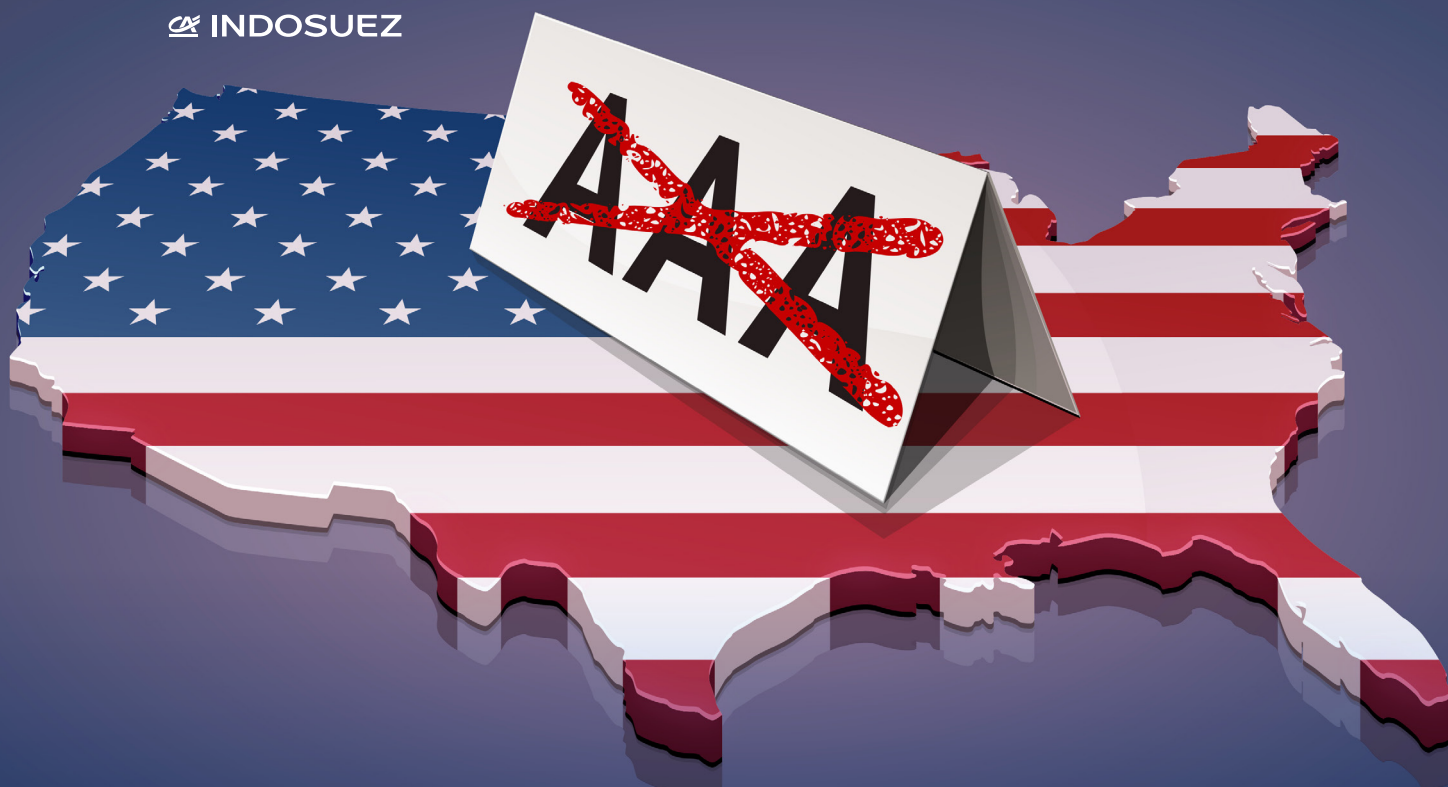




MONTHLY HOUSE VIEW

Juni 2025

Meimaand brengt rust op de financiële markten

01• Beleggingsstrategie	P3
MEIMAAND BRENGT RUST OP DE FINANCIËLE MARKTEN	
02• Macro-economie	P5
INFLATIE, EEN COMPLEX GEGEVEN	
03• Deviezen	P7
EEN MOMENTUM VOOR ALTERNATIEVEN	
04• Private Markten	P9
PRIVATE DEBT, DE REVOLUTIE WAAR NIEMAND OVER PRAAT	
05• Market Monitor	P11
OVERZICHT VAN DE MARKTDATA	
06• Glossarium	P12
Disclaimer	P13

MEIMAAND BRENGT RUST OP DE FINANCIËLE MARKTEN



Hans Bevers
Chief Economist, Degroof Petercam

De tarievensaga duurt onverminderd voort. Maar het TACO-patroon – Trump Always Chickens Out – zorgde de voorbije weken voor een relatieve rust op de financiële markten. Vele van de tijdens de zogeheten ‘Bevrijdingsdag’ van 2 april aangekondigde maatregelen zijn inmiddels teruggedraaid, andere maatregelen werden geïntroduceerd. Al bij al heerst nog steeds veel onzekerheid over het handelsbeleid, zeker na de gerechtelijke uitspraak dat Trump niet over een onbegrensde bevoegdheid beschikt om algemene tarieven op te leggen aan andere landen. Het is nu afwachten of het Hof van Beroep (en in een latere fase misschien het Hooggerechtshof) deze uitspraak bevestigt.

