze omvatten de komst van elektriciteit en de ontwikkeling van spoorwegen in de 19e eeuw, de uitbreiding van de telefoon aan het begin van de 20e eeuw, de opkomst van persoonlijke computers in de jaren 70 en de opkomst van het internet in de late jaren 90.

Het huidige decennium is niet anders en wordt gekenmerkt door een nieuwe technologische revolutie: Artificiële Intelligentie (AI) en in het bijzonder generatieve AI. Generatieve AI is een tak van Artificiële Intelligentie die nieuwe content kan creëren—zoals tekst, afbeeldingen, muziek of volledige virtuele omgevingen—door patronen en structuren van bestaande data te leren. Door gebruik te maken van technieken zoals neurale netwerken en *deep learning*, kunnen generatieve AI-modellen zeer realistische en innovatieve *outputs* produceren die menselijke creativiteit nabootsen. We bespreken daarom de potentiële impact die AI zou kunnen hebben op de wereldeconomie en hoe het aandelen in verschillende sectoren zou kunnen beïnvloeden.

#### WAAROM IS HET MOEILIK OM DE IMPACT VAN AI TE METEN?

Laten we beginnen met een waarschuwing, waarbij we gebruik maken van de Paradox van Solow en de Wet van Moore. Ten eerste merkte Robert Solow, een Amerikaanse econoom en Nobelprijswinnaar, ooit op: “Je kunt het computertijdperk overal zien, behalve in de productiviteitsstatistieken”. Dit benadrukte het feit dat de snelle uitbreiding van personal computers in de jaren 1970 en 1980 de productiviteit in die periode niet significant verhoogde. Deze observatie is waarschijnlijk ook van toepassing op de komst van andere technologieën, zoals het internet of 5G. Vaak vervaagt het enthousiasme rond nieuwe technologieën wanneer hun praktische toepassingen beperkter blijken dan aanvankelijk verwacht.

Zou AI anders kunnen zijn? Ja. Ingenieur Gordon Moore voorspelde in 1965 al dat het aantal transistors op een microprocessor ongeveer elke twee jaar zou verdubbelen. Bijna 60 jaar later blijkt deze voorspelling nog steeds te kloppen, zoals weergegeven in Grafiek 2 (pagina 20). Terwijl halfgeleiders exponentieel in kracht zijn toegenomen, zijn onze hersenen geprogrammeerd om lineair te denken. Dit maakt het moeilijk voor ons om de toekomstige potentiële stijging in rekenkracht en de implicaties ervan voor AI te begrijpen. Kortom, de werkelijke vooruitgang in AI zou onze huidige verwachtingen ver kunnen overtreffen.

#### DE IMPACT VAN AI OP ECONOMISCHE GROEI

Talrijke studies hebben de impact van AI op de wereldwijde economische groei gemeten. Artificiële Intelligentie staat op het punt een transformerende invloed te hebben op zowel de economische groei als de arbeidsmarkt. Enerzijds beloven AI-technologieën de productiviteit te verhogen, operaties efficiënter te maken en innovatie binnen verschillende sectoren te bevorderen. Deze verhoogde efficiëntie kan leiden tot substantiële economische groei, aangezien bedrijven: meer kunnen produceren met minder, kosten kunnen verlagen en nieuwe producten en diensten kunnen creëren. Goldman Sachs vermeldde dat de opname van generatieve AI de wereldwijde BBP met bijna 7 biljoen USD, of 7%, zou kunnen verhogen over een decennium. Ondertussen wijst een rapport van het McKinsey Global Institute op een potentiële BBP-stijging tussen de 17 en 25 biljoen USD, wat neerkomt op een jaarlijkse toename van 1,5-2,4% over de komende 10 jaar.

Daron Acemoglu, Nobelprijswinnaar voor Economie in 2024 en MIT-professor, stelt in een recent artikel<sup>4</sup> echter dat AI weliswaar zal leiden tot kostenbesparingen en productiviteitsverbeteringen, maar dat er geen bewijs is voor het revolutionaire effect van AI op de economie dat zulke significante gevolgen voor de groei van het bbp zou kunnen rechtvaardigen.

4 - Zie Daron Acemoglu, “The Simple Macroeconomics of AI”, 2024, [Economic Policy](#).

De rekenkracht van  
**CHIPS**  
VERDUBBELT  
elke  
**2 JAAR**



In plaats daarvan richt hij zich op het vermogen van AI om de productiviteit te verbeteren en de kosten voor verschillende taken te verlagen, evenals de impact op lonen en ongelijkheid. AI-gedreven productiviteitswinst kan komen van:

- **Automatisering:** AI-modellen kunnen sommige taken overnemen of de kosten ervan verlagen.
- **Taakcomplementariteit:** Werknemers kunnen AI gebruiken om toegang te krijgen tot betere informatie of aanvullende inputs, waardoor hun productiviteit toeneemt.
- **Verdieping van automatisering:** AI geautomatiseerde taken kunnen verder worden verbeterd door generatieve AI.
- **Nieuwe taakcreatie:** AI kan nieuwe taken creëren die de algehele productiviteit verhogen.

Daron Acemoglu schat dat AI de totale factorproductiviteit—gemeten als de verhouding van het BBP tot de totale inputs—met 0,7% over een decennium zou kunnen verhogen, wat neerkomt op een bescheiden jaarlijkse stijging van 0,07%. Afhankelijk van de omvang van de investeringen in AI, gelooft hij dat de totale impact op de BBP-groei kan variëren van 0,9% tot 1,8% over 10 jaar. Hoewel Acemoglu's schattingen conservatiever zijn vergeleken met andere studies, zijn ze verre van onbelangrijk. Een extra 15 tot 20 basispunten in BBP-groei is nog steeds opmerkelijk, vooral wanneer economen voorspellen dat de wereldwijde BBP-groei rond de 2,7% tot 2,8% per jaar zal blijven hangen.

## WELKE BEDRIJVEN ZULLEN WAARSCHIJNLIJK HET MEEST PROFITEREN VAN AI?

### Geen plek om te schuilen. In de VS

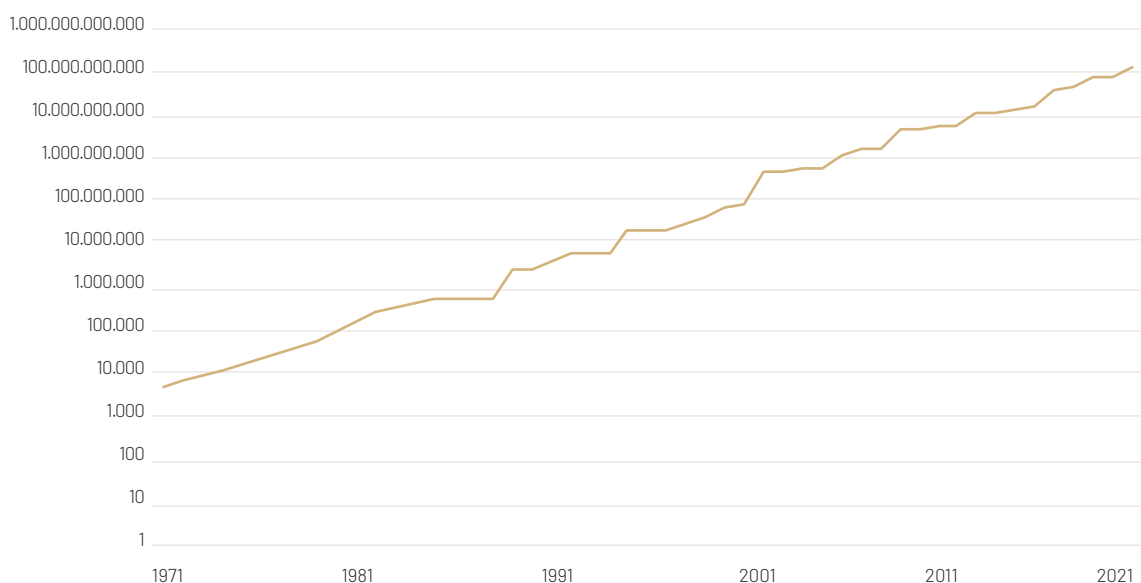
Generatieve AI heeft de afgelopen decennia aanzienlijke vooruitgang geboekt. Wereldwijd trok het echt de aandacht in 2022 met de publieke lancering van ChatGPT. Zoals geïllustreerd in Grafiek 3 (pagina 21), springen talrijke bedrijven mee op deze kar; het aantal vermeldingen van AI tijdens winstoproepen door Amerikaanse bedrijven is gestegen van minder dan 500 vóór de lancering van ChatGPT tot meer dan 3.000 vandaag. Daarentegen lijken Europese en Aziatische bedrijven achter te blijven in de adoptie van AI, met verwijzingen naar AI die per kwartaal schommelen tussen 500 en 900.

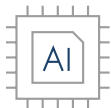
Het verschil tussen de VS en Europa kan worden toegeschreven aan sectorale verschillen, aangezien de VS talrijke technologiebedrijven heeft die vooroplopen in de ontwikkeling van AI. Dit suggereert echter dat de impact van AI waarschijnlijk meer uitgesproken zal zijn voor Amerikaanse bedrijven in vergelijking met hun Europese tegenhangers. De dominantie van de VS in AI wordt verder bewezen door het aanzienlijk lagere aantal AI-verwijzingen door Aziatische bedrijven tijdens hun winstoproepen, ondanks de aanwezigheid van veel AI-specialisten in China, Zuid-Korea en Taiwan.



AI zou het  
**WERELDWIJDE BBP  
MET 2%**  
of meer kunnen  
verhogen

GRAFIEK 2: TRANSISTORS PER MICROPROCESSOR, LOGARITMISCHE SCHAAL





10 MILJARD  
USD:

zouden de kosten  
van AI te hoog  
kunnen worden?

### Productie vs. Automatisering en taakcomplementariteit

Bedrijven kunnen profiteren van AI via productie en het hele ecosysteem of via taakautomatisering. Technologiebedrijven, variërend van halfgeleiderfabrikanten tot hardware- en softwarebedrijven, staan klaar om te profiteren van de toegenomen adoptie van AI. Nutsbedrijven zouden echter de volgende grote begunstigden kunnen worden. AI-modellen vereisen enorme hoeveelheden data voor training, steeds efficiëntere en krachtigere chips, en daardoor een groeiende vraag naar elektriciteit. Het is geen verrassing dat energiebedrijven zoals Vistra, een elektriciteitsbedrijf in Texas, zijn aandelenkoers in 2024 zag stijgen. Evenzo werd Sam Altman, oprichter van OpenAI, voorzitter van Oklo, een in Californië gevestigd bedrijf dat gespecialiseerd is in kleine kernreactoren, wat de kritische kruising tussen AI en de energiesectoren benadrukt.

Automatisering en taakcomplementariteit zullen verschillende sectoren beïnvloeden, waarbij de dienstverlenende industrieën waarschijnlijk de meeste verstoring zullen ondervinden. In deze sectoren werken hoogopgeleide werknemers in cognitief intensieve beroepen, waardoor ze gevoeliger zijn voor AI-integratie. In de mediasector kan AI bijvoorbeeld de contentcreatie verbeteren, terwijl AI in de financiële sector kan worden gebruikt om risicobeheer te verbeteren, fraude op te sporen en gepersonaliseerd financieel advies te bieden.

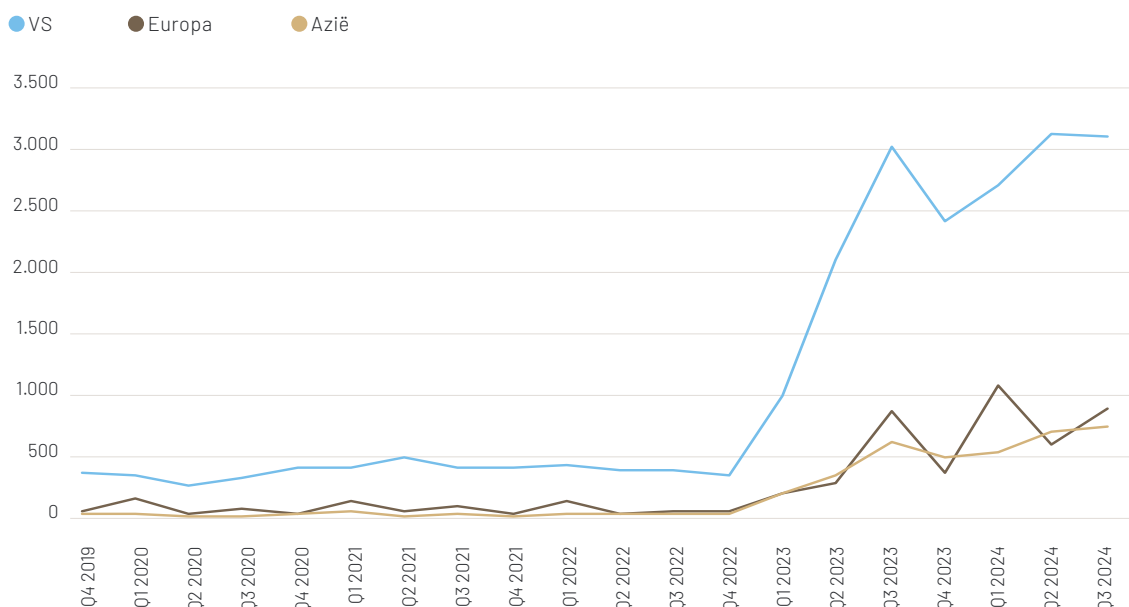
Het verhogen van de productiviteit mag niet tegen elke prijs gebeuren. Het trainen van een generatief AI-model kost momenteel ongeveer 10 miljard dollar, en volgens Dario Amodei, CEO van AI-bedrijf Anthropic en voormalig vice-president van onderzoek bij OpenAI, kunnen deze kosten vertienvoudigen of zelfs verduizenvoudigen. Deze stijgende uitgaven vormen een risico: de ontwikkeling van toekomstige AI-modellen zou onbetaalbaar kunnen worden en een aanzienlijke drempel kunnen creëren voor nieuwe startups.

