INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT | Degroof Petercam

Marketingpublicatie

MONTHLY HOUSE VIEW

April 2025

Nieuw evenwicht

Architects of Wealth

01 • Beleggingsstrategie P3
NIEUW EVENWICHT

02 • Focus P5
COMEBACK VAN DUITSLAND

03 • Macro-economie P7
TRUMP 2.0: VISIE OP LANGE TERMIJN
EN DE PRIJS VAN ONZEKERHEID

04 • Deviezen P9
DOLLAR: VERANDERINGEN ZETTEN
MUNT ONDER DRUK

05 • Market Monitor P11
OVERZICHT VAN DE MARKTDATA

06 • Glossarium P12

Disclaimer P13

NIEUW EVENWICHT

Hans Bevers
Chief Economist, Degroof Petercam

Onze 'veranderende wereld' heeft enorme investeringen nodig, zowel van de overheid als van privé-investeerders. Daaraan herinnert het Internationaal Monetair Fonds ons in elk van zijn rapporten. De investeringen zijn nodig voor de modernisering van de infrastructuur en om gelijke tred te houden met de toenemende transport-, energie- en communicatiebehoeften; om praktische toepassingen te ontwikkelen die een breed publiek in staat stellen om mee te profiteren van de nieuwste technologische vooruitgangen, met name op het gebied van artificiële intelligentie (AI); en om een duurzamere economie te bevorderen en de energietransitie te realiseren, zodat we minder afhankelijk worden van fossiele brandstoffen.

Tijdens de voorbije jaren hebben de Verenigde Staten onder de regering-Biden aanzienlijke publieke investeringen gedaan. Die investeringen waren bedoeld om de economie te stimuleren en geavanceerde technologieën aan te moedigen. Zo was er de 'Chips Act' die 50 miljard dollar vrijmaakte ter ondersteuning van de productie van halfgeleiders. En daarnaast de 'Inflation Reduction Act' die tussen de 400 en 1.000 miljard dollar uittrok voor duurzame technologieën. Echter, met de komst van de nieuwe Republikeinse regering ligt de nadruk nu op private investeringen. Het Republikeinse instinct leidt weg van overheidsinvesteringen (en subsidies) naar meer private initiatieven... en dan nog bij voorkeur op Amerikaanse bodem (een strategie die bekend staat als 'reshoring').

De Trump-administratie heeft ervoor gekozen om daarop in te zetten via een protectionistisch handelsbeleid. Die keuze brengt echter risico's met zich mee: proberen om privaat kapitaal te mobiliseren door een tariefbarrière op te werpen is geen sinecure. Wegens de risico's daarvan is dat bovendien een riskante strategie. In zijn artikel beschrijft Lucas Meric de (op korte termijn ongunstige) effecten die we kunnen verwachten op het vlak van groei en inflatie. De risicoherziening veroorzaakte tumult op de Amerikaanse beurzen, en werd nog verergerd door de agressieve positionering van institutionele, private en speculatieve beleggers ten gunste van Amerikaanse aandelen eind 2024.

Ondertussen lijkt Europa de fakkel van de publieke investeringen te hebben overgenomen. In Duitsland is recent een massaal investeringsplan aangekondigd ter waarde van 500 miljard euro gespreid over tien jaar om de infrastructuur te moderniseren en de energietransitie te ondersteunen. Deze Europese opleving kan eveneens worden toegeschreven aan de onverhulde dreigementen van de nieuwe Amerikaanse regering over het voortbestaan van de Amerikaanse veiligheidsparaplu. Die Amerikaanse houding heeft Europa aangezet tot een doortastender beleid om de Europese veiligheid en economische onafhankelijkheid te waarborgen. Bénédicte Kukla legt uit wat de gevolgen zijn voor de groei.

Als reactie op deze ontwikkelingen hebben we aanpassingen doorgevoerd die voor een nieuw evenwicht zorgen in onze beleggingsportefeuilles. Zo hebben we de weging van Europese aandelen verhoogd en die van Amerikaanse aandelen verlaagd. De nieuwe openbare investeringen in Europa kunnen als katalysator fungeren om de historisch zeer hoge waarderingskloof tussen de Europese en Amerikaanse beurzen te verkleinen. Dit betekent vooralsnog niet dat we het vertrouwen in de Amerikaanse beurs structureel verliezen. Het is zelfs mogelijk dat de recente daling een overdreven inschatting van de impact is geweest. Ook al neemt de onzekerheid duidelijk toe en zijn de risico's neerwaarts gericht, voorlopig blijft het basisscenario dat de economische activiteit in Amerika overeind blijft (zij het minder overtuigend).