AMBITIEUZE MAAR DEFICITAIRE BEGROTING

De regering-Trump heeft haar focus intussen verlegd naar de begrotingsgesprekken. Inzet van deze gesprekken is de zogeheten ‘*Big Beautiful Bill Act*’ van Trump die hij absoluut goedgekeurd wil krijgen. Hoewel de onderhandelingen onder Republikeinen nog gaande zijn, kunnen we alvast concluderen dat er geen budgettaire ernst aan de dag wordt gelegd. De nieuwe begroting zal verder de expansieve kaart trekken, waardoor het overheidstekort nog zal oplopen. Het is al langer duidelijk dat de begrotingssituatie in de VS nood heeft aan remediëring, voornamelijk tegen de achtergrond van oplopende rente- en vergrijzingsuitgaven. Die komt er voorlopig niet. De obligatiemarkt volgt de toestand intussen met almaar meer interesse op.

SPANNINGEN OVER LANGE RENTE EN VOORZICHTIGE FED

Door de onzekerheid over de begroting blijft de langetermijnrente op overheidspapier hoog terwijl de obligatiemarkt erg volatiel is. De Federal Reserve (Fed) bevindt zich in een netelige positie: het is moeilijk om een cyclus van monetaire versoepeling voort te zetten op een moment dat budgettaire en handelsmaatregelen de inflatie kunnen aanzwengelen. Zoals **Bénédicte Kukla** aangeeft in haar macro-economische analyse, volgt de Fed de impact van de importheffingen op de inflatie nauwgezet op. De huidige begrotingsdebatten nopen tot nog meer waakzaamheid. Niettemin lijkt het desinflatieproces voldoende ver gevorderd, zeker in de sectoren diensten en huisvesting, om twee bijkomende renteverlagingen door te voeren

later dit jaar. De inkomende data zullen het uitwijzen. In onze goed gebalanceerde portefeuilles blijven we inzetten op een beperkte rentegevoeligheid en kiezen we voor obligaties van kredietwaardige emittenten.

TACTISCHE POSITIONERING IN AMERIKAANSE AANDELEN

We profiteerden van de opleving van de aandelenmarkten om onze blootstelling aan Amerikaanse aandelen licht te verlagen. Met deze tactische zet willen we de risico's van het huidige, onvoorspelbare politieke klimaat onder controle houden. Niettemin blijven we aanzienlijk belegd in dit segment. De Amerikaanse aandelenmarkt kan voorlopig nog steeds bogen op solide fundamenteën, zoals de hogere winstgevendheid van bedrijven in de VS tegenover andere regio's. 2025 kan nog steeds een degelijk jaar worden voor Amerikaanse aandelen, met een duwtje in de rug van positieve winstgroei en het vooruitzicht van een lagere beleidsrente.

VOORKEUR VOOR EUROPA EN OPKOMENDE MARKTEN

In onze activa-allocatie geven we echter de voorkeur aan Europese en opkomende markten. In vergelijking met hun Amerikaanse tegenhangers gaan aandelen uit de eurozone en uit opkomende economieën tegen een aanzienlijke korting over de toonbank (zowat 30% voor Europa en 40% voor opkomende markten). Al kan de politieke onzekerheid in de Verenigde Staten er wel toe leiden dat die korting afneemt.

DOLLAR OVERGEWAARDEERD, GOUD AANTREKKELIJK

Op de valutamarkten blijft onze houding op middellange termijn tegenover de dollar voorzichtig. Zoals **Lucas Meric** opmerkt, tonen de waarde-ringsindicatoren van de Bank for International Settlements (BIS) aan dat de dollar historisch duur is ten opzichte van de belangrijkste partnervaluta's. Deze situatie is zoals geweten een doorn in het oog van Scott Bessent, de Amerikaanse minister van Financiën, die de greenback liever in waarde ziet dalen. Aan de andere kant blijven we eerder optimistisch over de vooruitzichten voor goud.

NIET-BEURSGENOTEERDE ACTIVA BLIJVEN AANTREKKELIJK

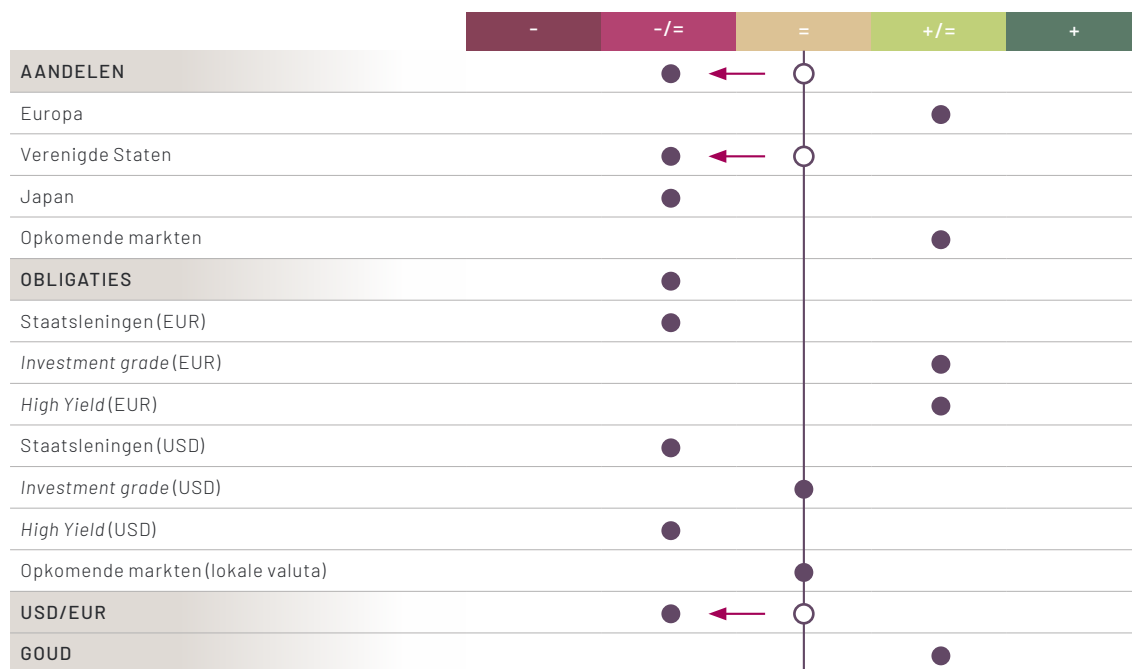
Tot slot blijven niet-beursgenoteerde activa interessante mogelijkheden bieden. In deze editie onderzoekt **Matthieu Roumagnac** de groeiende belangstelling voor private debt, en meer specifiek het segment van de semi-liquide fondsen. Dergelijke schuldinstrumenten zijn nuttig als extra diversificatie in de portefeuille.