### De opkomst van robots, de volgende grens?

Tenslotte, naast generatieve AI, die de productiviteit van hooggekwalificeerde banen kan verhogen (en mogelijk zelfs vervangen), zou de volgende grote trend wel eens de ontwikkeling van robots kunnen zijn die laaggekwalificeerde taken uitvoeren, zoals vuilnisophaling en mijnbouw. Het is echter waarschijnlijk nog te vroeg om de economische impact van hooggekwalificeerde robots te voorspellen, aangezien hun commercialisatie nog enkele jaren op zich laat wachten.

AI heeft de afgelopen twee jaar de aandacht van investeerders getrokken en heeft structurele veranderingen teweeggebracht in de manier waarop we werken en met elkaar omgaan. Dit heeft invloed op de wereldeconomie en het investeringslandschap. Er kan echter een kloof bestaan tussen de snelheid waarmee AI zich kan ontwikkelen en het tempo waarin het wordt geadopteerd. Hoewel de syntaxis van dit artikel is verbeterd met behulp van generatieve AI, laten we over een jaar opnieuw samenkomen om te zien of onze Global Outlook 2026 volledig is geschreven door AI en robots!

GRAFIEK 3: AANTAL VERMELDINGEN VAN AI TIJDENS WINSTOPROEPEN DOOR AMERIKAANSE EN EUROPESE BEDRIJVEN



Bron: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.





Hans BEVERS

Chief Economist  
Degroof Petercam

Net zoals astronomen sterrenlicht bestuderen om de geschiedenis van het universum te begrijpen, zo onderzoeken economen het concept van R-star om de krachten te onthullen die de evolutie in het verleden hebben bepaald. Bovendien biedt het een kader om renteniveaus vanuit een structureel perspectief te bespreken. Kunnen we in een snel veranderende wereld iets zinnigs zeggen over het toekomstige traject van R-star? Of is dit ijdele hoop en is (R-)sterrenstof het enige dat overblijft?

### R-STAR: CONCEPT EN RELEVANTIE

R-star, of de natuurlijke rentevoet, is een belangrijk macro-economisch concept. Onafhankelijk van de acties van centrale banken vertegenwoordigt het de reële rentevoet wanneer de economie op volle capaciteit draait, met stabiele inflatie (rond de 2%) en volledige werkgelegenheid. In wezen is R-star de evenwichtsrente die economische activiteit noch stimuleert, noch remt.

Centrale banken gebruiken R-star om rentetarieven vast te stellen. Door de huidige reële beleidsrente te vergelijken met R-star, kan worden bepaald of het monetaire beleid expansief of restrictief is. Meer specifiek, als de huidige rente onder R-star ligt, wijst dit op een expansief beleid; ligt deze erboven, zoals het geval was in de meeste landen gedurende 2023 en 2024, dan is er sprake van een restrictief beleid. Het dient dus als leidraad voor tijdige beleidsaanpassing om economische stabiliteit te waarborgen.

Voor beleggers kan R-star helpen bij het nemen van weloverwogen beslissingen om rendement te maximaliseren. In een omgeving met een lage rente kunnen beleggers bijvoorbeeld besluiten om hun fondsen te diversifiëren naar financiële instrumenten die een hoger voor risico gecorrigeerd rendement bieden. R-star kan beleggers ook helpen om de potentiële risico's binnen hun beleggingsportefeuilles te evalueren. Portefeuilles met obligaties met een lagere looptijd zijn bijvoorbeeld minder gevoelig voor een omgeving van structureel stijgende rentetarieven.

Het concept van R-star werd voor het eerst geïntroduceerd door de Zweedse econoom Knut Wicksell aan het einde van de 19e eeuw en beïnvloedde het werk van John Maynard Keynes in de jaren 1930.

Beide economen begrepen dat de natuurlijke rentevoet fundamenteel wordt bepaald door de balans tussen sparen en investeren. Wanneer de wens om te sparen groter is dan de vraag naar investeringen, neigt de natuurlijke rente te dalen. Omgekeerd, wanneer de vraag naar investeringen hoog is ten opzichte van de gewenste besparingen, dan stijgt de natuurlijke rente.

### BLIK OP R-STAR: KRACHTEN UIT HET VERLEDEN

Hoewel R-star berucht moeilijk nauwkeurig te meten is, zijn economen het er algemeen over eens dat R-star in de vier decennia vóór de pandemie aanzienlijk is gedaald. Volgens schattingen van de New York Federal Reserve bedroegen de evenwichtsreële rentetarieven in geavanceerde economieën gemiddeld ongeveer 3% van eind jaren 70 tot begin jaren 90, voordat ze in de jaren 2010 onder de 1% vielen. Het moet echter worden opgemerkt dat deze cijfers aanzienlijke verschillen tussen regio's verbergen. R-star daalde in alle geavanceerde economieën, maar de evolutie was meer uitgesproken in Europa. Terwijl R-star in de VS daalde van 2,5% halverwege de jaren 90 tot ongeveer 1% aan de vooravond van de pandemie, daalde het in de eurozone van ongeveer 2,5% tot slechts 0%.

Op de zeer lange termijn kan R-star wellicht het beste worden verklaard door potentiële groei. Langzamere economische groei impliceert een lager verwacht rendement op investeringen en leidt daarom tot een lagere investeringsvraag. Tegelijkertijd leidt een zwakker groeivoorzicht, omdat het de verwachte inkomsten vermindert, ertoe dat huishoudens (voortuitkijkend) minder consumeren en meer sparen. Op middellange termijn is potentiële groei echter niet de enige drijvende kracht.



### R-STAR

daalde onder de

1%

IN DE JAREN  
2010





Grafiek 4 illustreert dat de daling van R-star in de jaren 2010 steiler was dan die van de potentiële BBP-groei. Inderdaad, toen huishoudens en bedrijven probeerden hun balansen te herstellen na de wereldwijde financiële crisis, wat een sterkere wens voor sparen ten opzichte van investeren weerspiegelde, werd er extra neerwaartse druk uitgeoefend op R-star.

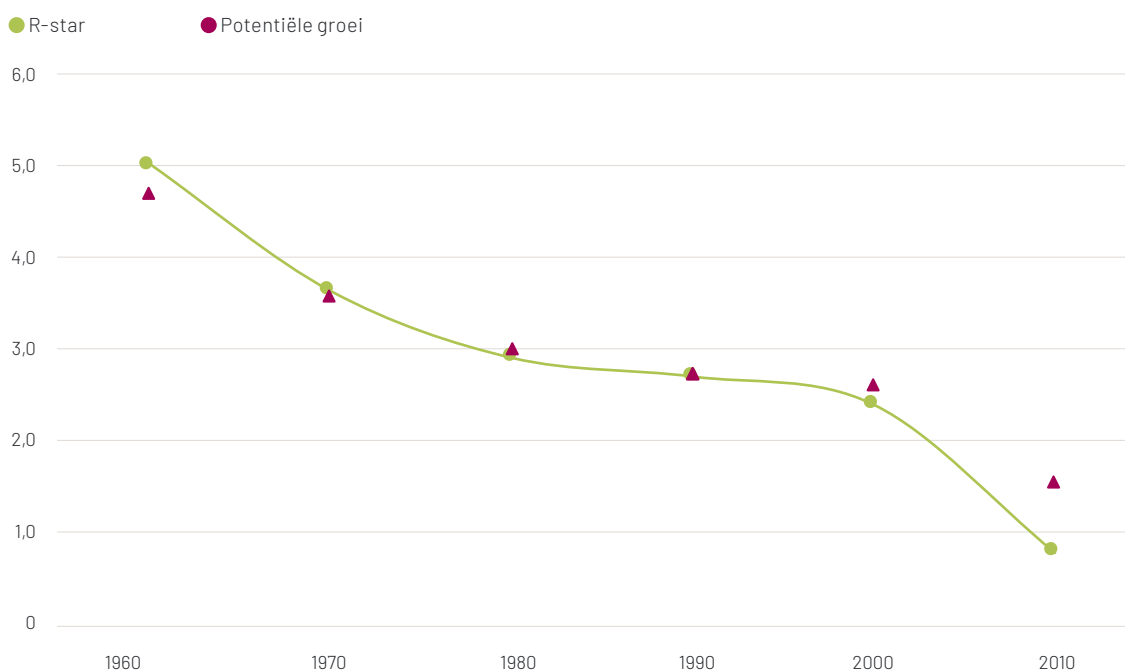
Als we de langetermijnperspectieven van dichterbekijken, erkennen economische studies het primaire belang van demografische veranderingen (ondanks de onzekerheid over de precieze bijdrage). Vergrijzende bevolkingen in geavanceerde economieën hebben geleid tot een toename van de besparingen naarmate werknemers zich voorbereiden op hun pensioen. En met minder nieuwe werknemers die de arbeidsmarkt betreden en een vertraging van de bevolkingsgroei, nam de behoefte aan extra investeringen in infrastructuur af. Naast demografische vergrijzing wordt de vertraging van de productiviteitsgroei (samen met lagere overheidsinvesteringen) vaak geïdentificeerd als een andere belangrijke factor voor de seculiere daling van R-star. Inderdaad, de productiviteitsgroei in de afgelopen decennia was nogal teleurstellend – gemiddeld slechts 1% per jaar in de OESO sinds het begin van het millennium, tegen 2% in de 25 jaar daarvoor – wat het verwachte rendement op investeringen verminderde en de aantrekkelijkheid van investeringen voor de toekomst verzwakte, waardoor de natuurlijke rente daalde.

## OP WEG NAAR R-STAR: WAT STAAT ONS TE WACHTEN?

Natuurlijk zou de eerder geuite voorzichtigheid alleen maar moeten toenemen wanneer we bespreken wat ons te wachten staat. Sommigen geloven dat praten over R-star helemaal zinloos is omdat het niveau niet direct waarneembaar is. Maar deze opvatting negeert cruciaal een belangrijk element: als beleidsmaker of econoom is het hebben van een kader of theorie onmisbaar, hoe groot de onzekerheid ook is. Zoals Fed-voorzitter Powell beroemd zei: 'we navigeren op de sterren onder bewolkte luchten.' Financiële beleggers kunnen het zich ook niet veroorloven om stil te zitten. Alles bij elkaar genomen zijn er intuïtief verschillende redenen om te denken dat R-star al is gestegen van zijn recente dieptepunten (en mogelijk nog verder kan stijgen).

Ten eerste, nu het proces van het herstel van particuliere balansen in de vorm van schuldsanering zijn beloop heeft gehad, is een belangrijke R-star onderdrukkende factor verdwenen. Bovendien lijkt er een dringende behoefte en vraag te zijn naar meer particuliere en publieke investeringen in het licht van belangrijke structurele ontwikkelingen, waaronder de energietransitie, toenemende geopolitieke spanningen en de snelle verspreiding van AI. Laatstgenoemde kan op termijn ook een belangrijke bron van innovatie op zichzelf worden, waardoor de productiviteitsgroei en het potentiële rendement worden gestimuleerd.

GRAFIEK 4: R-STAR EN POTENTIËLE GROEI IN NOORD-AMERIKA EN DE EUROZONE, %



Bron: New York Fed, OESO, Europese Commissie, Indosuez Wealth Management

Opmerking: BBP-gewogen gemiddelde van de Verenigde Staten, Canada en de eurozone (met behulp van een proxy voor potentiële groei van de eurozone vóór de jaren 90).