De gebeurtenissen tussen midden februari en midden maart zetten ertoe aan de risico's aan beide zijden van de Atlantische Oceaan opnieuw te evalueren. De allocatietabel onderaan dit artikel geeft onze positionering weer voor de diverse activaklassen waarin wij in het kader van ons vermogensbeheer beleggen. We hechten groot belang aan diversificatie en onze portefeuilles zijn dan ook goed gediversifieerd. Om diezelfde reden blijven we ook belegd in dollars en in goud. Een gediversifieerde strategie is allicht de beste verdediging tegen volatiele markten. En ze laat ook toe om kansen te grijpen die zich in deze veranderende tijden aandienen.

BELANGRIJKSTE OVERTUIGINGEN

○ Februari 2025 ● Maart 2025

	-	-/=	=	+/=	+
AANDELEN				●	
Europa		○ →	●		
Verenigde Staten			● ←	○	
Japan			●		
Groeilanden				●	
OBLIGATIES		●			
Overheidsobligaties (EUR)		●			
Investment grade (EUR)				●	
High Yield (EUR)				●	
Overheidsobligaties (USD)		●			
Investment grade (USD)				●	
High Yield (USD)				●	
Groeilanden (lokale munten)				●	
USD/EUR				●	
GOUD				●	

Bron: Indosuez Wealth Management.

COMEBACK VAN DUITSLAND

Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

Na de gunstige stemming van de Bundestag over de grootste belastinghervorming sinds de hereniging zijn de verwachtingen hoog gespannen in Duitsland. Het jaar 2025 is net begonnen, er zijn politieke verschuivingen op til en er dreigt een handelsoorlog met de Verenigde Staten. De infrastructuuruitgaven zullen de groei vanaf 2026 aanzienlijk stimuleren. De aandelenmarkten kiezen opnieuw meer voor Europa, terwijl Europese obligaties allicht een volatiele tijd tegemoet gaan.

TWEE STIMULERINGSPLANNEN, TWEE EFFECTEN

Eindelijk! Na jaren van economische onderprestatie en maanden van politieke onzekerheid is de nieuwe Duitse kanselier knallend aan zijn ambtstermijn begonnen met de aankondiging van een uitgebreid stimuleringsplan: een speciaal fonds van 500 miljard euro (meer dan 10% van het bbp) voor infrastructuuruitgaven over een periode van 12 jaar, opschorting van de schuldenrem[1] voor veiligheidsuitgaven boven de drempel van 1% van het bbp (waardoor het plafond voor defensie-uitgaven effectief wordt opgeheven) en toelating voor de Duitse deelstaten om een (klein) tekort te hebben. Vlak voor dit revolutionaire Duitse plan introduceerde de Europese Commissie haar ReArm Europe[2]-plan: 650 miljard euro extra speelruimte gespreid over vier jaar om de lidstaten in staat te stellen hun defensie-uitgaven te verhogen zonder de procedure bij buitensporige tekorten (BTP) in gang te zetten. En voor 150 miljard euro aan leningen van de Europese Unie (EU) aan de lidstaten voor defensie-investeringen.

Het ReArm Europe-plan zal allicht een minder significante impact hebben op het bbp wegens de afhankelijkheid van verzadigde nationale uitgavenplannen en de relatief grote hoeveelheid militair materieel die wordt geïmporteerd. We zijn niettemin optimistisch over het Duitse infrastructuurplan, dat een breed scala aan sectoren bestrijkt, waaronder transport, energie, onderwijs en digitalisering. Gezien de zwakte van de openbare infrastructuur en de groei in Duitsland, zouden de uitgaven in theorie bijzonder doeltreffend moeten zijn. De details over de toewijzing van de fondsen moeten nog worden verduidelijkt. Spoorwegmaatschappijen, nutsbedrijven en hernieuwbare energiebedrijven eisen hun deel intussen al op.

500 MILJARD EURO
voor investeringen in infrastructuur

COMEBACK VAN DE DUITSE GROEIMOTOR

ÀTijdens het eerste kwartaal van 2025 zijn de economische gegevens van de eurozone nog niet significant verbeterd. Bij de Franse gezinnen daalde de consumptie in januari met 0,5%, terwijl de Duitse industriële productie op maandbasis met 2% steeg. Op jaarbasis daalde ze echter nog steeds met 1,9%. De verwachte import van goederen en de energie-import zullen een drukkend effect hebben op de groeicijfers van het eerste kwartaal van 2025 als gevolg van de handelsspanningen met de VS en het koudere weer. De import steeg met 7,6% in januari, terwijl de export slechts met 3% toenam. En dit ondanks een stijging met 16% van de EU-export naar de VS, waar de Amerikanen voorraden aanleggen.