Veel leesplezier!

BELANGRIJKSTE OVERTUIGINGEN

○ April 2025

● Mei 2025



Bron: Indosuez Wealth Management.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Strategist

Vooralsnog blijven de prijzen in de Verenigde Staten stabiel dankzij de voorraden waarover het land beschikt. De impact van de hogere tarieven die op til zijn zal binnenkort echter voelbaar worden. In Europa is er een tegenovergestelde situatie: de uit China ingevoerde desinflatie kan aanhouden, tenzij het oude continent samenwerkt met de VS om hogere handelsbarrières op te werpen. Toch kan deze strategie averechts werken als de inflatieverwachtingen toenemen. Het macro-economische scenario blijft nog sterk afhankelijk van de geopolitieke risico's.



+41%
toename van
Amerikaanse
importen in
Q1 2025

VERENIGDE STATEN: OPLUCHTING OVER ACTIVITEIT, ONZEKERHEID OVER PRIJZEN

De Amerikaanse economie vertraagde met 0,3% op jaarbasis tijdens het eerste kwartaal van 2025 (Q1 2025) als gevolg van de vervroegde invoer van goederen (met 41,3% gestegen). Bedrijven en consumenten wilden nog snel voorraden inslaan alvorens de Amerikaanse invoerheffingen in werking treden. Een gedeeltelijk herstel van het bbp wordt verwacht in Q2 (+1% op jaarbasis) naarmate de handelsstromen normaliseren. Het bestand tussen de VS en China (tariefdaling van 145% naar 30% voor goederen uit China) hielp de financiële markten te stabiliseren, waardoor de handelsonzekerheid afnam en de financiële omstandigheden voor de Amerikaanse economie werden versoepeld tot hun meest soepele niveaus sinds begin 2022. De consumptieprijsindex (CPI) vertraagde tot 2,3% jaar-op-jaar (YoY) in april, het laagste peil sinds februari 2021. Reden hiervoor waren dalende voedsel- en energieprijzen, met name benzine (-11,8%). Heel symbolisch: de prijs voor eieren daalde met 12,7% maand-op-maand (de grootste daling sinds 1984) maar blijft 49% hoger dan in april 2024. De kerninflatie (exclusief voedsel- en energieprijzen) bleef stabiel op 2,8% YoY. De impact op de consumentenprijzen blijft tot dusver beperkt door grote voorraden, maar zal allicht tot uiting komen in de cijfers van mei/juni. De inflatieverwachtingen op lange termijn van de consumenten, die essentieel zijn voor de analyse van de Federal Reserve (Fed), stijgen licht maar blijven in de buurt van 3% volgens de enquête van de New Yorkse Fed. De grote vraag is of de consument de hogere importheffingen zal voelen. De regering-Trump oefent politieke druk uit om te voorkomen dat de bedrijven de kosten doorrekenen. De wereldwijde rol van de Amerikaanse dollar als facturiatiemunt zal de mogelijk inflatoire impact van de dollardaling eveneens temperen. Maar als de consumentenprijzen zouden stijgen in

een context van expansief begrotingsbeleid (inclusief vooruitgeschoven belastingincentives), dan zou het risico op een terugkeer van de inflatie en minder Fed-renteverlagingen toenemen. De markten gaan nu nog slechts uit van één renteverlaging voor de tweede helft van 2025, tegenover twee aan het begin van het jaar. En dat ondanks de stabiele, maar weliswaar statische arbeidsmarkt door de onzekerheid bij de bedrijven

EUROZONE: DESINFLATIE MET UITGESTELDE GROEIRISICO'S

De desinflatie zet zich voort in de eurozone, ondersteund door de daling van de energieprijzen en eerdere monetaire verkrapping. Het bbp groeide met 0,3% kwartaal-op-kwartaal in Q1, hoogstwaarschijnlijk aangedreven door een herstel van de binnenlandse vraag na sterke politieke onzekerheid in Europa eind 2024 en de stijging van de Amerikaanse import van EU-goederen. De industriële productie steeg in maart met 3,6% YoY (+50,2% YoY in Ierland door de export van farmaceutische producten). De vertrouwensindicatoren hielden beter stand dan verwacht in april, met name in Duitsland, omdat de inkomensverwachtingen verbeterden door een nieuwe loonovereenkomst in de openbare sector. Niettemin blijft een krimp in de activiteit in Q3 waarschijnlijk in de eurozone. Dat is later dan aanvankelijk verwacht en dit zal een impact hebben op de bbp-cijfers van 2026 (Tabel 1). Het inflatiepeil lag in april op 2,2% YoY, wat net boven de 2%-doelstelling van de Europese Centrale Bank (ECB) ligt. Energie had een matigend effect op de inflatie (-0,35 procentpunt), terwijl de dienstensector de belangrijkste motor van de inflatie bleek. Reden hiervoor was het paaseffect in de transportsector. De ECB heeft de rente al zeven keer verlaagd en de markten verwachten nog een bijkomende daling in juni. Of er daarna nog meer versoepeling komt, zal afhangen van de gegevens van Q3 en de akkoorden die met