## HUIDIGE SCHATTINGEN

van R-star in de VS  
schommelen

**ROND DE 1,5%**

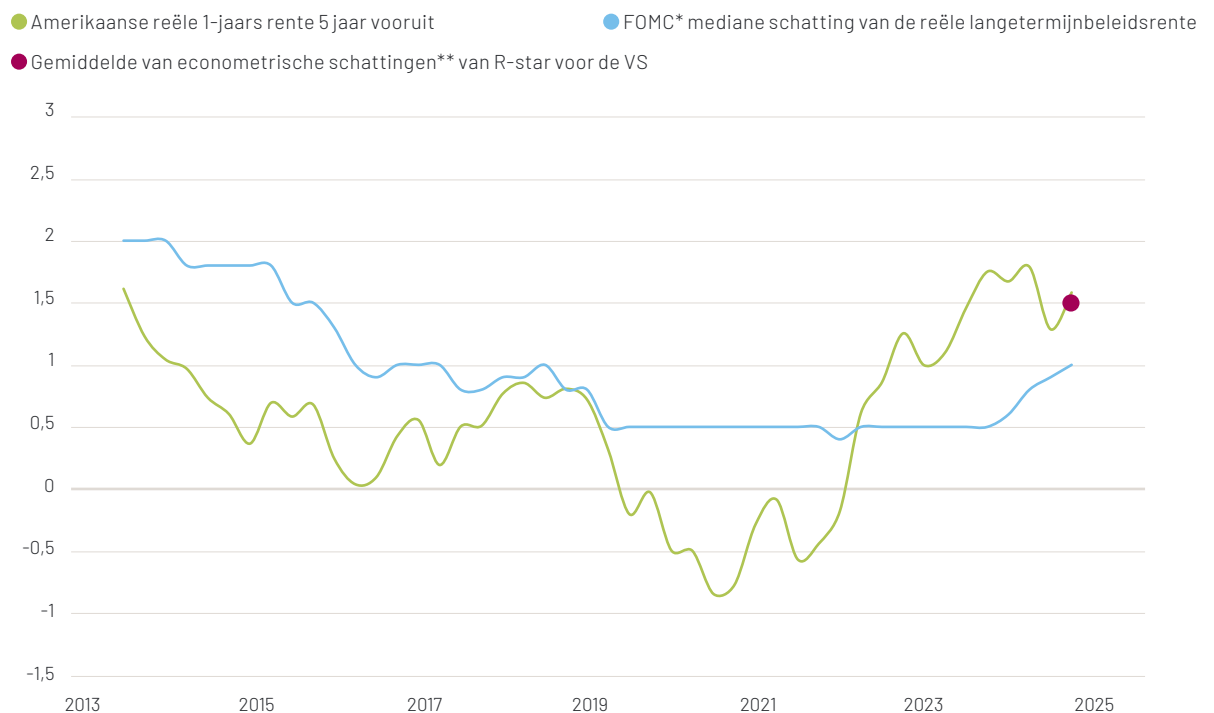
En hoewel het waar is dat tragere bevolkings- en werkgelegenheids groei negatief bijdragen aan de toekomstige potentiële groei, wordt verwacht dat vergrijzende bevolkingen een langetermijndaling van de huishoudelijke besparingen zullen veroorzaken. Inderdaad, terwijl de groep mensen met hoge besparingen in de veertig en vijftig jaar oud de afgelopen vier decennia gestaag is gegroeid, wordt verwacht dat deze in de komende twintig jaar zal krimpen.

Een andere reden om te overwegen, is het feit dat de wereldwijde economische activiteit veerkrachtig is gebleven (zelfs opvallend sterk in de VS) tijdens en na het agressieve monetaire verkrappingsproces van de afgelopen twee jaar. Ondertussen hebben zowel Janet Yellen als Jerome Powell gehint naar het idee dat productiviteit en potentiële groei mogelijk zijn toegenomen en dat, onder omstandigheden van permanent hogere fiscale tekorten, R-star mogelijk opwaartse druk ondervindt. Geleidelijk maar zeker lijkt deze opvatting ook door te sijpelen in de langetermijnprojectie van de Fed voor de reële beleidsrente.

De prijsvorming op de financiële markten en recente econometrische schattingen wijzen op hun beurt meer beslist op een hogere evenwichtsrente (Grafiek 5). Recente econometrische schattingen van R-star in de VS schommelen rond 1,5%. In de eurozone daarentegen ligt dit cijfer waarschijnlijk rond 0,5% als we de pre-pandemische kloof met de VS respecteren.

Voorzichtigheid en bescheidenheid blijven essentieel bij het schatten van R-star, maar het lijkt erop dat de extreem lage renteomgeving van de jaren 2010 waarschijnlijk niet snel zal terugkeren, althans niet structureel. Dit scenario is niet in de sterren geschreven, maar beleidsmakers zullen zeer tevreden zijn als het waar blijkt te zijn. Het zou betekenen dat het monetair beleid minder vatbaar zou zijn om de (nul) ondergrens te bereiken tijdens economische recessies, waardoor de noodzaak voor uitgebreide kwantitatieve versoepeling zou afnemen. Klachten over "kunstmatig" lage rentetarieven zouden ook verminderen. En als, in tegenstelling tot de huidige verwachtingen, de omgeving met ultralage rente toch terugkeert, zult u uitleggen dat de "natuurlijke" rente structurele krachten weerspiegelt, grotendeels buiten de controle van centrale banken.

### GRAFIEK 5: AANDUIDINGEN VAN HOGERE TOEKOMSTIGE REËLE EVENWICHTSRENTE IN DE VS



\* Het monetaire beleidsorgaan van de Amerikaanse Federal Reserve

\*\* Modellen omvatten: Del Negro et al, Lubik en Matthes, Holston-Laubach-Williams, Johanssen en Mertens, Lewis en Vazquez-Grande.

Bron: Federal Reserve, Bloomberg, Goldman Sachs, Indosuez Wealth Management.



## EEN VALUTAVERHAAL: DE DOLLARMYTHEN EN DE GOUDZOEKERS



Lucas MERIC  
Investment Strategist

In de afgelopen jaren is het wereldwijde economische landschap gekenmerkt door toenemende overheidsschuld, stijgende inflatie en economische fragmentatie, wat de discussie over "de-dollarisatie" nieuw leven heeft ingeblazen. Een trend die de sterke wens weerspiegelt onder opkomende landen om hun afhankelijkheid van de Amerikaanse dollar te verminderen. Hoewel het vooruitzicht van een significante daling van de dollar ambitieus lijkt, hebben deze structurele verschuivingen en diversificatiestrategieën de goudprijzen in 2024 naar nieuwe hoogten gestuwd, wat het belang van reële activa in beleggingsportefeuilles benadrukt.



54%

van het wereldwijde  
BBP is  
gekoppeld aan de  
**AMERIKAANSE  
DOLLAR**

### GAME OF THRONES: EEN ONOVERTROFFEN DOLLAR

Het thema van de-dollarisatie is een terugkerend onderwerp sinds de dollar opkwam als internationale reservevaluta. De Franse minister van Financiën Valéry Giscard d'Estaing sprak in 1971 voor het eerst over het "exorbitante privilege" van de dollar, waarbij hij de centrale rol ervan in het wereldwijde financiële systeem benadrukte. Een privilege dat de VS in staat stelt om blijvende tekorten te handhaven zonder de waarde van de dollar of de leenmogelijkheden ervan te verslechteren, ondersteund door de buitenlandse vraag van instellingen en buitenlandse investeerders naar in dollars genoteerde activa.

De afgelopen jaren heeft deze dollar dominantie echter te maken gehad met groeiend verzet van internationale actoren, gedreven door aanhoudende inflatoire beleidsmaatregelen, toenemende schuldenlast en de wens van opkomende landen om hun blootstelling aan de dollar te diversifiëren—vooral na de financiële sancties die in 2022 aan Rusland werden opgelegd. Enkele bewijzen van de-dollarisatie zijn al zichtbaar; bijvoorbeeld, het aandeel van de USD in de reserves van buitenlandse centrale banken is de afgelopen jaren geleidelijk aan het dalen, terwijl sommige opkomende landen de niet-dollar aankopen van energie, met name Russische olie, hebben geïntensiveerd.

Dit gezegd zijnde, als we een stap terugnemen, blijft de dominantie van de Amerikaanse dollar op dit moment ongeëvenaard. De greenback vertegenwoordigt nog steeds 58% van de officiële valutareserves (Grafiek 6, pagina 26), bijna de helft van de internationale schuldinstrumenten en is betrokken bij ongeveer 90% van de internationale transacties, terwijl 47% van de grensoverschrijdende bankvorderingen in USD is uitgedrukt. Bovendien is 54% van het wereldwijde BBP gekoppeld aan de dollar. Deze dominantie wordt ondersteund door sterke fundamenten: de VS is de grootste economie ter wereld, vertegenwoordigt 25,4% van het wereldwijde BBP en blijft een leider in technologische innovatie. De VS biedt diepe en liquide financiële markten, waarbij de obligatiemarkt goed is voor 40% van de wereldwijde obligatiemarkt, naast de afwezigheid van kapitaalcontroles en een sterke rechtsstaat, waardoor de dollar de toegangspoort is tot de meest competitieve economie ter wereld en ongeëvenaarde beleggingsinstrumenten voor buitenlandse investeerders.

Hoewel deze voordelen onbetwist zijn in vergelijking met andere potentiële reservevaluta's, kan men stellen dat het aandeel van de VS in de wereldeconomie is afgenomen sinds het voor het eerst de internationale reservevaluta werd—dalend van 50% in 1945 tot 25% in 2024—terwijl China, momenteel goed voor 17% van het wereldwijde BBP, naar verwachting tegen 2038 de grootste economie zal worden (volgens het Centre for Economics and Business Research).

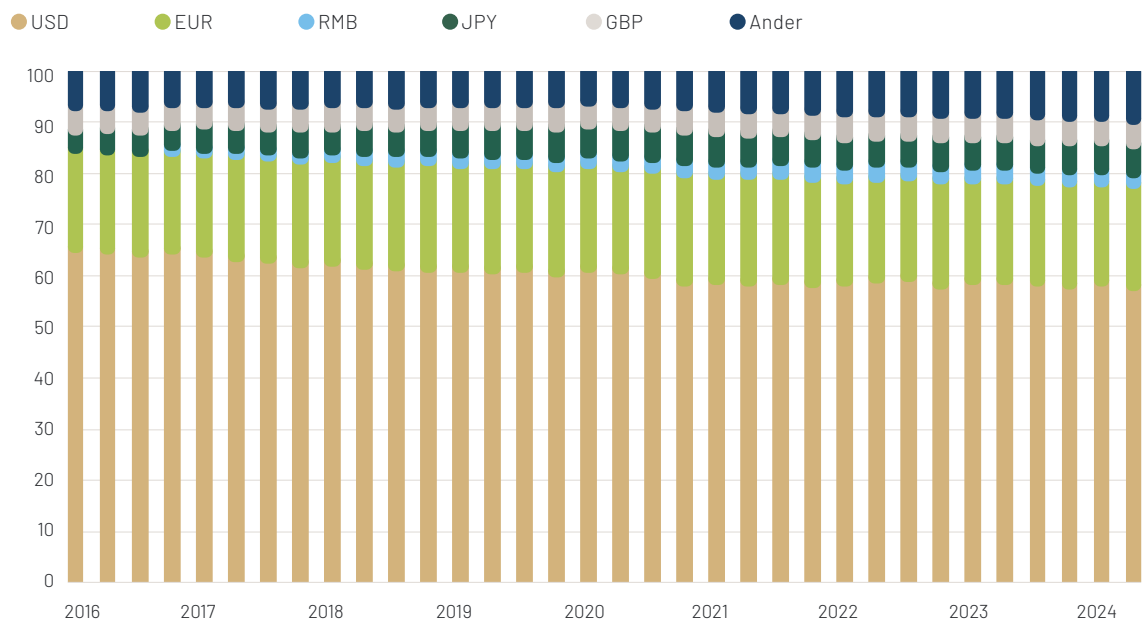


Dit zou mogelijk de weg kunnen vrijmaken voor de renminbi om de status van de dollar als leidende internationale valuta uit te dagen. Het is echter belangrijk op te merken dat de internationalisering van de renminbi momenteel ver van de positie van de dollar staat—slechts 3% van de valutareserves van wereldwijde centrale banken, 7% van de internationale handel en 5% van de internationale schuldinstrumenten—met name vanwege kapitaalcontroles. Bovendien garandeert de loutere projectie dat de Chinese economie de VS overtreft niet de onmiddellijke dominantie van de renminbi, aangezien historische verschuivingen in valutastatus doorgaans tijd kosten. Bijvoorbeeld, de dollar overtrof het Britse pond als de belangrijkste internationale valuta in 1945, op een moment dat de Amerikaanse economie al vijf keer groter was dan die van het VK. Dergelijke transitie worden meestal gekatalyseerd door dramatische crises in plaats van geleidelijke veranderingen in fundamentelementen.