We verwachten een duidelijke verbetering van de vertrouwensindicatoren, vooral in de Duitse industriesector. Minder zeker is of ook de consumenten meer vertrouwen zullen hebben. De geopolitieke spanningen die aan de basis liggen van deze plannen en het dreigende risico van tariefverhogingen zorgt immers nog steeds voor grote bezorgdheid. We blijven voorzichtig in onze groeivooruitzichten, vooral voor 2025. De CDU/CSU en SPD gaan een krappe meerderheid hebben in de volgende Bundestag, wat de uitvoering van hun economische programma zou kunnen bemoeilijken. We hebben onze groeivooruitzichten voor het bbp van 2026 met 40 basispunten (bps) naar boven bijgesteld, voornamelijk onder impuls van het Duitse infrastructuurplan. We houden weliswaar rekening met hogere risico's, wegens mogelijke besmettingseffecten in de rest van Europa, met name in Nederland en Frankrijk, als gevolg van de geïntegreerde Europese waardeketen.

1 - Een wet op de evenwichtige begroting in de Duitse grondwet, ontworpen om structurele begrotingstekorten op federaal niveau te beperken en de uitgifte van overheidsschuldpapier aan banden te leggen.
2 - Europa herbewapenen.

Het Duitse
BELEGGERS-VERTROUWEN VERDUBBELDE
in maart:
VAN 26 NAAR 51,6

BEPERKT INFLATIERISICO

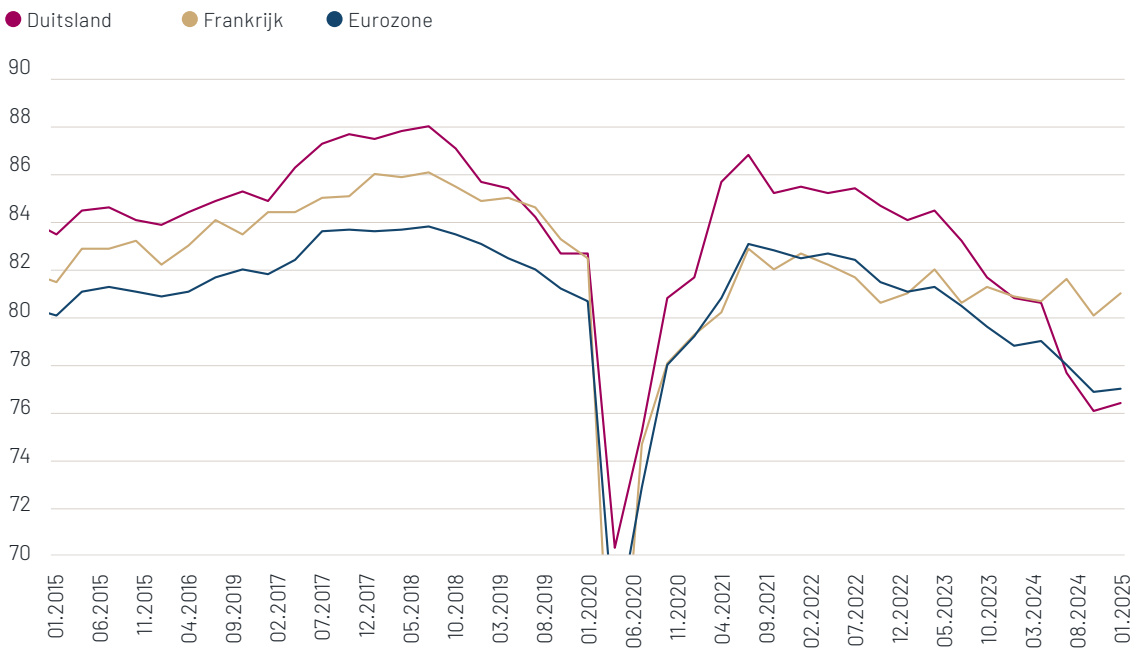
Door de gematigde groei van de lonen en de prijzen voor diensten zou de inflatie in 2025 moeten kunnen terugkeren naar 2% (2,4% in februari). De capaciteitsbenutting in Duitsland bevindt zich op historisch lage niveaus (grafiek 1). We verwachten dan ook niet dat dit plan binnen onze voorspellingshorizon tot een oververhitting van de economie zal leiden, ondanks de demografische spanningen. Beide plannen kunnen worden beschouwd als een vorm van aanbodschok en zijn daarom minder inflatoir dan een vraaggestuurde stimulans. Het grootste inflatierisico voor de eurozone blijven de handelsspanningen met de Verenigde Staten, hoewel de recente appreciatie van de euro dit risico gedeeltelijk tempert. De Europese Centrale Bank (ECB) zal in deze context minder geneigd zijn om de rente verder te verlagen en misschien kiezen voor een meer afwachtende houding; na zes opeenvolgende renteverlagingen zijn de financieringsvoorwaarden volgens de ECB «aanzienlijk minder restrictief».