de VS worden gesloten. Diverse factoren zetten verdere neerwaartse druk op de prijzen en vergroten de kans op een verdere renteverlaging door de ECB: de energieprijzen, de sterkere euro, de tragere loonontwikkelingen en de dumping van de overproductie van Chinese goederen in Europa. De handelsgesprekken met de VS verlopen traag omdat Europa niet happig is om de door Amerika voorgestelde “snelle winsten” te aanvaarden. Dat het gemiddelde tarief op het huidige niveau van 10% zou blijven, zoals voorzien in ons scenario, lijkt een optimistische aanname: EU-leiders hebben laten weten dat dit niet volstaat om af te zien van vergeldingsmaatregelen. Als die er komen kan de inflatie toenemen, al kan de sterke euro zo een toename wel deels compenseren. Wij achten het waarschijnlijk dat de handelsgesprekken tussen de VS en de EU zullen blijven aanslepen.

CHINA: BRON VAN WERELDWIJDE
DESINFLATIE

China blijft een bron van desinflatie voor de wereldeconomie. De productieprijzen daalden er voor de 31e opeenvolgende maand op rij, dit keer met 2,7%. De consumentenprijsindex (CPI) tekende de derde opeenvolgende maanddaling op en daalde in april met 0,1% YoY. Ondanks een sterke groei in Q1 (+5,2% YoY) onder impuls van de productie en de exportvooruitzichten, zal het momentum in Q2 allicht verzwakken door de invoering van Amerikaanse tarieven en de terugbetaling van wereldwijde voorraden. Het ergste Amerikaanse tariefscenario lijkt te zijn vermeden,

terwijl de indicatoren van een economische verrassing in China dienovereenkomstig gestegen zijn. Sinds het chaotische tariefbeleid van Trump heeft China duidelijk ingezet op een sterker diplomatiek en begrotingsbeleid. Op het fiscale front breidde Peking de subsidies voor de aankoop van huishoudelijke apparaten en elektrische voertuigen uit om de consumptie te stimuleren. Twaalf categorieën komen nu in aanmerking, waaronder vaatwassers, rijstkokers en waterzuiveraars. Deze maatregelen zijn bedoeld om de binnenlandse vraag te stimuleren en tegelijkertijd de productie- en energie-efficiëntiedoelstellingen te ondersteunen. De People's Bank of China verlaagde de reserveverplichtingen dit jaar met 50 basispunten (bps). Later dit jaar zal allicht nog een tweede daling met 50 bps volgen. China engageert zich ook veel sterker in de eigen regio. Toen president Xi in april een bezoek bracht aan Vietnam leverde dat 49 nieuwe samenwerkingsovereenkomsten op. Beide landen gaan onder meer nauwer samenwerken op het vlak van toeleveringsketens en infrastructuur. Met dergelijke initiatieven verstevigt China zijn rol als stabiliserende kracht in Azië.

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

● Lagere prognose sinds mei

● Hogere prognose sinds mei

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

Bron: Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

De dooi in de handelsspanningen biedt de dollar enig soelaas na enkele weken van vrije val. Hoewel de kortetermijnrisico's in evenwicht lijken te zijn, blijft de langetermijnfocus van beleggers liggen op de structurele zwakheden van de dollar (hoge waardering, wens van de Amerikaanse regering om de munt te devalueren, dedollarisatie). Hierdoor blijft ons standpunt ten aanzien van de dollar negatief, vooral in vergelijking met de euro en goud.