## GOUDEN TIJDEN

De belangrijkste begunstigde van deze diversificatie weg van de dollar is goud geweest, dat een sterke prestatie heeft neergezet en in 2024 met 35% is gestegen (vanaf oktober 2024), ondanks een scherpe stijging van de reële rentetarieven sinds 2022. Deze stijging is deels gedreven door de sterke vraag van centrale banken naar goud om hun officiële reserves te diversifiëren (Grafiek 7, pagina 27). Opkomende centrale banken, met name in China, Polen, India en Turkije, zijn belangrijke kopers geweest en streven naar grotere onafhankelijkheid van de dollar, die soms wordt gezien als een instrument van politieke en economische oorlogvoering, zoals blijkt uit het bevrozen van Russische dollaractiva in 2022. Hoewel de vraag van centrale banken is begonnen af te nemen van zijn piek in 2023, onthulde de World Gold Council Central Bank-enquête van juni 2024 dat 81% van de centrale banken verwachtte dat de wereldwijde goudreserves in het komende jaar zouden toenemen. Deze groei in goudreserves onder opkomende centrale banken weerspiegelt ook een poging om gelijk te komen met geavanceerde economieën, die aan het einde van 2021 17% van hun officiële reserves in goud hielden, vergeleken met slechts 7% voor opkomende landen.

GRAFIEK 6: AANDEEL VAN WERELDWIJDE RESERVEVALUTA'S, %



Bron: IMF (COFER), Indosuez Wealth Management.



Naast geopolitieke zorgen weerspiegelt de drang naar goud bredere angsten over een structurele verschuiving naar hogere overheidsschuld en een toename van de monetaire voorraad. Sinds 2019 is de Amerikaanse schuldquote ten opzichte van het BBP gestegen van 79% naar 97% in het tweede kwartaal van 2024, waarbij het Congressional Budget Office voorspelt dat deze zal stijgen tot 116% tegen 2034. Dit traject roept bij investeerders zorgen op over de houdbaarheid van de Amerikaanse schuld. Hoewel de status van de dollar als reservevaluta het financieren van Amerikaanse tekorten vergemakkelijkt in vergelijking met andere landen, zijn er angsten dat de reactie op de groeiende schuldenlast meer inflatoire beleidsmaatregelen kan omvatten, wat mogelijk kan leiden tot een zogenaamde "monetaire ontwaarding".

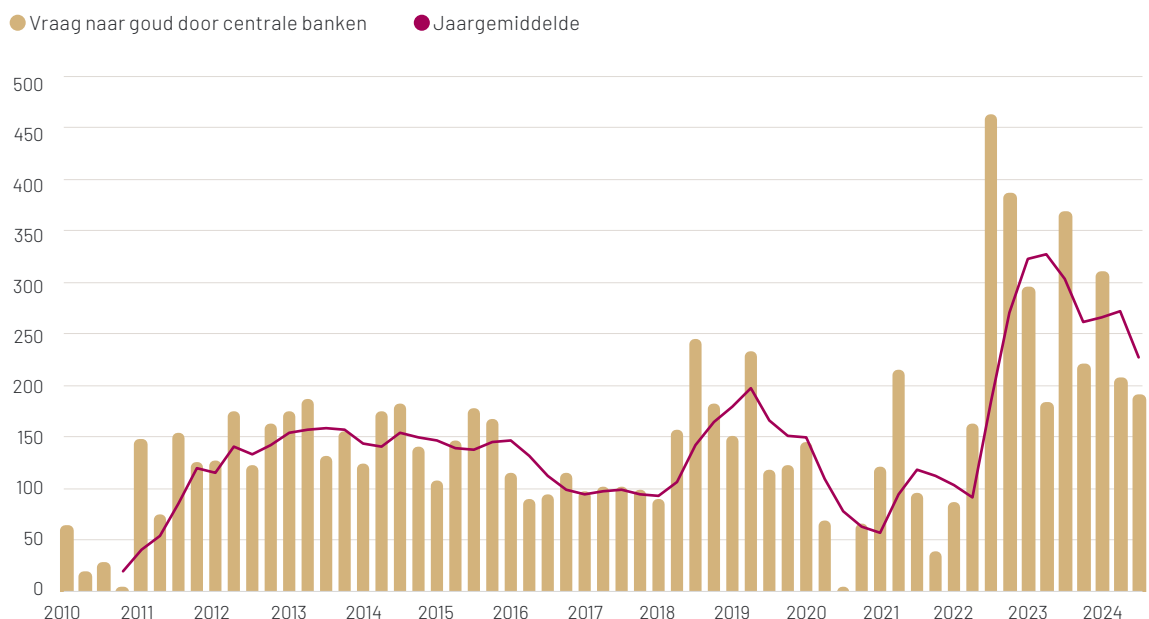
Dit heeft geleid tot een mechanisch verlies van koopkracht van de valuta. Het contrast is opvallend wanneer men kijkt naar reële activa (Grafiek 8, pagina 28): in 1924 was de gemiddelde huizenprijs in de VS ongeveer 10.000 USD, wat destijds gelijk stond aan 500 goudons. Vandaag de dag koop je met 10.000 USD nauwelijks een auto in de VS, terwijl 500 goudons meer dan een miljoen dollar waard zijn.

Deze divergentie benadrukt de aantrekkelijkheid van goud als een inflatiehedge, en benadrukt het verschil tussen een activum met een theoretisch oneindige voorraad (de Amerikaanse dollar) en een met een semi-eindige voorraad (goud). In deze context profiteren sommige moderne activa, zoals bepaalde cryptomunten (bv. Bitcoin), van een beperkte voorraad, waardoor sommige investeerders ze beschouwen als een "veilige haven" tegen monetaire expansie.

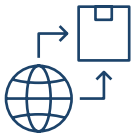
Centrale banken  
van  
**OPKOMENDE  
MARKTEN  
HOUDEN  
SLECHTS 7%**  
van hun reserves in  
**GOUD**

Historisch gezien werd ontwaarding bereikt door edelmetalen te mengen met metalen van lagere waarde om de valutaomloop te vergroten; bijvoorbeeld, Romeinse keizers verminderden consequent het zilveragehalte van munten van 90% onder Nero in 64 na Christus tot slechts 2% in de derde eeuw na Christus om oorlogen te financieren. In moderne economieën heeft ontwaarding zich gemanifesteerd in de vorm van uitgebreide monetaire creatie door centrale banken, vooral sinds 1971, toen valuta's niet langer gekoppeld waren aan goud.

GRAFIEK 7: WERELDWIJDE VRAAG NAAR GOUD DOOR CENTRALE BANKEN, TON GOUD



Bron: World Gold Council, Indosuez Wealth Management.



Een

## ONZEKERE WERELD

die steun  
biedt voor

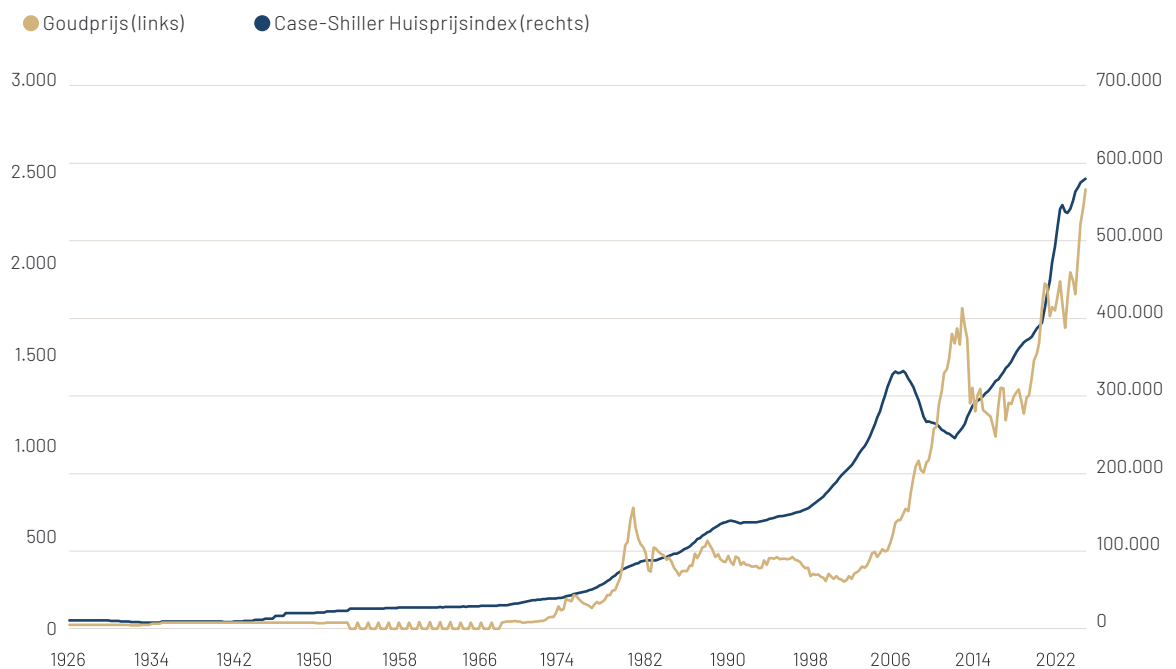
## "ALL-WEATHER" STRATEGIEËN?

### EEN VERANDERENDE WERELD. BLIJF REALISTISCH?

Hoewel de angst voor "de-dollarisatie" misschien overdreven lijkt, ondergaat de wereldeconomie significante structurele verschuivingen, gekenmerkt door verhoogd geopolitiek risico en stijgende overheidsschuld. Deze combinatie heeft sinds 2022 de opkomst van goud gestimuleerd, en deze factoren zullen waarschijnlijk de komende jaren een belangrijk aandachtspunt blijven voor investeerders. In 2021 veranderde de Federal Reserve (Fed) haar inflatiedoelstelling van 2% naar een gemiddelde inflatiedoelstelling, waardoor periodes van overschrijding mogelijk zijn. In deze context zouden meer inflatoire beleidsmaatregelen een meer geaccepteerde oplossing kunnen worden om de schuldenlast aan te pakken, waardoor de structurele case voor reële activa, met name goud, als een *hedge* tegen "monetaire ontwaarding" wordt versterkt.

Vanuit het perspectief van portefeuillebouw zou een meer gefragmenteerde wereld met verhoogd geopolitiek risico en onzekere economische beleidsmaatregelen kunnen leiden tot frequentere aanbodschokken, wat resulteert in volatiele inflatie—vergelijkbaar met de stagflatieschok die in 2022 werd ervaren en correcties veroorzaakte in zowel de aandelen- als obligatiemarkten. Deze ongewenste positieve correlatie liet investeerders zonder hun traditionele obligatiehedge. Een meer onzekere wereld zou op de lange termijn ondersteunend kunnen zijn voor "All-weather" strategieën, met portefeuilles die niet alleen aandelen en obligaties omvatten, maar ook een bredere basis van activa, met name reële activa zoals goud of grondstoffen.

### GRAFIEK 8: GOUD VERSUS HUIZENPRIJZEN SINDS 1925



Bron: Longtermtrends.net, Indosuez Wealth Management.



Francis TAN  
Chief Strategist Asia

Te midden van China's uitdagingen op het gebied van BBP-groei en problemen in de vastgoedsector, zorgen toenemende handelsspanningen en wereldwijde politieke onzekerheden voor strategische economische verschuivingen. Terwijl pessimisten de beleidsinspanningen als te weinig beschouwen, zien optimisten ze als cruciaal voor het stabiliseren van de economie. ASEAN staat klaar om te profiteren van deze veranderingen, door demografische voordelen en marktgerichte hervormingen te benutten om een belangrijke alternatieve speler in de wereldwijde toeleveringsketens te worden.

### CHINESE BELEIDSSTEUN MARKEERT EEN STERKE OMMEKEER

Hoewel de reële BBP-groei van China in 2024 rond de "5%" bleef, maakten velen zich zorgen over het ogenschijnlijk eeuwige vastgoedprobleem dat zowel de investerings- als consumptiegroei vertraagde.

Binnenlands ligt het consumentenvertrouwen in China op een historisch dieptepunt, terwijl de huizenprijsindex van 70 steden blijft krimpen.