PERFECTE UITVOERING INGEPRIJSD IN MARKTWAARDERING

De markten zijn zich blijven diversifiëren buiten de Amerikaanse technologieaandelen, met een herschikking in het voordeel van Europese aandelen door de huidige gunstige context. Ook de fundamentals zouden moeten verbeteren, met een winstgroei die toeneemt vanaf zeer lage niveaus in Europa. Het risico op teleurstellingen blijft echter hoog in de huidige marktomgeving. De ZEW-indicator van het beleggersvertrouwen in Duitsland steeg in maart naar 51,6, tegen 26 in februari.

Dit geldt ook voor de Europese obligatiemarkt, die het volledige stimuleringsplan lijkt te hebben ingeprijsd in de rentevergoeding van de Duitse Bund op 10 jaar, die met bijna 50 basispunten steeg tot 2,8%, een niveau dat sinds 2011 niet meer werd bereikt. Reden hiervoor is allicht het betere vooruitzicht voor de bbp-groei. Bovendien blijft het rendementsverschil tussen Amerikaanse en Duitse staatsobligaties met 150 bps aanzienlijk. Kredietbeoordelaar Fitch schat dat de Duitse staatsschuld tegen 2027 70% van het bbp zou kunnen bereiken (tegenover 63% in 2024), wat nog steeds laag is naar internationale maatstaven, maar het hoogste percentage onder de landen met een AAA-rating. De vraag naar Duitse Bunds zal hoog blijven en zou moeten volstaan om de aanbodpiek te dekken. Desondanks verwachten we een periode van volatiliteit op de Europese obligatiemarkten terwijl Duitsland en Europa door deze fase van massale beleidsaanpassing gaan.

GRAFIEK 1: CAPACITEITSBENUTTING IN DE VERWERKENDE INDUSTRIE (INDEX)



Bron: Enquêtes van de Europese Commissie, Indosuez Wealth Management.

TRUMP 2.0: VISIE OP LANGE TERMIJN EN DE PRIJS VAN ONZEKERHEID

Lucas MERIC
Investment Strategist

De 'Trump Put'-hypothese wordt tegengesproken door de bereidheid van de regering om voorrang te geven aan doelstellingen op termijn, ten nadele van de dynamiek op korte termijn. Deze ontwikkelingen drukken op de Amerikaanse markten en dwingen ons om onze groeiverwachtingen naar beneden bij te stellen. Hoewel we nu uitgaan van een matige groeivertraging in 2025, lijkt het ons overdreven om te spreken van een echte recessie op de markt.

WEGEBBEN VAN DE 'TRUMP TRADE'

Terwijl in januari nog met argusogen werd gekeken naar een mogelijke oververhitting van de Amerikaanse economie, wordt nu gevreesd voor een mogelijke recessie, met de S&P 500 die in maart een correctie van 10% incasseerde. Hoewel de term 'recessie' opnieuw valt tijdens marktgesprekken, is het waarschijnlijk te vroeg om de marktschommelingen toe te schrijven aan recessieverwachtingen. Volgens ons zijn de bewegingen eerder een weerspiegeling van de kentering die er is gekomen in de zogeheten 'Trump Trade', de markteuforie na de presidentsverkiezing in november die werd aangezwengeld door het vooruitzicht van groeibevorderende maatregelen. Dat gunstige toekomstbeeld heeft de afgelopen weken plaatsgemaakt voor toenemende onzekerheid. Het tariefbeleid van Trump heeft de markten doen beseffen dat zijn administratie allicht meer openstaat voor economische en financiële verstoringen op korte termijn als de langetermijndoelstellingen daardoor kunnen worden gehaald. De beroemde 'Trump Put', een van de belangrijkste hypothesen van beleggers na de Amerikaanse verkiezingen, wordt daarmee in vraag gesteld.