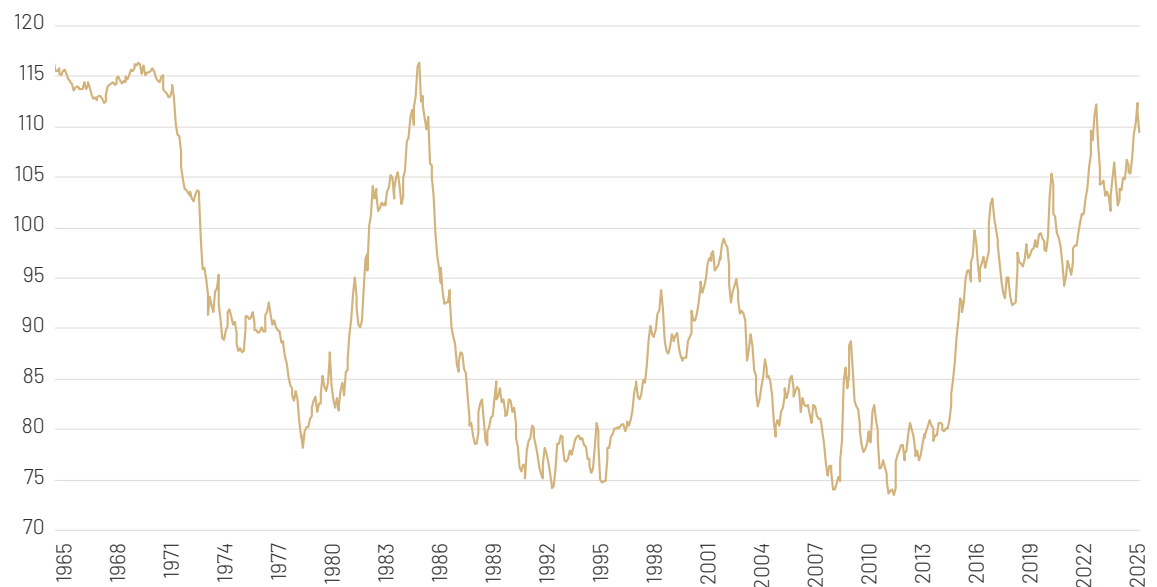
USD: ADEMPAUZE, MAAR GEEN CONVICTIE

De voorbije weken stabiliseerde de dollar nadat het pessimisme ten top was gestegen door de agressieve, eenzijdige handelsoorlog van de Amerikaanse regering. Andere factoren die meespeelden waren de bezorgdheid over de onafhankelijkheid van de Federal Reserve (Fed), nadat Donald Trump ermee had gedreigd om Jerome Powell te ontslaan, en de opmars van het idee dat de Amerikaanse regering via een 'Mar-a-Lago-akkoord' een devaluatie van de dollar zou onderhandelen met haar belangrijkste handelspartners. Deze explosieve combinatie leidde tot een vlucht van investeerders uit markten die in dollars zijn genoteerd, waardoor de greenback zijn laagste niveau sinds begin 2022 bereikte.

De stabilisatie van de dollar kon er komen dankzij de dooi in de handelsspanningen tussen de

Verenigde Staten en China in mei. Investeerders zagen hierin een signaal dat de Amerikaanse groeivoorzichten stilaan zouden verbeteren. De dooi in de handelsoorlog stemde de markten ook gematigder over het Amerikaanse economische beleid. Bovendien leidde het handelsakkoord tot een stroom van positievere nieuwsberichten over de Amerikaanse groei. Zo was er een begrotingsvoorstel voor 2026 dat in meer fiscale stimuleringsmaatregelen voorziet en kondigde zowel Amerikaanse als buitenlandse bedrijven investeringen in de VS aan. Deze ontwikkelingen leidden tot een daling van het algemene risicosentiment en wogen enigszins op veiligheidsvaluta's zoals de Zwitserse frank en de yen. De beide munten profiteerden in april nog van de handelsspanningen. Ze zouden verder kunnen depreciëren tegenover de dollar naarmate meer handelsakkoorden worden gesloten tussen de VS en de grote eco-

GRAFIEK 1: REËLE EFFECTIEVE WISSELKOERS (VERENIGDE STATEN)



Bron: FRED, Indosuez Wealth Management.

nomieën die het doelwit zijn van de tariefverhogingen. Een handelsakkoord met Japan zou druk kunnen uitoefenen op de yen, terwijl het lageren-tebeleid druk zou kunnen zetten op de Zwitserse frank, die dan de belangrijkste kandidaat zou worden voor de financiering van carry trades. Tegenover de Zwitserse frank en de yen behouden we echter een tamelijk neutraal standpunt. Redenen hiervoor zijn dat de dollar historisch gezien overgewaardeerd blijft (Grafiek 1) en dat investeerders structureel een meer neerwaarts gericht standpunt innemen omdat de financiële actoren hun blootstelling aan de dollar diversifiëren.

het Amerikaanse equivalent (Grafiek 2), terwijl de fragmentatie van de Europese obligatiemarkt, die niet beschikt over een gemeenschappelijke financiering, momenteel de internationale uitrol van de euro belemmert.

Toch zou de positie van de euro als meest geloofwaardige alternatief voor de dollar de eenheidsmunt kunnen blijven ondersteunen. Terwijl ook de verbeterde groeivoorzichten die voortvloeien uit de defensie- en infrastructuurplannen en daarnaast de overschakeling van investeerders op in euro uitgedrukte activa goed nieuws zijn voor de euro. Voorts zou ook een mogelijk staakt-het-vuren in Oekraïne een opsteker zijn voor de Europese munt. In deze context geven we de voorkeur aan de euro, waarvoor we ons aan een vork tussen 1,1 – 1,15 verwachten. We blijven ook positief ten opzichte van goud. De positie in goud kan hoog lijken. Niettemin zijn correcties van de goudkoers, zoals na de dooi in de handelsspanningen tussen de Verenigde Staten en China in mei, voor ons altijd een goede gelegenheid om in goud te beleggen. De goudprijs zal allicht blijven meeprofiteren van de aankopen door centrale banken, van de voortzetting van de renteverlagingscyclus door de Fed en van het latent aanwezige geopolitieke risico in meerdere regio's.