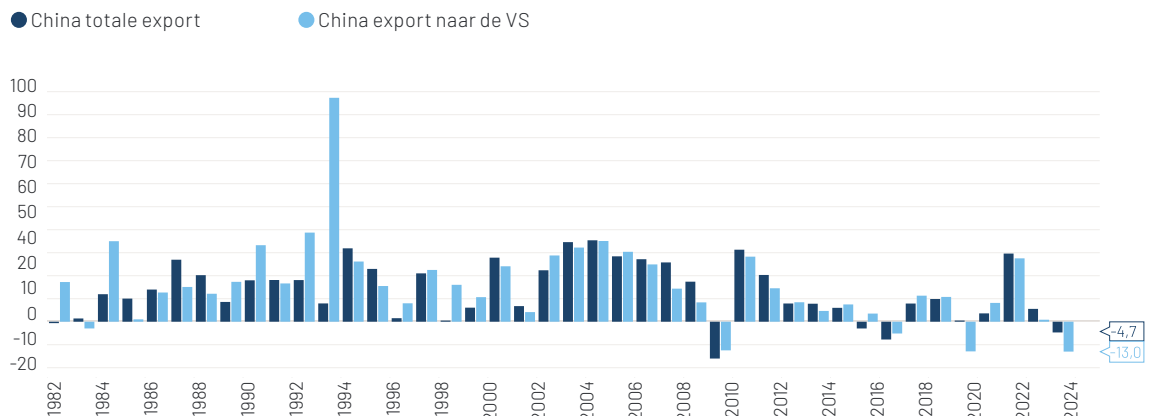
Extern gezien leidden de politieke onzekerheden in 2024, een jaar van verkiezingen, ertoe dat wereldleiders streefden naar hogere stemmencijfers door de begunstigen van de afgelopen decennia van globalisering (met name China) aan te vallen, wat resulteerde in sterke handelsbarrières zoals tarieven tegen exporterende economieën. Hierdoor daalden de Chinese exporten naar de wereld met 4,7% in 2023, terwijl hun exporten naar de VS met 13% daalden - een zeldzame gebeurtenis in een niet-recessiejaar (Grafiek 9).

Een dergelijke negatieve impact op de dubbele motoren van de Chinese groei (binnenlands en extern) bracht de Chinese regering ertoe om eind 2024 een sterk beleidsinitiatief te starten. Industriële herstructurering, zelfs vóór de recente jaren van door de VS geleide handelsspanningen, heeft de maakindustrie ("secundaire sector") zien dalen van 47% van het BBP naar de huidige 38% (Grafiek 10, pagina 30). Ondertussen steeg de dienstensector ("tertiaire sector") van 44% naar momenteel 55%. Aangezien China verwacht dat één motor (productie/export) van zijn "dubbele circulatie" zal vertragen of zelfs stilvallen door mogelijke retoriek van de nieuwe Amerikaanse regering, moest het de andere motor (diensten/binnenlandse consumptie) sterk ondersteunen.



De Chinese maakindustrie is **38%** van het BBP, terwijl de dienstensector **55%** bedraagt

### GRAFIEK 9: EXPORTKRIMP WAS EEN WAKE-UPCALL, USD



Bron: Macrobond, China Customs Statistics Information Center (CCS), S&P Global; China General Administration of Customs (GAC), Indosuez Wealth Management.





## ELK NIEUWS

over steun van  
beleidsmakers

IS BETER  
DAN GEEN  
NIEUWS

### ALS DE MAAKINDUSTRIE WORDT GETROFFEN, VERSCHUIVING NAAR DIENSTEN

De details van de Chinese monetaire steun waren transparant en openbaar, en de mogelijke fiscale impuls ter waarde van RMB 10 biljoen zal waarschijnlijk in 2025 worden onthuld.

Voor de kwestie geldt dat elk nieuws over steun van beleidsmakers beter is dan geen nieuws. Wij geloven dat dit een ommekeer markeert en de urgentie signaleert om verdere vertraging van de Chinese economie tegen te gaan, terwijl de industrieën (met name de maakindustrie) worden voorbereid op verdere handelsspanningen, vooral in een veranderende wereld.

Pessimisten zien de gezamenlijke beleidsinspanningen als "te weinig en te laat", maar optimisten zoals wij zien deze gedurfde stap als een duidelijke bereidheid om een bodem te leggen onder de aandelenwaarderingen, het deflatieproces te stoppen en het consumentenvertrouwen te herstellen. We verhogen onze voorspelling voor het BBP van China in 2025 naar 4,7% (voorheen 4,2%) om de beleidssteun te weerspiegelen. Ondertussen voorspellen we een BBP-groei van 4,5% in 2026.

Over het algemeen blijven we positief over opkomende markten, waarbij China een extra en broodnodige motor zal leveren voor de activaklasse, met positieve gevolgen voor de rest van Azië, met name ASEAN.

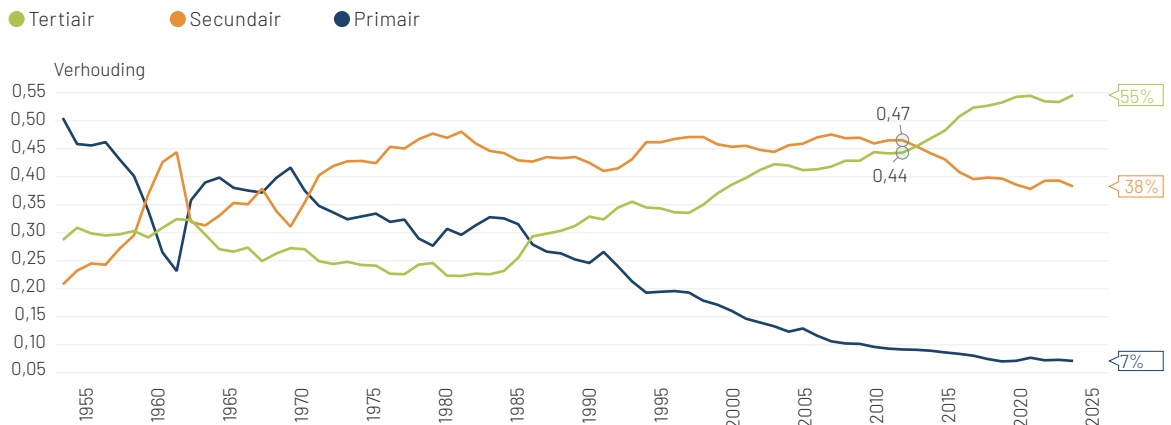
### CHINESE MAAKINDUSTRIE VERSCHUIFT NAAR HET BUITENLAND, WAT TEN GOEDE KOMT AAN ASEAN

Het escalerende handelsconflict tussen de VS en China, samen met de verstoringen in de toeleveringsketen door COVID-19, heeft bedrijven ertoe aangezet hun toeleveringsketens opnieuw te beoordelen. Dit heeft geleid tot een toename van "nearshoring," waarbij bedrijven hun toeleveringsketens herstructureren om de productie dichterbij huis te verplaatsen.

We verwachten dat dit een langetermijntrend zal zijn die ten goede kan komen aan ASEAN-landen, die hun gunstige demografische trends, overvloedige arbeidskrachten en beleidsmaatregelen gericht op het bevorderen van handelscoöperatie kunnen benutten. Als zodanig zal een belangrijke begunstigde van de "China Plus One-strategie" de economieën van ASEAN zijn.

Van 2018 tot 2021 hebben ASEAN-landen hun import naar de VS al met meer dan 50% verhoogd. Investeerders beginnen ASEAN-markten te zien als levensvatbare alternatieven voor China. ASEAN beleefde drie opeenvolgende jaren van recordinstromen van directe buitenlandse investeringen (DBI) en totale handel, en behield zijn positie als de belangrijkste bestemming van DBI-instroom ter wereld in 2023 (USD 226,3 miljard) na de VS.

GRAFIEK 10: REËLE BBP VAN CHINA NAAR SECTORBIJDRAGE



Bron: Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS), Indosuez Wealth Management.



De ASEAN-regio springt eruit met een van de beste verhalen over demografische dividenden wereldwijd. Het blok omvat ongeveer 224 miljoen individuen van 15-34 jaar oud, een aantal dat naar verwachting zal groeien tot 2038. Deze groep *digital natives* zal de consumptie de komende jaren blijven stimuleren. Het opleidingsniveau is aanzienlijk gestegen, met een alfabetiseringsgraad bij volwassenen van meer dan 90% in alle ASEAN-leden, behalve Myanmar (89,1%) en Cambodja (84,7%). De arbeidsparticipatie is ook robuust en ligt boven de 65%. Bovendien heeft de regio dalende armoedecijfers en verbeterde inkomensgelijkheid ervaren, zoals aangegeven door Gini-coëfficiënten. Deze trend duidt op een verbredende economische groei, die waarschijnlijk langdurige binnenlandse consumptietrends zal ondersteunen.

Verskillende grote bedrijven hebben strategische beslissingen genomen om hun productie uit China en naar ASEAN-landen te verplaatsen, wat een bredere trend van nearshoring weerspiegelt als reactie op verschillende economische en geopolitieke factoren. Bijvoorbeeld:

- Samsung heeft zijn productiecapaciteit in Vietnam aanzienlijk uitgebreid, waardoor het land een belangrijke mondiale productiebasis voor zijn elektronica is geworden.
- Nike heeft een aanzienlijk deel van zijn schoenproductie verplaatst naar Indonesië en Vietnam, waarbij het profiteert van de bovengenoemde concurrentievoordelen van deze markten.
- Apple diversifieert haar toeleveringsketen door investeringen in landen als India en Vietnam te vergroten, met plannen om meer productielocaties op te zetten.
- Intel had plannen aangekondigd om te investeren in nieuwe productiefaciliteiten in Maleisië, gebruikmakend van de geschoolde beroepsbevolking en het gunstige ondernemingsklimaat.

Bovenstaande toont het groeiende belang van ASEAN-landen in het mondiale toeleveringsketen, aangezien bedrijven hun operaties optimaliseren en potentiële kwetsbaarheden verminderen.

Bovendien zullen marktgerichte hervormingen in de regio naar verwachting de aandelenprestaties op middellange termijn aanzienlijk stimuleren. Enkele voorbeelden:

- Het nieuwe staatsinvesteringsfonds van Thailand, met de unieke eigenschap van door de overheid gegarandeerd rendement, begon op 1 oktober te investeren in de Thaise aandelenmarkt.
- Maleisië moedigt investeringen en economische activiteit aan door vennootschapsbelastingtarieven van 0-5% aan te bieden voor familiebedrijven in zijn Speciale Financiële Zone, vergelijkbaar met die in Shenzhen en Dubai. Het land heeft ook uitgebreide belastinghervormingen aangenomen, subsidies gerationaliseerd, de kosten van de ambtenarij beheerst en een doelstelling van een begrotingstekort van 3% vastgesteld om DBI aan te trekken en de bedrijfsomstandigheden te verbeteren, met name in hoogwaardige sectoren zoals halfgeleiderproductie en digitale technologie.
- Indonesië's ambitieuze "Golden Vision 2045"-programma heeft tot doel het land om te vormen tot een meer geschoolde beroepsbevolking met hogere lonen, waardoor het een hoge-inkomensland kan worden.

Onder druk van de toenemende handelsspanningen ondergaat het mondiale economische landschap significante verschuivingen. Landen hebben aanvaard dat deze spanningen het nieuwe normaal zijn. Dit zet er hen toe aan om hun economische strategieën aan te passen en te laten evolueren. Deze aanpassing is duidelijk zichtbaar in de herstructurering van toeleveringsketens, de implementatie van marktgerichte hervormingen en het nastreven van nieuwe handelsrelaties. Naarmate landen zich aanpassen aan deze veranderende omgeving, vinden ze innovatieve manieren om groei te behouden en veerkracht te bevorderen. Uiteindelijk zal het vermogen om deze spanningen te navigeren de toekomstige trajecten van de mondiale economieën bepalen. We zijn positief over de toekomst van ASEAN in de "China Plus One"-strategie.



Fabrice DE SOUSA  
Portfolio Manager



Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio Manager

De strijd tegen klimaatverandering vereist een diepgaande analyse van de manier waarop we energie produceren en consumeren. Onder de cruciale drijfveren van de energietransitie valt de elektrificatie van de economie op als een essentiële pijler. Door fossiele brandstoffen te vervangen door elektriciteit in belangrijke sectoren zoals transport, industrie en gebouwen, is deze transformatie gericht op het verminderen van de uitstoot van broeikasgassen en het bevorderen van de groei van hernieuwbare energie.

### AFSTEMMEN OP DUURZAAMHEIDSDOELLEN

De elektrificatie van de economie houdt in dat fossiele brandstoffen (olie, aardgas, steenkool) worden vervangen door koolstofarme elektriciteit, idealiter geproduceerd uit hernieuwbare bronnen. Dit impliceert veranderingen in de productie, distributie en consumptie van energie. De elektrificatie van transport is misschien wel het meest emblematische voorbeeld van dit fenomeen, met de opkomst van elektrische voertuigen. Maar deze transitie heeft ook invloed op andere sectoren. De zware industrie, traditioneel een grote verbruiker van fossiele energie, evenals verwarmingssystemen in gebouwen, schakelen ook over op elektrische oplossingen via technologieën zoals warmtepompen en elektrolyse.

Het wereldwijde doel van elektrificatie is eenvoudig: de afhankelijkheid van fossiele brandstoffen verminderen. De winning en verbranding van deze brandstoffen zijn belangrijke bronnen van broeikasgasemissies. Elektriciteit afkomstig van koolstofarme bronnen zoals wind, zon of waterkracht is essentieel om de klimaatdoelstellingen van het Akkoord van Parijs te bereiken en om de stijging van de mondiale temperaturen tegen 2100 te beperken tot minder dan 2°C. Dit beperkt niet alleen de koolstofemissies, maar versterkt ook de energiezekerheid door de afhankelijkheid van fossiele brandstoffen te verkleinen.