TRUMP 2.0: LANGETERMIJNVISIE

Op lange termijn komen aan het begin van dit mandaat twee prioriteiten naar voren: de Amerikaanse maakindustrie nieuw leven inblazen en de langetermijnrente verlagen om ervoor te zorgen dat het begrotingstekort houdbaar blijft. Dat overheidstekort bedroeg in 2024 1.800 miljard dollar (6,4% van het bbp). Voor deze tweede prioriteit is een van de belangrijkste maatregelen natuurlijk DOGE[3] onder leiding van Elon Musk. Dat Departement van Overheidsefficiëntie is opgericht met als doel de uitgaven van de Amerikaanse overheid drastisch te verminderen. Maar het belangrijkste beleidsthema waar de markten de afgelopen weken heel krampachtig op hebben gereageerd, was ongetwijfeld het tariefbeleid. Ons scenario na de verkiezing van Donald Trump was gebaseerd op twee veronderstellingen met betrekking tot de douanetarieven: dat de verhogingen voornamelijk China zouden treffen (vanwege de aanzienlijke Chinese handelsoverschotten en bepaalde handelspraktijken die door de Trump-administratie als oneerlijk werden beschouwd) en dat de aankondiging van tariefverhogingen voor andere handelspartners voornamelijk een onderhandelingstactiek zou zijn. Intussen is echter gebleken dat de regering-Trump het tariefbeleid niet alleen beschouwt als een onderhandelingstactiek maar veel ruimere doelstellingen heeft: het handelstekort terugdringen, Amerikaanse bedrijven beschermen tegen internationale concurrentie, inkomsten genereren om fiscale maatregelen te financieren, hefbomen creëren voor onderhandeling over kortetermijnkwesties (bv. Canada en Mexico inzake immigratie en drugstromen) en strategische onderwerpen zoals een mogelijk 'Mar-a-Lago-akkoord' waarbij de Verenigde Staten op middellange termijn met hun belangrijkste handelspartners een devaluatie van de dollar zouden onderhandelen. De implicatie van een dergelijke hypothese is tweeledig: Donald Trump is allicht bereid om meer douanetarieven op te leggen dan oorspronkelijk verwacht. Daarnaast effent hij het pad voor een alomtegenwoordig tariefbeleid, dat echter de onzekerheid voor bedrijven en consumenten verhoogt en zo de groeidynamiek belemmert.

3 - DOGE (Department of Government Efficiency) : Département de l'efficacité gouvernementale.

1,9%: VERWACHTE BBP-GROEI in 2025 (tegenover 2,3% eerder)

DE PRIJS VAN DE ONZEKERHEID

In deze context verwachten we dat een veel agressievere benadering van de douanetarieven op korte termijn zal leiden tot een soort 'stagflatoire' dynamiek. Begin maart hebben we onze groeiverwachtingen voor 2025 verlaagd van 2,3% naar 1,9%, terwijl we onze inflatieverwachtingen optrokken van 2,7% naar 2,9%. De neerwaartse bijstelling van de groei weerspiegelt een eerste kwartaal dat wordt geremd door de aanzienlijk toegenomen import van goederen in afwachting van de douanetarieven, maar ook een hogere onzekerheid die volgens ons in de komende maanden het consumptiegedrag bij gezinnen en de investerings- en aanwervingsintenties bij bedrijven zal beïnvloeden. Slotsom? We verwachten een gematigde vertraging in 2025, met een kwartaalgroei die stilaan evolueert van 1% naar 2% op jaarbasis.

Dat Trump met zijn beleid focust op maatregelen die negatief zijn voor de groei (douanetarieven, minder overheidsuitgaven, minder immigratie) houdt ook in dat de neerwaartse risico's voor ons groeiscenario blijven bestaan. Hoewel het sentiment de afgelopen weken is verslechterd, wat op een toenemende onzekerheid wijst, blijven de economische gegevens vooralsnog veerkrachtig. Bovendien is de afgelopen jaren vaak gebleken dat enquêtes de uiteindelijke economische dynamiek niet accuraat voorspellen. Hoewel het recessierisico de afgelopen weken wel degelijk is toegenomen, lijken onheilsberichten over een nakende recessie op de markten ons dan ook wat overdreven.

En terwijl Trump aan het begin van zijn tweede mandaat sterk inzet op maatregelen die als negatief voor de groei worden beschouwd, zal hij zijn focus na verloop van tijd waarschijnlijk verleggen naar beleid dat gunstiger is voor de groei (deregulering, belastingverlagingen, aantrekken van buitenlandse investeringen). Op middellange termijn zou dit een nog steeds sterke groeidynamiek in de Verenigde Staten kunnen rechtvaardigen, wat weerspiegeld wordt in onze verwachting van een groei van 1,9% in 2026, terwijl de inflatie zou moeten afnemen tot 2,7%, aangezien de verhoging van de douanetarieven de inflatie volgens ons slechts tijdelijk hoger zal stuwen. Dit tijdelijke karakter ondersteunt onze kernhypothese dat de Federal Reserve (Fed) dit jaar nog twee extra renteverlagingen zal doorvoeren, met meer focus op neerwaartse risico's, werkgelegenheid en groei. De inflatieverwachtingen, die tot nu toe grotendeels overeind zijn gebleven, zullen bijgevolg cruciaal zijn om te beoordelen of de Fed haar monetaire normalisatiecyclus de komende maanden kan voortzetten.

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

● Verwachte daling sinds maart ● Verwachte stijging sinds maart

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

Bron: Indosuez Wealth Management.