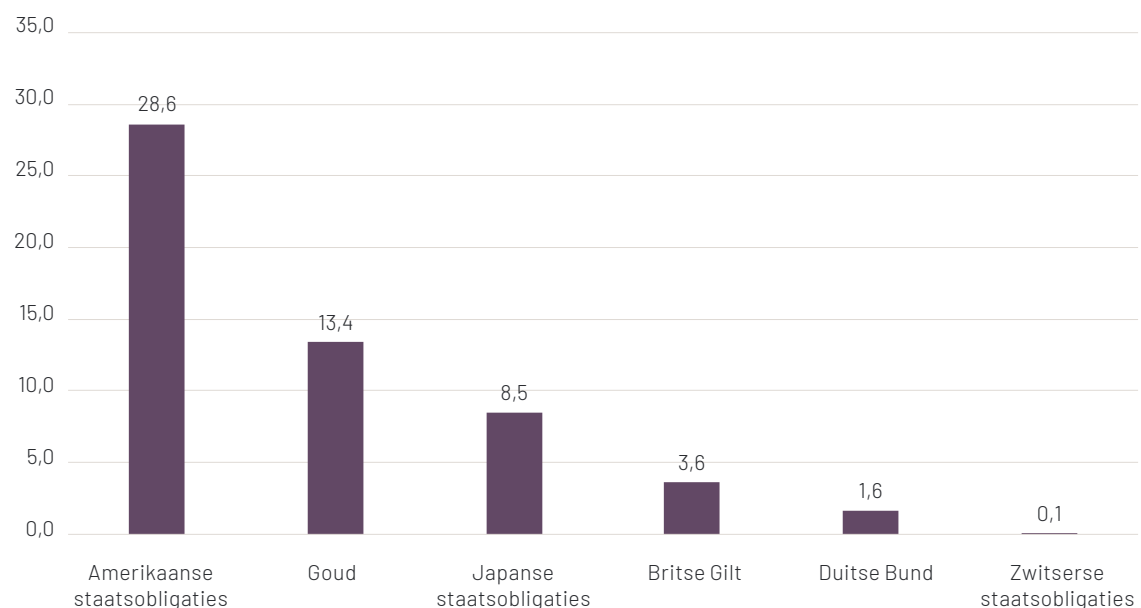


DIVERSIFIËREN van DOLLARPOSITIE wint aan momentum

VOORKEUR VOOR DE EURO EN GOUD

Deze verschuiving naar een diversificatie weg van de dollar lijkt de euro op lange termijn te zullen ondersteunen. Voor zover dit nog hoefde te worden bewezen, positioneert de euro zich als het meest geloofwaardige alternatief voor de dollar, zelfs als dit verre van compleet blijft. Het mag dan wel zo zijn dat de toename van het aantal uitgiftes van Duitse staatsobligaties, een gevolg van de in maart aangekondigde infrastructuur- en defensieplannen, de euromarkt meer diepgang zou moeten geven. Maar de omvang van deze markt zou dan nog steeds aanzienlijk kleiner zijn dan

GRAFIEK 2: MARKTOMVANG PER SOORT VEILIGEHAVENBELEGGING, IN BILJOEN DOLLAR



Bron: Financial Times, Indosuez Wealth Management.

PRIVATE DEBT: DE KREDIETREVOLUTIE WAAR NIEMAND OVER PRAAT



Matthieu ROUMAGNAC
Private Markets – Head of Real Assets Investments

De voorbije jaren heeft het segment private debt een gestage groei doorgemaakt op de wereldwijde markten. Maar ondanks zijn indrukwekkende traject bleef het grotendeels onder de radar van particuliere investeerders. Wat onderscheidt private schuld van traditionele kredieten en waarom is deze opkomende activaklasse ook interessant voor beleggers?



Een
**AANTREK-
KELIJK
ALTERNATIEF**
voor beurs-
genoteerde
obligaties

Het concept private debt of private schuld verwijst naar kredieten aan bedrijven die niet door banken, maar door andere spelers zoals private fondsen worden verstrekt. Hoewel het rendement hoger kan zijn dan voor beursgenoteerd schuldpapier, was het voor niet-institutionele investeerders doorgaans moeilijker om toegang te krijgen tot deze gespecialiseerde schuldstrategieën. De voorbije jaren is de markt echter toegankelijker geworden: de activaklasse nam toe in omvang, nieuwe, aantrekkelijke beleggingsvehikels zagen het licht en private schuld groeide uit tot een essentiële financieringsbron voor een breed scala aan bedrijven.

ANDERE KREDIETVORM

Voor de wereldwijde financiële crisis van 2008 waren banken de primaire bron van bedrijfsleningen, vooral voor kleine en middelgrote ondernemingen. Ze boden een breed scala aan leningen aan, soms met relatief soepele kredietnormen. Dat was onder meer mogelijk dankzij een regelgevend kader dat hogere hefboomeffecten toeliet en minder strenge kapitaaleisen stelde, waardoor banken gemakkelijker kredieten konden verstrekken.

Na de crisis van 2008 kregen de banken strengere regels opgelegd, wat hun vermogen om leningen toe te staan aanzienlijk beknotte. Zo voerden de toezichthouders maatregelen in die de banken dwongen om meer eigen vermogen aan te houden als indekking tegen verliezen. Hefboomlimieten beperkten daarnaast de mogelijkheid om boven een bepaald niveau nog leningen te verstrekken. Door deze controles werd het verstrekken van leningen aan kleine en middelgrote ondernemingen uiteindelijk minder interessant voor de banken.

Toen de banken minder actief werden in het kredietsegment vulden private debt-fondsen de leemte in. Terwijl private equity-fondsen begin de jaren 2010 hun uitbreiding versnelden en sneller meer kapitaal ophaalden, hadden ze ook flexibele financieringen nodig om overnames te voltooien, bedrijven te herstructureren of hun groei te ondersteunen. Aangezien de banken ernstig beperkt waren door de post-crisisbeperkingen, bleek de grotere flexibiliteit van private debt bijzonder aantrekkelijk. Eind 2024 beschikten private equity-instellingen in Noord-Amerika alleen al over meer dan 630 miljard dollar aan cash om te investeren. In de veronderstelling dat ze het gebruikelijke patroon volgen en zowat 55% van de waarde van elke deal lenen, zou dit kunnen leiden tot meer dan 770 miljard dollar aan nieuwe leningen. Het grootste deel van dat bedrag zal waarschijnlijk afkomstig zijn van bevoorrechte private schuld.