Elektrificatie bevordert ook de integratie van geavanceerde oplossingen zoals energieopslag, slimme netten en grootschalige groene productie (Grafiek 11, pagina 33). Al deze vooruitgangen zijn directe reacties op de engagementen van overheden en bedrijven voor een duurzamere toekomst. Door de energiekosten te stabiliseren en de volatilititeit die gepaard gaat met olie- en gasprijzen te beperken, draagt elektrificatie ook bij aan een grotere economische veerkracht.

### UITDAGINGEN BIJ HET ELEKTRIFICEREN VAN DE ECONOMIE

De elektrificatie van de economie brengt verschillende cruciale uitdagingen met zich mee, die van invloed zijn op de energie-infrastructuur, het openbare beleid en de economische dynamiek.

Vanuit milieuoogpunt is de belangrijkste uitdaging het verminderen van broeikasgasemissies. Momenteel is de energiesector verantwoordelijk voor meer dan 70% van de wereldwijde CO<sub>2</sub>-uitstoot. Het elektrificeren van sectoren zoals transport en industrie, die nog sterk afhankelijk zijn van fossiele brandstoffen, is cruciaal voor significante decarbonisatie. Door gebruik te maken van "schone" elektriciteit is het mogelijk om de totale koolstofvoetafdruk aanzienlijk te verminderen.

Deze transitie brengt echter uitdagingen met zich mee op het gebied van energiezekerheid. Hernieuwbare energiebronnen zoals zon of wind zijn van nature intermitterend, wat een herziening van de infrastructuur vereist om de stabiliteit en veerkracht van het elektriciteitsnet te waarborgen. Energieopslagoplossingen, zoals batterijen met grote capaciteit, zijn essentieel om een continue levering te garanderen.

Bovendien vereist de elektrificatie van de economie enorme investeringen. Dit omvat het moderniseren van elektriciteitsnetten, het installeren van extra en gedecentraliseerde productiecapaciteiten voor hernieuwbare elektriciteit en het uitrollen van apparatuur zoals elektrische voertuigen en warmtepompen.



USD 300  
MILJARD

wereldwijde  
investering in  
modernisering van  
het elektriciteitsnet  
in 2022



## EEN DRIJVENDE KRACHT ACHTER DUURZAME ECONOMISCHE GROEI

De vraag naar elektriciteit is sinds 1980 verdrievoudigd, een trend die de afgelopen jaren is versneld, aangedreven door technologische vooruitgang zoals Artificiële Intelligentie (AI), de groeiende behoefte aan datacenters en de verplaatsing van bepaalde industrieën of de opkomst van elektrische voertuigen. Al deze factoren dragen bij aan een snel transformerende wereld.

Volgens een rapport van het Internationaal Energie Agentschap (IEA) zal de elektriciteit die wereldwijd door datacenters wordt verbruikt tegen 2026 verdubbelen, voornamelijk door complexe berekeningen met betrekking tot AI en de ontwikkeling van cryptocurrencies (ter vergelijking, deze toename komt overeen met het huidige verbruik van Duitsland).

Volgens McKinsey zal de vraag naar elektriciteit van datacenters in de Verenigde Staten naar verwachting jaarlijks met 15% groeien tot 2030 (Grafiek 12, pagina 34). Tegelijkertijd verhogen de herindustrialisatiebeleid van westerse landen, na decennia van offshoring, de druk op de bestaande infrastructuur.

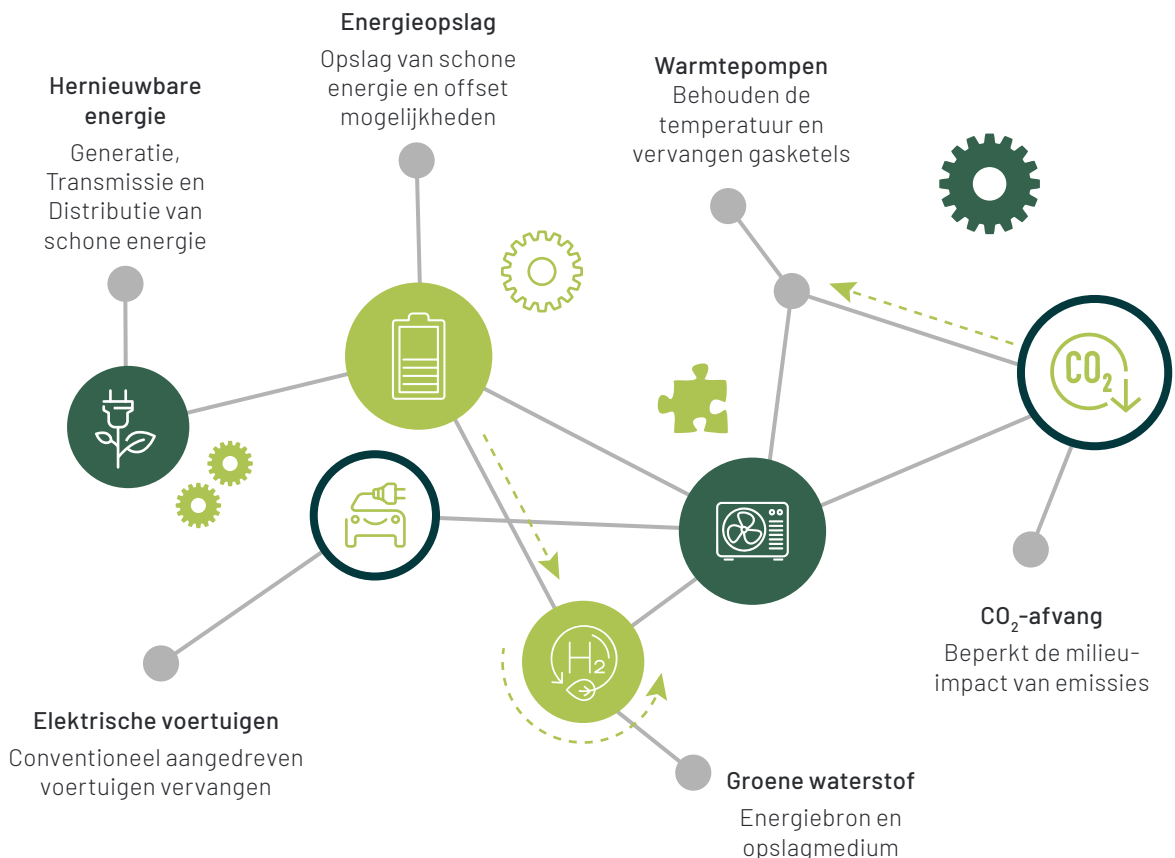
Deze snelle groei in de energievraag vormt een grote uitdaging voor staten en bedrijven om een betrouwbare en constante levering te waarborgen.

## ELEKTRIFICATIE: CONCRETE VOORBEELDEN VAN KANSEN

Hoewel de uitdagingen aanzienlijk zijn, biedt elektrificatie veelbelovende groeivoorzichten in verschillende sectoren die rechtstreeks van deze transformatie zullen profiteren. Elektrificatie is niet alleen een concept; het is al in volle gang. Concrete voorbeelden vermenigvuldigen zich in verschillende sectoren en laten zien hoe deze transformatie al aan de gang is.

Energieopslagtechnologieën (zoals batterijen) en de productie van hernieuwbare en koolstofarme energie (zonne-energie, windenergie, kernenergie) zijn essentieel om aan de groeiende vraag te voldoen. De transformatie van elektriciteitsnetten is ook een fundamenteel aspect om de groeiende vraag te ondersteunen. Investerings in transmissie-infrastructuur en slimme netten maken efficiënter energiebeheer en versterkte betrouwbaarheid mogelijk.

GRAFIEK 11: ZES VOORBEELDEN VAN ELEKTRIFICATIETOEPASSINGEN



Bron: Indosuez Wealth Management.



96,4%:

Penetratiegraad van  
**ELEKTRISCHE  
VOERTUIGEN**  
in Noorwegen<sup>5</sup>

De transportsector ondergaat bijvoorbeeld een ingrijpende transformatie door de verschuiving naar elektrische voertuigen. Tegelijkertijd hebben veel overheden, zoals die van Noorwegen, ambitieuze doelen gesteld, zoals het verbieden van de verkoop van auto's met verbrandingsmotoren tegen 2025.

De versnelling van de ontwikkeling van energie-efficiëntieoplossingen biedt ook nieuwe industriële kansen, met name in de productie van staal en cement. Pilotprojecten zoals het HYBRIT-initiatief in Zweden hebben als doel koolstofvrij staal te produceren met behulp van waterstof uit hernieuwbare elektriciteit. Daarnaast investeren verschillende grote bedrijven in Europa in waterstof om energie-intensieve processen te decarboniseren, zoals ammoniakproductie, raffinage en chemie. Thyssenkrupp en ArcelorMittal experimenteren met groene waterstof om ijzererts te reduceren in de staalproductie, een proces dat uiteindelijk steenkool zou kunnen vervangen.

Gezien de toenemende energiebehoeften, met name gerelateerd aan AI, wenden Amerikaanse techgiganten zich nu tot kernenergie als een duurzame oplossing. Microsoft, bijvoorbeeld, is een partnerschap aangegaan met de kernenergieleider Constellation Energy om een constante en koolstofarme levering te garanderen.

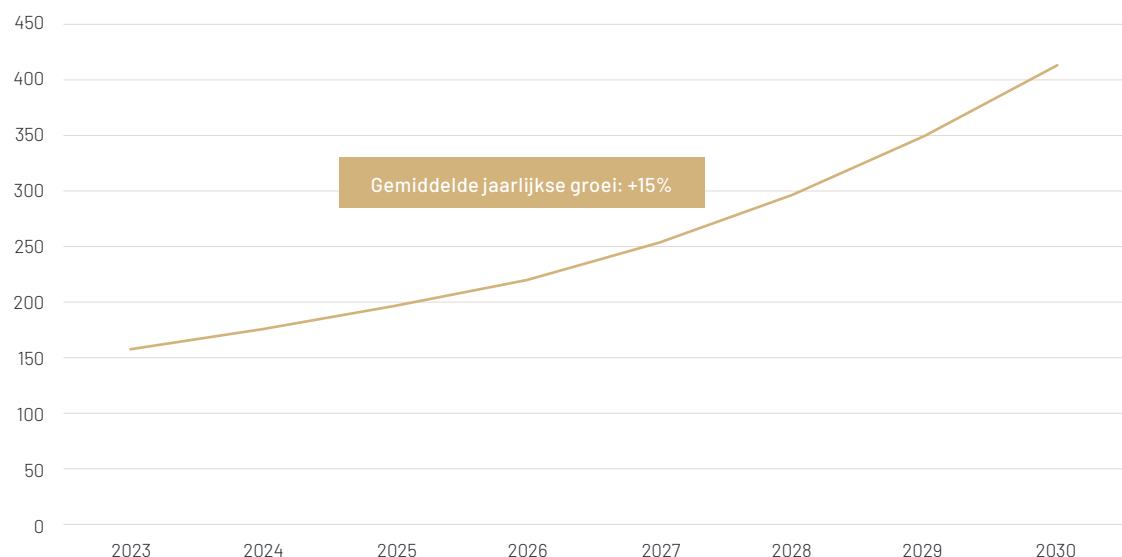
## CONCLUSIE

De elektrificatie van de economie is een belangrijke hefboom om de uitdagingen van de energietransitie aan te pakken en te voldoen aan de behoeften van een veranderende wereld. Door sleutelsectoren te decarboniseren en de adoptie van hernieuwbare energie te versnellen, vermindert het niet alleen de CO<sub>2</sub>-uitstoot, maar bevordert het ook de ontwikkeling van nieuwe economische sectoren en versterkt het de energie-resilience van landen. Naast de uitdagingen zijn de kansen die deze elektrificatie biedt enorm, vooral voor investeerders en bedrijven die dit technologische en milieukundige keerpunt kunnen benutten. De toekomst van de wereldeconomie zal ongetwijfeld grotendeels geëlektrificeerd zijn.

Op basis van het gemiddelde elektriciteitsverbruik van een Frans burger (bron: ADEME) zou het schrijven van dit artikel ongeveer 3800W elektriciteit hebben vereist, vergelijkbaar met het verbruik van één elektrische radiator in twee uur.

## GRAFIEK 12: ELEKTRICITEITSVRAAG VAN DATACENTERS IN DE VS

(in TWh)



Bron: McKinsey Energy Solutions Global Energy Perspective 2023, Indosuez Wealth Management.