DOLLAR: VERANDERINGEN ZETTEN MUNT ONDER DRUK

Lucas MERIC
Investment Strategist

Aan het begin van het jaar gingen we ervan uit dat het alomtegenwoordige tariefbeleid zich zou vertalen in een sterke dollar. De munt moest echter terrein prijsgeven als gevolg van bezorgdheid over de Amerikaanse groei en door het hernieuwde optimisme over Europa. Hoewel de dollar op korte termijn onder druk zou kunnen blijven staan, lijken sommige zorgen over de Amerikaanse economie ons overdreven, wat de greenback op middellange termijn zou moeten ondersteunen. Tegelijkertijd blijven we positief over goud, ondanks de sterke stijging aan het begin van het jaar.

USD: GROTE SCHADUW OVER 'TRUMP TRADE'

Hoewel er nog steeds discussies worden gevoerd over het tariefbeleid van de Trump-administratie, kreeg de dollar het de afgelopen weken hard te verduren. Intussen bevindt de munt zich terug op het peil van vóór de Amerikaanse verkiezingen (grafiek 2). De beleggers hebben vooral aandacht voor de risico's van een vertraging van de Amerikaanse groei door de beleidsmaatregelen van Donald Trump die als negatief voor de economie worden beschouwd. De hernieuwde vrees voor een recessie in de Verenigde Staten ging gepaard met een herwonnen-optimisme op niet-Amerikaanse markten. Vooral op de aandelenmarkten leidde dat tot kapitaalstromen die nadelig bleken voor de dollar ten opzichte van andere valuta's zoals de euro. Ook in de komende weken zullen de douanetarieven waarschijnlijk een belangrijk thema blijven, waardoor de dollar volatiel kan blijven, ook al heeft de munt na de sterke daling begin maart al veel negatief nieuws ingeprijsd. Terwijl de markt op korte termijn in de ban kan blijven van de groeivooruitzichten voor de Amerikaanse economie, en ondanks de vertraging die wij nu verwachten voor 2025, blijft ons scenario constructief ten aanzien van de Amerikaanse economie. Als onze hypothese klopt, zou dit de dollar moeten ondersteunen. Zodra de douanetarieven zijn ingevoerd, kan dat voor de valuta's van de geviseerde landen bovendien ongunstiger uitvallen dan voor de dollar, die wij nog steeds waardevol vinden als diversificatie in onze portefeuilles omwille van de lage correlatie met de belangrijkste activaklassen. Op kortere termijn denken we echter dat de dollar kwetsbaar kan blijven. Zo kunnen een verslechtering van het marktsentiment ten aanzien van het Amerikaanse exceptionalisme en discussies over een vredesproces in Oekraïne ongunstig zijn voor de dollar.

DOLLAR IS TERUG-GEKEERD
naar het peil van voor de Amerikaanse verkiezingen

EUR: 'WHATEVER IT TAKES' 2.0

De euro heeft daarentegen aan kracht gewonnen de afgelopen weken. De aankondigingen van Duitse en Europese infrastructuur- en defensie-uitgaven, en daarnaast de hoop op een staakt-het-vuren in Oekraïne, stuwden de munt hoger. De beleggers waren het jaar 2025 bovendien begonnen met een zwakke positie in Europese activa, met name de euro. De aankondiging van geplande overheidsuitgaven door Duitsland, een land dat historisch gezien terughoudend is om schulden aan te gaan, betekent een uiterst positieve kentering in Europa die het sentiment ten aanzien van de regio zou kunnen blijven ondersteunen. De markten lieten zeer sterke bewegingen optekenen na de aankondigingen, met name voor wat de rente en de euro betreft, wat de significante heropleving van het optimisme van beleggers ten aanzien van de groeivooruitzichten in de eurozone weerspiegelt. Dergelijke bewegingen rechtvaardigen volgens ons enige stabilisatie op korte termijn, te meer omdat er onduidelijkheid blijft over de omvang van de economische impact van deze maatregelen en hun implementatie. We blijven daarom gematigd over de euro, die in een bandbreedte van 1,07 - 1,10 op korte termijn kwetsbaar zou kunnen blijven voor de invoering van importheffingen op Europese producten door de Trump-administratie. Voorlopig lijkt dat risico de Europese financiële markten echter niet veel zorgen te baren.

CHF: KRUISENDE PADEN

De Zwitserse frank toonde zich zowel fortuinlijk als onfortuinlijk. Hij kreeg klappen ten opzichte van de euro en bereikte zijn laagste niveau sinds juli 2024. Maar tegenover de dollar steeg hij dan weer naar het hoogste peil in vier maanden. We verwachten evenwel dat de dollar zich op middellange termijn zal herstellen ten opzichte van de Zwitserse

frank naarmate de zorgen over de Amerikaanse groei afnemen, terwijl de EUR/CHF zich rond de huidige niveaus zou moeten stabiliseren. Tenzij de risicobereidheid op de internationale financiële markten zou verslechteren, denken we dat de Zwitserse frank over het algemeen op de achtergrond zal blijven. Als de wereldwijde onzekerheid afneemt, is het ook zo dat de Zwitserse frank voor internationale investeerders waarschijnlijk een voorkeursvaluta zal blijven voor financieringen, , wegens het lage rentepeil in Zwitserland in vergelijking met andere G10-valuta's.