De voorbije tien jaar is private lending uiteindelijk geëvolueerd tot een natuurlijke financieringskeuze voor bedrijven ongeacht hun omvang. De resultaten spreken voor zich: sinds 2007 is de activacategorie private debt gemiddeld met 30% per jaar gegroeid, tot 850 miljard dollar in 2024.

PRIVATE SCHULD OMARMT FLEXIBILITEIT

Een belangrijke innovatie die private schuld toegankelijk maakt voor particuliere investeerders vormen de semi-liquide fondsen. Traditionele investeringen op de private markten zijn door hun hoge inleg (commitments) en complexe investeringsschema's vaak weinig toegankelijk, terwijl het kapitaal ook nog eens voor meerdere jaren vastligt.



Private debt
vertegenwoordigt

20% van de
investering in

PRIVATE
MARKTEN,
hetzij

4 TOT 5%
van de totale
portefeuille

Semi-liquide fondsen maken het investeringsproces aanzienlijk eenvoudiger door een lagere initiële commitment te vereisen. Ze omvatten een eenmalige betaling vooraf, waardoor de noodzaak voor meerdere kapitaalbijdragen wordt geëlimineerd. Bovendien kunnen investeerders hun investeringen periodiek inwisselen, op kwartaal- of jaarbasis, wat meer flexibiliteit en liquiditeit biedt dan traditionele private fondsen.

Private schuld als activaklasse past goed bij de semi-liquide structuur omdat leningen relatief voorspelbare kasstromen bieden door de regelmatige rentebetalingen. De waarderingen van leningen zijn meestal ook minder volatiel in vergelijking met andere activaklassen. Bovendien zijn de leningen gespreid over veel bedrijven en industrieën, wat leidt tot een lager risico en een stabielere rendement. Ten slotte sluit de rente op kwartaalbasis perfect aan bij de uitkering van inkomsten aan investeerders die eveneens op kwartaalbasis gebeurt. Dit voegt een extra bescherming toe, waardoor semi-liquide private debt-fondsen goed kunnen presteren ongeacht de omstandigheden.

ALLOCATIE: DE JUISTE BALANS VINDEN

Goed gediversifieerde investeerders hebben de neiging hun investeringen te spreiden over beursgenoteerde markten (aandelen, obligaties) en private markten (private equity, private debt, private real estate) waarbij doorgaans 75% tot 80% naar beursbeleggingen gaat en 20% tot 25% wordt toegewezen aan private markten.

Binnen het private luik wordt vaak aanbevolen om ongeveer 20% toe te wijzen aan private schuld, wat betekent dat private schuld zowat 4 tot 5% van de totale portefeuille bedraagt.

Zelfs als private debt slechts een relatief klein deel uitmaakt van de portefeuille valt het op door zijn historische veerkracht over de economische cycli heen. Dit schuldinstrument is over het algemeen minder onderhevig aan volatiliteit dan openbaar verhandelde obligaties, en dan vooral high yield-obligaties, die aanzienlijk in waarde kunnen schommelen. Voor investeerders die wensen te beleggen in schulden, biedt private debt over het algemeen een aantrekkelijkere risico-rendementsverhouding tegenover obligaties op de beurs.

Een ander interessant kenmerk van private schuld is de beschikbaarheid van distributiedeelbewijzen. Semi-liquide private debt-fondsen bieden dergelijke deelbewijzen, die inkomsten uitkeren, doorgaans aan in de plaats van ze te herinvesteren. Meestal gebeurt dat op kwartaalbasis. In een semi-liquide structuur bieden die distributiedeelbewijzen de investeerders makkelijker toegankelijke, voorspelbare kasstromen zonder dat ze hun kapitaal jarenlang hoeven vast te leggen.

Private schuld is niet langer alleen het domein van institutionele investeerders. Door de vele voordelen van semi-liquide fondsen kunnen particuliere investeerders nu toegang krijgen tot dit flexibele actief dat stabiele inkomsten genereert. Zelfs een kleine allocatie kan de veerkracht van de portefeuille al versterken.

05 • Market Monitor (lokale munteenheid)

OVERZICHT VAN DE MARKTDATA

GEGEVENS VAN 22 MEI 2025



OVERHEIDS- PAPIER	RENTE	VARIATIE 4 WEKEN (BPS)	VARIATIE JAARBASIS (PB)
Schatkistcertificaten Amerika 10 jaar	4,53%	21,38	-4,03
Frankrijk 10 jaar	3,32%	15,50	12,60
Duitsland 10 jaar	2,64%	19,60	27,80
Spanje 10 jaar	3,26%	16,70	20,00
Zwitserland 10 jaar	0,40%	-3,60	7,20
Japan 10 jaar	1,56%	24,80	47,90
OBLIGATIES	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
Staatsleningen opkomende landen	38,89	1,04%	7,76%
Staatsleningen In EUR	211,57	-0,45%	1,13%
Hoogrentende bedrijfsoblig. in EUR	235,09	1,03%	1,68%
Hoogrentende bedrijfsoblig. uit VS	370,14	1,25%	2,37%
Amerikaanse Staatsleningen	323,15	-0,36%	2,43%
Bedrijfsobligaties opkomende landen	44,65	0,09%	0,61%
DEVIEZEN	LAATSTE SPOT	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
EUR/CHF	0,9352	-0,71%	-0,52%
GBP/USD	1,3419	0,58%	7,21%
USD/CHF	0,8290	0,24%	-8,64%
EUR/USD	1,1281	-0,96%	8,95%
USD/JPY	144,01	0,97%	-8,39%
VOLATILITEITS- INDEX	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN (PUNT)	VARIATIE JAARBASIS (PUNT)
INDEX	20,28	-6,19	2,93