**Nicolas RENAULD**  
Global Head of Private  
Markets



**Remy POMATHIOS**  
Head of Private Markets  
Investments



**Matthieu ROUMAGNAC**  
Head of Real Assets  
Investments

In de afgelopen twee jaar hebben hogere rentetarieven de activiteiten in privémarkten aanzienlijk verstoord, wat heeft geleid tot een uitdagende omgeving voor deals en exits. Nu we het einde van het jaar naderen, zien we duidelijk dat de fusie- en overnameactiviteit (M&A) in 2024 weer enige vaart begon te krijgen. Verbeterende financiële marktomstandigheden en desinflatie geven de eerste tekenen van optimisme voor investeerders in wat mogelijk een keerpuntjaar voor privémarkten zou kunnen zijn. Hieronder lichten we onze voorspellingen voor 2025 toe voor elk segment van deze transformerende industrie.



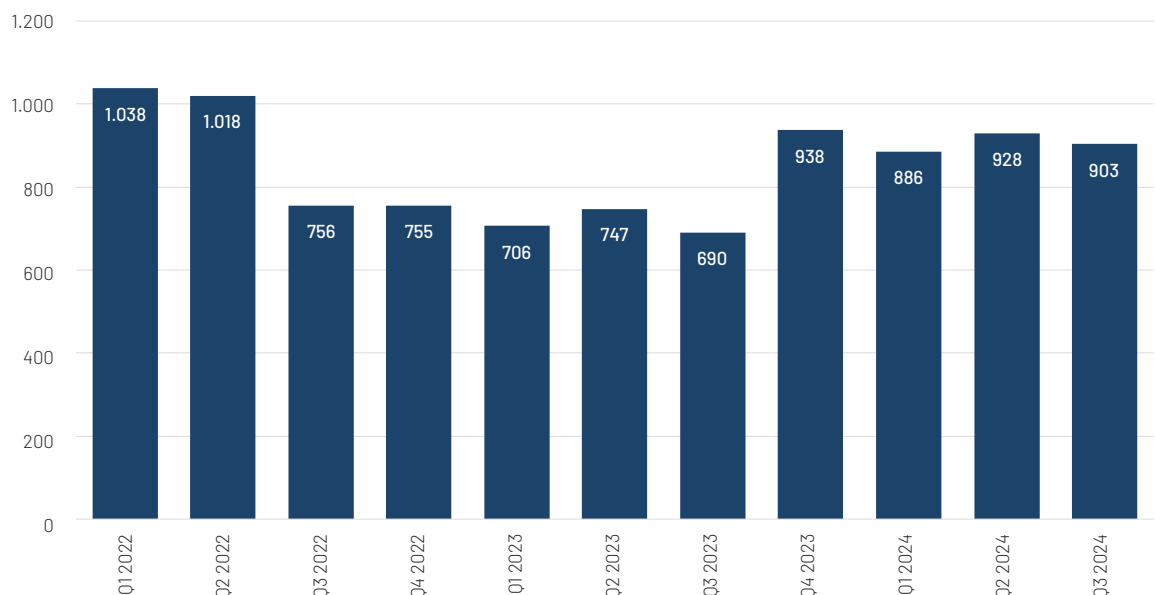
M&A-  
volumes zijn met  
**+27%**  
gestegen vanaf YTD  
september 2024

### HET HERSTEL VAN DE M&A-MARKT

Met monetaire beleidsmaatregelen die van verkrapping naar versoepeling gaan, gecombineerd met het herstel van de financieringsaanvoer, heeft het M&A-herstel dat aanvankelijk begon in het laatste kwartaal van 2023 in 2024 enige vaart gekregen. Zowel strategische kopers als financiële sponsors hebben geprofiteerd van de kleiner wordende bid-ask spreads om de dealactiviteit te hervatten, wat uiteindelijk leidde tot een stijging van M&A-transacties met +27% in termen van dealwaarde op een *year-to-date* (YTD) basis (vanaf september 2024 – Grafiek 13).

Terugkomend op onze vooruitzichten voor Private Markets van vorig jaar, verwachtten we dat 2024 een jaar van ommekeer zou zijn voor de fusie- en overnamemarkt, maar we zijn ervan overtuigd dat er in 2025 een verdere versnelling zal komen onder invloed van de verwachte extra renteverlagingen in zowel Europa als de VS. Dit is natuurlijk in de veronderstelling dat er geen grote macro-economische verstoringen of geopolitieke spanningen te ver zullen escaleren.

GRAFIEK 13: WERELDWIJDE M&A-ACTIVITEIT PER KWARTAAL, USD MILJARD



Bron: Pitchbook Global M&A Report Q3-2024, Indosuez Wealth Management.



## BUYOUTFONDSEN BANEN DE WEG

Buyoutfondsen<sup>6</sup> waren in 2024 het meest actief op het gebied van dealmaking, met toenemende transactievolumes in alle regio's van de wereld. Deze groei werd met name versterkt door het hogere segment van de markt met verschillende overnames van miljarden dollars (vooral in de softwaresector), een segment dat in 2023 volledig stil lag. Dit werd met name ondersteund door de terugkeer van grote banken op de kredietmarkt, wat blijkt uit de sterke stijging van de volumes van leveraged loans (Grafiek 14) in combinatie met lagere financieringskosten.

Wat betreft exits blijft de buyoutmarkt iets onder het langetermijngemiddelde, maar heeft het afgelopen jaar wel enige veerkracht getoond met een gestage toename van het aantal exits op kwartaalbasis, met name dankzij een sterke opleving in de VS. Het moet opgemerkt worden dat er opnieuw een duidelijke focus was van kopers op de activa van de hoogste kwaliteit, waar de concurrentie en de prijzen relatief hoog bleven. Wij geloven dat het exittempo in 2025 aanzienlijk zal versnellen op basis van verschillende markttrends: (1) de aanzienlijke hoeveelheid 'dry powder' die door buyout-sponsors wordt aangehouden (meer dan 1 biljoen dollar) die wacht om te worden ingezet na 2 jaar van onderdrukte activiteit, (2) de druk van limited partners die vragen om liquiditeit voordat ze opnieuw investeren in nieuwere jaargangen en (3) het voortdurende herstel van de M&A-markt na verwachte lagere basisrentes van centrale banken, met name in Europa.

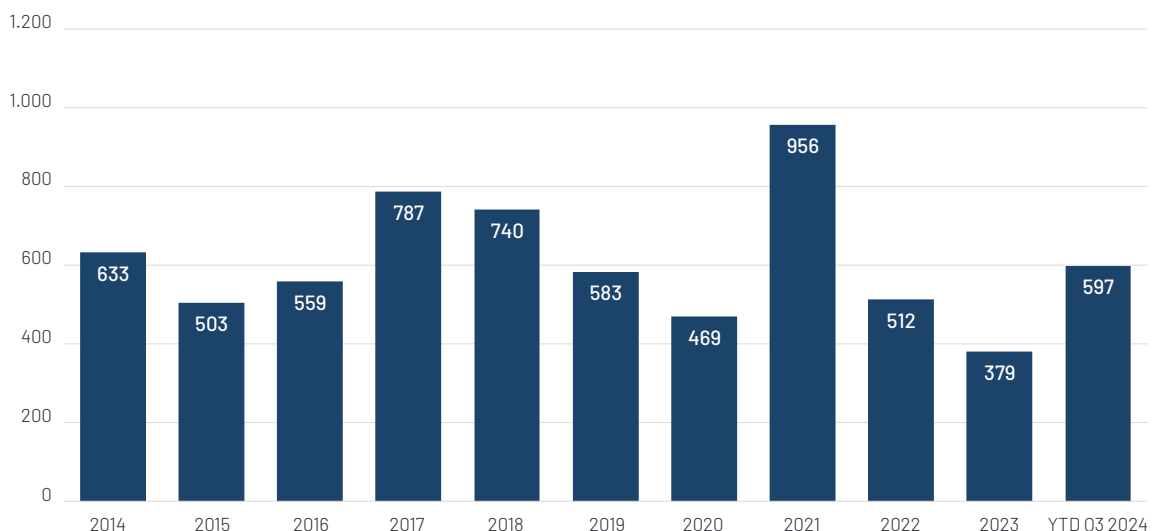
Wat Venture Capital betreft, is het verhaal relatief anders, aangezien de dealactiviteit over het algemeen in lijn is gebleven met de niveaus die in 2023 werden gezien, na twee jaar van gestage daling vanaf het hoogtepunt van de industrie in 2021. De marktprijsaanpassing die in 2022 begon, is nog steeds aan de gang, terwijl de grootste uitdaging waarmee Venture Capital-fondsen worden geconfronteerd, het gebrek aan exits is. Wij geloven dat investeerders voorzichtig en uiterst selectief moeten blijven in dit segment, maar we denken dat de markt nu gezonder is in termen van waarderinginstappunten, wat interessante kansen zou moeten bieden aan de koopzijde.

## PRIVATE CREDIT, EEN NORMALISERENDE MARKT

Private credit-fondsen zijn duidelijke begunstigen geweest van de renteverhogingen sinds 2022, zowel vanuit prestatie- als vanuit fondsenwervingsperspectief.

Met het gecombineerde effect van (i) banken die zijn teruggekeerd op de markt voor leveraged loans en (ii) de eerste renteverlagingen door centrale banken, hebben we in 2024 gezien dat de rendementen begonnen te dalen, wat de herfinancieringsactiviteit stimuleerde. Met nog meer renteverlagingen in het vooruitzicht verwachten we dat deze trend zich in 2025 zal voortzetten, waardoor de verwachte rendementen van particuliere kredietfondsen zullen dalen. Nu de inflatie normaliseert, zullen de reële rendementen op absolute basis echter aantrekkelijk blijven.

GRAFIEK 14: NIEUWE UITGIFTE VAN LEVERAGED LOANS (VS EN EUROPA), USD MILJARD



Bron: LCD Global Leveraged Finance report (Q3-2024), Indosuez Wealth Management.

6 - Leveraged Buyout (LBO) of overname met vreemd vermogen.





Op weg naar een  
**RECORD-  
JAAR**  
voor secundaire  
markten  
**IN 2024**

Hoewel we in 2022 en 2023 voorzichtiger waren met senior lending-strategieën gezien de overvloedige instroom van opgehaald kapitaal en de schaarste aan kansen, normaliseert de markt nu samen met de rentevoeten en het herstel van de M&A-activiteit die de markt voor leveraged loans ondersteunt.

Tot slot zijn wij van mening dat senior private kredietstrategieën in semi-liquide vorm bijzonder aantrekkelijk zijn en een evenwichtige en aantrekkelijke combinatie bieden van bescherming, liquiditeit en rendement.

### INFRASTRUCTUUR, EEN VEERKRACHTIG SEGMENT

Wat andere Private Equity-strategieën betreft, is de dealactiviteit voor infrastructuuractiva in 2023 met ongeveer -20% gedaald, zowel in waarde als in aantal deals. Wanneer we naar de eerste drie kwartalen van 2024 kijken, zien we de eerste tekenen van een herstel in het activiteitsniveau, vooral in termen van aantal deals, wat suggereert (i) een voorkeur van investeerders voor kleinere transacties die minder afhankelijk zijn van financiering en/of (ii) een daling van de waarderingen van activa. De fondsenwerving bleef relatief veerkrachtig voor infrastructuurfondsen in 2024, hoewel er enige voorzichtigheid in acht moet worden genomen omdat een groot deel van de kapitaalinstroom is opgevangen door megafondsen.

Sinds de piek in 2021 zijn de waarderingen in de ruimte voor hernieuwbare energie duidelijk teruggezet, waardoor het vandaag volgens ons een aantrekkelijker instapmoment is voor deze activa. Aan de digitale infrastructuurkant wordt verwacht dat de fenomenale doorbraak van Artificiële Intelligentie in 2025 verder zal versnellen, en daarmee de behoefte aan meer datacentercapaciteit.

Alles bij elkaar genomen blijven we positief over de vooruitzichten voor infrastructuur in de komende jaren, aangezien de activaklasse naar verwachting zal blijven profiteren van de megatrends van energietransitie, digitale transformatie en mobiliteitsbehoeften. Het tekort aan belastinggeld betekent dat privaat kapitaal de kloof vult in wat wij beschouwen als een investeringskans voor een generatie.

Over het algemeen behouden we in 2025 een sterke overtuiging dat alle elektrificerende technologieën centraal moeten staan in de gedachten van infrastructuurinvesteerders.

### SECUNDAIRE MARKTEN, EEN DUIDELIJKE WINNAAR IN DEZE OMGEVING

De secundaire markt was in 2024 zeer sterk, met een verwacht totaal volume van secundaire transacties van ongeveer USD 140 miljard in 2024, wat een stijging van ongeveer 25% zou vertegenwoordigen ten opzichte van 2023 en een recordhoogte voor de industrie. Deze sterke activiteit was het resultaat van zowel (i) Limited Partners (LP) die op zoek waren naar liquiditeit om het gebrek aan uitkeringen te compenseren en daardoor belangen in de rijpere fondsen van hun portefeuille verkochten, als (ii) General Partners (GP) die actiever waren op het GP-Led-gebied, waar ze liquiditeit genereerden op hun best presterende activa via continuatiefondsen.