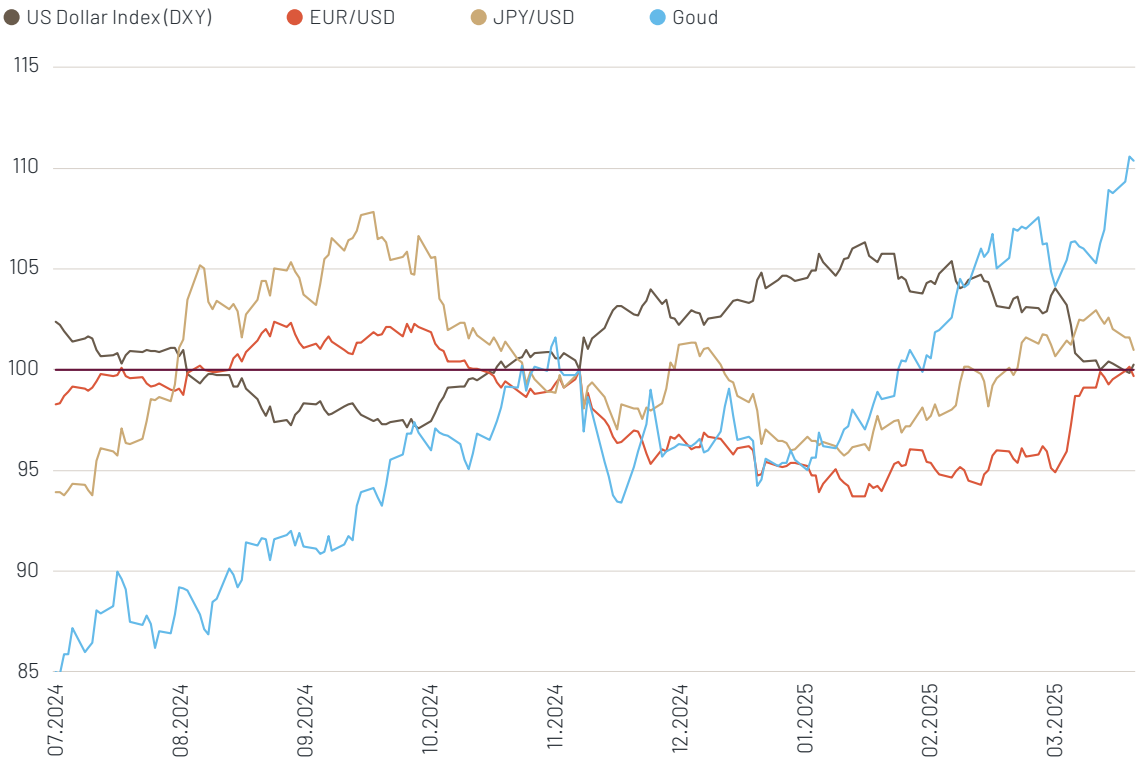
JPY: UIT DE DEFLATIE KOMEN

De yen heeft geprofiteerd van de bezorgdheid over een economische vertraging in de Verenigde Staten. Ook de verwachting van beleggers dat de Bank of Japan haar monetaire normalisatie zal voortzetten, was gunstig voor de munt. De Japanse 10-jaarsrente heeft 1,5% bereikt, het hoogste peil in bijna 15 jaar. Op middellange termijn lijken de marktverwachtingen van een vertraging van de Amerikaanse groei enigszins overdreven, wat de dollar zou moeten ondersteunen en druk zou moeten uitoefenen op de yen. Onze visie op de yen blijft vrij evenwichtig en zal mee worden bepaald door het vermogen van de Bank of Japan om haar rentecyclus voort te zetten. De dynamiek van de loonontwikkeling in Japan blijft in dat verband een cruciale factor om in de gaten te houden. Bovendien lijken de neerwaartse risico's voor de Japanse munt over het algemeen vrij beperkt, aangezien de Japanse autoriteiten bereid zijn de yen te ondersteunen in geval van een scherpe daling.

GOUD: EERSTE VAN DE KLAS

Ondanks de zeer sterke prestatie van goud sinds het begin van het jaar (+15% op het moment van redactie), blijven we positief over goud, dat ondersteund blijft door de structurele vraag van centrale banken en positieve ETF-stromen gedurende de laatste drie maanden. Bovendien lijkt een context van aanhoudend geopolitiek risico, verergerde handelsspanningen door het tariefbeleid van de Trump-administratie, en zorgen over de groeivooruitzichten in de Verenigde Staten nog steeds gunstig voor het edelmetaal. Hoewel de signalen momenteel positief lijken, is het belangrijk om in gedachten te houden dat de grote posities in goud die zijn ingenomen en de voortzetting van de vredesbesprekingen in Oekraïne de komende maanden mogelijk obstakels kunnen vormen.