AANDELENINDICES	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
S&P 500 (VS)	5 842,01	6,51%	-0,67%
FTSE 100 (Groot-Brittannië)	8 739,26	3,95%	6,93%
STOXX Europe 600	550,27	6,10%	8,40%
Topix	2 717,09	4,80%	-2,44%
MSCI World	3 818,90	6,19%	3,00%
Shanghai SE Composite	3 913,87	3,42%	-0,53%
MSCI Emerging Markets	1 165,38	6,62%	8,36%
MSCI Latam (Latijns-Amerika)	2 245,20	2,66%	21,19%
MSCI EMEA (Europa, Midden-Oosten, Afrika)	223,40	1,62%	9,42%
MSCI Asia Ex Japan	758,05	7,91%	7,66%
CAC 40 (Frankrijk)	7 864,44	4,82%	6,55%
DAX (Duitsland)	23 999,17	8,77%	20,54%
MIB (Italië)	40 256,59	9,37%	17,76%
IBEX (Spanje)	14 272,50	8,29%	23,09%
SMI (Zwitserland)	12 269,95	2,96%	5,77%
GRONDSTOFFEN	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
Staal (CNY/Ton)	3 051,00	0,36%	-7,49%
Goud (USD/Oz)	3 294,52	-1,64%	25,53%
Ruwe olie (USD/Bbl)	61,20	-2,53%	-14,67%
Zilver (USD/Oz)	33,05	-1,36%	13,01%
Koper (USD/Ton)	9 500,50	1,15%	8,35%
Aardgas (USD/MMBtu)	3,25	11,02%	-10,46%

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

MAANDELIJKS RENDEMENT VAN DE INDICES, EXCLUSIEF DIVIDEND

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

FEBRUARI 2025	MAART 2025	APRIL 2025	VARIATIE 4 WEKEN	SINDS JAARBEGIN (22 MEI 2025)
3,27%	4,27%	6,26%	7,91%	21,19%
1,91%	2,12%	1,04%	6,62%	9,42%
1,57%	0,38%	0,86%	6,51%	8,40%
0,96%	-0,07%	0,74%	6,19%	8,36%
0,37%	-0,16%	0,53%	6,10%	7,66%
0,35%	-0,87%	0,32%	4,80%	6,93%
-0,81%	-2,58%	-0,76%	3,95%	3,00%
-1,42%	-4,18%	-1,02%	3,42%	-0,53%
-2,28%	-4,64%	-1,21%	2,66%	-0,67%
-3,82%	-5,75%	-3,00%	1,62%	-2,44%

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

BESTE
PRESTATIE



SLECHTSTE
PRESTATIE





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

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

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

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

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

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

Break-even inflatiecijfer: Inflatiepeil waarbij de rentevergoeding op nominale obligaties en inflatie-gelinkte obligaties (met identieke looptijd en kwaliteit) in evenwicht zijn. Bij dat inflatiepeil maakt het voor een belegger met andere woorden niet uit of hij een nominale obligatie dan wel een inflatie-gelinkte obligatie aanhoudt. Het cijfer vertegenwoordigt bijgevolg de inflatieverwachtingen in een bepaald geografisch gebied voor een bepaalde looptijd. **Brent:** Een ruwe olievariant die vaak wordt gebruikt als benchmark voor de prijs van ruwe olie in Europa.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IMF: Internationaal Monetair Fonds.

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

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

IRENA: Internationaal agentschap voor hernieuwbare energie.

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

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

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

OESO: Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling.

OPEC: De 14 leden tellende Organisatie van Olieproducerende Landen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

WPA: Winst per aandeel.

WTO: World Trade Organization of Wereldhandelsorganisatie.

DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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

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

De Entiteiten of hun aandeelhouders, evenals haar aandeelhouders, dochterondernemingen en meer in het algemeen ondernemingen in de groep Crédit Agricole SA (de 'Groep') en respectievelijk hun bedrijfsfunctionarissen, senior management of werknemers kunnen, op persoonlijke basis of in naam en voor rekening van derden, transacties verrichten in de financiële instrumenten beschreven in de Publicatie, andere financiële instrumenten houden met betrekking tot de emitent of de garant van deze financiële instrumenten, of kunnen 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 Luxembourg, 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 Luxembourg, erkend en onderworpen aan het prudentieel toezicht van de financiële toezichthouder (« CSSF »), 283 route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, website www.cssf.lu, telefoon (+352) 26251-1, en van de Europese Centrale Bank in het kader van hun respectieve bevoegdheden.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- **In Singapore:** de publicatie wordt verspreid door CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch 168 Robinson Road # 23-03 Capital Tower, 068912 Singapore. In Singapore is de Publicatie alleen bedoeld voor personen die worden beschouwd als personen met een hoge nettowaarde overeenkomstig Richtsnoer nr. FAA G07, of geaccrediteerde beleggers, institutionele beleggers of deskundige beleggers, zoals gedefinieerd door de Securities and Futures Act, Hoofdstuk 289 van Singapore. Voor vragen over de publicatie kunnen ontvangers in Singapore contact opnemen met CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch.

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

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

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

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

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

Fotocredits: Adobe Stock.

Redactiedatum: 23.05.2025.