De secundaire markt is de afgelopen twee decennia aanzienlijk geëvolueerd, en is getransformeerd van wat eerder een nichesegment was naar een bredere, meer liquide en meer geavanceerde markt. We verwachten dat de secundaire markt de komende jaren zal blijven evolueren en uitbreiden op basis van (i) de zeer sterke groei die we de afgelopen 10 jaar hebben gezien in activa onder beheer in de Private Market-activaklasse, wat de set van kansen voor secundaire spelers natuurlijk zou moeten vergroten, en (ii) de groeiende behoefte van investeerders aan liquiditeit in een traditioneel illiquide beleggingsuniversum. We voorspellen dat deze markt de komende jaren een volume van meer dan USD 150 miljard zal bereiken, ongeveer vijf keer de omvang van de markt 10 jaar geleden.





06



Internationale  
Aanwezigheid



## ONS VERHAAL

Indosuez Wealth Management is het wereldwijde merk voor vermogensbeheer van de groep Crédit Agricole, de 9de grootste bank ter wereld op basis van activa (The Banker 2023).

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 behouden en laten ontwikkelen, helemaal afgestemd op hun toekomstplannen. De teams bieden een continuüm aan diensten en aanbiedingen, waaronder advies, financiering, beleggingsoplossingen, fondsbeheer, en technologische en bancaire oplossingen.

In 2024 rondde Indosuez Wealth Management de overname af van de Belgische bank Degroof Petercam. Dankzij deze samenwerking kan Indosuez haar waardepropositie verrijken met een van de meest uitgebreide aanbiedingen op de markt.

Indosuez Wealth Management telt wereldwijd bijna 4.500 medewerkers verspreid over 16 regio's: Europa (Duitsland, België, Spanje, Frankrijk, Italië, Luxemburg, Nederland, Portugal, Monaco en Zwitserland), Azië-Pacific (Hongkong SAR, Nieuw-Caledonië en Singapore), het Midden-Oosten (Abu Dhabi, Dubai) en in Canada (vertegenwoordigingskantoor).

Meer dan 200 miljard euro aan klantenactiva maakt van de Indosuez-groep een Europese leider in vermogensbeheer.

## INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

Bij Indosuez Wealth Management brengen we een uitzonderlijk rijk erfgoed samen, gebaseerd op langetermijnrelaties, financiële expertise en ons internationale financiële 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

168 Robinson Road #23-03 Capital Tower  
068912 Singapore  
T. +65 64 23 03 25

## EUROPA

### BRUSSEL

Chaussée de la Hulpe 120 Terhulpsesteenweg  
1000 Brussel - België  
T. +32 2 566 92 00

Rue de l'Industrie 44  
1040 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

12, rue Eugène Ruppert  
L-2453 Luxembourg  
T. +352 45 35 45 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<sup>er</sup>  
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 1<sup>st</sup> Street - Nayel & Bin Harmal Tower,  
5<sup>th</sup> 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



# 07 | Glossarium



**Artificiële Intelligentie:** Technologie die machines in staat stelt taken uit te voeren die normaal gesproken menselijke intelligentie vereisen, zoals leren, problemen oplossen en beslissingen nemen.

**ASEAN:** Associatie van Zuidoost-Aziatische Naties.

**"China Plus One"-strategie:** Deze strategie houdt in dat bedrijven hun toeleveringsketens diversifiëren door productie- of inkoopactiviteiten in andere landen dan China toe te voegen. Deze strategie is bedoeld om de afhankelijkheid van China te verminderen en de risico's die gepaard gaan met geopolitieke spanningen, handelsoorlogen, loonkosten en verstoringen in de toeleveringsketen te beperken. Door extra productiebases in andere landen te hebben, kunnen bedrijven hun veerkracht vergroten, meer flexibiliteit verkrijgen en beter omgaan met mogelijke onzekerheden op de wereldmarkt. Veelvoorkomende alternatieve landen zijn onder andere Vietnam, India, Thailand en Mexico.

**Basispunten:** 1 basispunt = 0,01%

**BBP (Bruto Binnenlands Product):** Het BBP meet de jaarlijkse productie van goederen en diensten van een land door bedrijven en personen die binnen het nationale grondgebied verblijven.

**Beleidsrente:** Een rentetarief dat door de centrale bank van een land wordt vastgesteld om de ontwikkeling van belangrijke monetaire variabelen in de economie te beïnvloeden, zoals consumentenprijzen, wisselkoersen en kredietuitbreiding.

**BKG:** Broeikasgas.

**CBO:** Congressional Budget Office

**Chips Power of Chipkracht:** Verwijst naar de kracht- en prestatiekenmerken van halgeleiderchips, die vaak worden gebruikt in computers en elektronische apparaten.

**Deflatie:** Deflatie is het tegenovergestelde van inflatie. In tegenstelling tot inflatie wordt het gekenmerkt door een aanhoudende daling van het algemene prijsniveau over een langere periode.

**Durfskapitaalfondsen:** Durfskapitaalfondsen (VC-fondsen) zijn kapitaalpoelen die door investeerders worden verstrekt aan startups en kleine tot middelgrote ondernemingen (KMO's) met een sterk groeipotentieel, maar die mogelijk te risicovol zijn voor traditionele financieringsmethoden. Deze fondsen worden beheerd door durfskapitaalbedrijven of professionals die investeren in veelbelovende bedrijven in ruil voor aandelen, of gedeeltelijk eigendom, van het bedrijf. Het primaire doel van durfskapitaalfondsen is om aanzienlijke rendementen voor hun investeerders te genereren door middel van de succesvolle groei en uiteindelijke exit (zoals een beursgang of overname) van de geïnvesteerde bedrijven.

**Duur:** Geeft de gevoeligheid van een obligatie of een obligatiefonds weer voor veranderingen in rentetarieven. Deze waarde wordt uitgedrukt in jaren. Hoe langer de duur van een obligatie, hoe gevoeliger de prijs is voor renteveranderingen.

**DVI:** Duurzame en Verantwoorde Investerings.

**ECB:** De Europese Centrale Bank, die het monetaire beleid van de euro en de eurolanden beheert.

**ESG:** Milieu, Sociaal en Bestuur: Een kader dat wordt gebruikt om de praktijken en prestaties van een bedrijf te beoordelen op drie belangrijke gebieden: milieueffect, sociale verantwoordelijkheid en ondernemingsbestuur. Milieucriteria evalueren hoe een bedrijf zijn impact op de planeet beheert, sociale criteria overwegen hoe het mensen behandelt, inclusief werknemers, klanten en gemeenschappen, en bestuurscriteria beoordelen de kwaliteit en transparantie van het leiderschap en de interne controles.

**FDI:** Buitenlandse directe investeringen (FDI) is een categorie grensoverschrijdende investeringen waarbij een investeerder die in een bepaalde economie woont, een blijvend belang en een aanzienlijke mate van invloed verwerft in een onderneming die in een andere economie is gevestigd.

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

**FOMC:** Het monetaire beleidsorgaan van de Amerikaanse Federal Reserve.

**General Partners or Algemene Partners:** Zijn professionele investeringsbeheerders die verantwoordelijk zijn voor het beheer van private equity, durfskapitaal of andere soorten private investeringsfondsen.

**Generatieve AI:** Een type artificiële intelligentie dat zich richt op het creëren van nieuwe inhoud, zoals tekst, afbeeldingen, muziek of andere media, door patronen en structuren uit bestaande gegevens te leren. Het gebruikt modellen zoals generatieve adversariële netwerken (GAN's) en transformatoren om originele output te produceren die menselijke creativiteit en innovatie nabootst.

**Groenflatie:** Verwijst naar een stijging van de prijzen van grondstoffen en energie als gevolg van de groene transitie.

**High yield:** Een categorie obligaties, ook wel "junk bonds" genoemd, met ratings lager dan "investment grade" obligaties (dus alle ratings onder BBB-volgens de terminologie van Standard & Poor's). Hoe lager de rating, hoe hoger het rendement, omdat het terugbetalingsrisico normaal gesproken hoger is.

**IEA:** Internationale Energie Agentschap.

**IMF:** Het Internationaal Monetair Fonds.

**Inflatiebreakeven:** Het niveau van inflatie waarbij nominale obligaties hetzelfde rendement hebben als inflatiegekoppelde obligaties (van dezelfde looptijd en kwaliteit). Met andere woorden, het is het inflatieniveau waarbij het voor een belegger niet uitmaakt of hij een nominale obligatie of een inflatiegekoppelde obligatie bezit. Het vertegenwoordigt dus de inflatieverwachtingen in een geografische regio voor een specifieke looptijd.

**Kwantitatieve verkrapping (QT):** Een verkrappend monetair beleidsinstrument dat door centrale banken wordt toegepast om de hoeveelheid liquiditeit of geldhoeveelheid in de economie te verminderen.

**Kwantitatieve versoepeling (QE):** Een monetair beleidsinstrument waarbij de centrale bank activa zoals obligaties aanschaft om liquiditeit in de economie te injecteren.

**Limited Partners:** Beleggers in een partnerschap, meestal in private equity- of durfskapitaalfondsen, die kapitaal bijdragen maar beperkte aansprakelijkheid en betrokkenheid hebben bij het beheer van het fonds. Hun financieel risico is beperkt tot het bedrag van hun investering, en zij ontvangen doorgaans rendementen op basis van de prestaties van het fonds.

**Nearshoring (regionalisatie):** Door de OESO beschreven als de beslissing om eerder uitbestede activiteiten te verplaatsen, niet noodzakelijkerwijs terug naar het thuisland van het bedrijf, maar eerder naar een buurland.

**No landing scenario:** Een economische situatie waarin de groei gestaag doorgaat zonder te vertragen of in een recessie te belanden.

**OESO:** Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling.

**R-star:** Het niveau van de rente waarbij de economie zich op volledige werkgelegenheid en stabiele inflatie bevindt, zonder dat het de economische groei stimuleert of vertraagt.

**Secundaire markten:** Secundaire markten, ook bekend als secundaire financiële markten, zijn platforms waar beleggers effecten kopen en verkopen die ze al bezitten. In tegenstelling tot primaire markten, waar effecten voor de eerste keer worden uitgegeven en verkocht (zoals tijdens een beursintroductie, of IPO), faciliteren secundaire markten de handel in bestaande effecten. Voorbeelden van secundaire markten zijn aandelenbeurzen zoals de New York Stock Exchange (NYSE) en NASDAQ, waar aandelen, obligaties en andere financiële instrumenten tussen beleggers worden verhandeld. De liquiditeit die door secundaire markten wordt geboden, is cruciaal omdat het beleggers in staat stelt hun effecten gemakkelijk te kopen en verkopen, waardoor investeringen worden bevorderd en bijgedragen wordt aan de algehele stabiliteit en efficiëntie van het financiële systeem.

**Soft landing of Zachte landing:** Een gecontroleerde economische vertraging die een recessie vermijdt en de inflatie onder controle houdt.

**Spread (of kredietsspread):** Een spread is het verschil tussen twee activa, meestal tussen rentetarieven, zoals die van bedrijfsobligaties ten opzichte van een overheidsobligatie.

**Stagflatie:** Verwijst naar een economie die tegelijkertijd een stijging van de inflatie en stagnatie van de economische output ervaart.

**TCJA:** De belastinghervorming TCJA (Tax Cuts and Jobs Act) van 2017 is een Amerikaanse wetgeving die gericht is op het verlagen van de belastingen voor bedrijven en particulieren om economische groei te stimuleren.

**USMCA:** De overeenkomst tussen de Verenigde Staten, Mexico en Canada, ondertekend door de politieke leiders van de drie landen op 30 september 2018, ter vervanging van NAFTA (opgericht in 1994).

**Wet van Moore:** De observatie dat het aantal transistors op een microchip ongeveer elke twee jaar verdubbelt, wat resulteert in een constante toename van de rekenkracht en een afname van de relatieve kosten van elektronische apparaten. Dit principe heeft de snelle vooruitgang en miniaturisatie van technologie in de afgelopen decennia aangedreven.



# 08 | Disclaimer

## DISCLAIMER

Dit document met als titel 'Global Outlook' (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 prijzen, 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 bedrijfsfunctionaliteiten, 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 effectdiensdiensten, 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'Arion, 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 (Comision 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 (vennootschapsstak 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. 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 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 nettowarde 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 of 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.

© 2024, CA Indosuez (Switzerland) SA/Alle rechten voorbehouden.

Fotocredits: Adobe Stock.

Bewerkt per 13.11.2024.



# Grow. Closer.

Together with Degroof Petercam, the Indosuez family keeps growing to offer you a better understanding.



+ 150 years of history

4,500 colleagues

~ €200 bn client assets

16 locations