GRAFIEK 2: DE DOLLAR VERLIEST TERREIN, TERUG NAAR DE NIVEAUS VAN NOVEMBER 2024 (100 = 05.11.2024)



Bron: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

OVERZICHT VAN DE MARKTDATA

GEGEVENS VAN 20 MAART 2025

OVERHEIDS-PAPIER	RENTE	VARIATIE 4 WEKEN (BPS)	VARIATIE JAARBASIS (PB)
Schatkistcertificaten Amerika 10 jaar	4,24%	-26,84	-33,21
Frankrijk 10 jaar	3,48%	21,40	28,60
Duitsland 10 jaar	2,78%	24,70	41,50
Spanje 10 jaar	3,42%	27,10	36,70
Zwitserland 10 jaar	0,73%	13,90	40,30
Japan 10 jaar	1,51%	7,00	42,40

OBLIGATIES	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
Staatsleningen opkomende landen	37,63	0,99%	4,27%
Staatsleningen In EUR	208,37	-0,39%	-0,40%
Hoogrentende bedrijfsoblig. in EUR	233,59	-0,34%	1,03%
Hoogrentende bedrijfsoblig. uit VS	367,93	0,01%	1,76%
Amerikaanse Staatsleningen	322,38	1,43%	2,18%
Bedrijfsobligaties opkomende landen	45,14	0,39%	1,71%

DEVIEZEN	LAATSTE *SPOT*	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
EUR/CHF	0,9570	1,49%	1,80%
GBP/USD	1,2967	2,35%	3,60%
USD/CHF	0,8819	-1,78%	-2,81%
EUR/USD	1,0851	3,33%	4,80%
USD/JPY	148,78	-0,57%	-5,36%

VOLATILITEITS-INDEX	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN (PUNT)	VARIATIE JAARBASIS (PUNT)
INDEX	19,80	4,14	2,45

AANDELENINDICES	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
S&P 500 (VS)	5 662,89	-7,43%	-3,72%
FTSE 100 (Groot-Brittannië)	8 701,99	0,45%	6,47%
STOXX Europe 600	552,98	0,36%	8,94%
Topix	2 795,96	2,24%	0,40%
MSCI World	3 693,55	-5,14%	-0,39%
Shanghai SE Composite	3 974,99	1,17%	1,02%
MSCI Emerging Markets	1 140,69	0,73%	6,06%
MSCI Latam (Latijns-Amerika)	2 129,04	0,73%	14,92%
MSCI EMEA (Europa, Midden-Oosten, Afrika)	219,23	-0,31%	7,38%
MSCI Asia Ex Japan	742,03	1,10%	5,39%
CAC 40 (Frankrijk)	8 094,20	-0,35%	9,67%
DAX (Duitsland)	22 999,15	3,07%	15,52%
MIB (Italïe)	39 188,17	2,46%	14,63%
IBEX (Spanje)	13 306,30	2,62%	14,76%
SMI (Zwitserland)	13 097,05	2,26%	12,90%

GRONDSTOFFEN	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
Staal (CNY/Ton)	3 130,00	-4,43%	-5,09%
Goud (USD/Oz)	3 044,90	3,60%	16,02%
Ruwe olie (USD/Bbl)	68,26	-5,94%	-4,82%
Zilver (USD/Oz)	33,79	0,90%	15,54%
Koper (USD/Ton)	9 936,50	3,90%	13,33%
Aardgas (USD/MMBtu)	3,98	-4,26%	9,41%

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

	DECEMBER 2024	JANUARI 2025	FEBRUARI 2025	VARIATIE 4 WEKEN	SINDS JAARBEGIN (20 MAART 2025)
BESTE PRESTATIE	25,25%	5,92%	13,64%	2,24%	14,92%
	18,17%	4,55%	8,76%	1,17%	8,94%
	15,23%	4,02%	6,78%	1,10%	7,38%
	14,64%	3,66%	6,60%	0,73%	6,47%
	10,30%	3,52%	5,71%	0,73%	6,06%
	5,69%	3,48%	5,37%	0,45%	5,39%
	4,99%	0,64%	4,92%	0,36%	1,02%
	4,78%	-0,27%	4,46%	-0,31%	0,40%
	1,93%	-1,71%	0,13%	-5,14%	-0,39%
SLECHTSTE PRESTATIE	-29,36%	-3,50%	-0,63%	-7,43%	-3,72%

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

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

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

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

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

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

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IMF: Internationaal Monetair Fonds.

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

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

IRENA: Internationaal agentschap voor hernieuwbare energie.

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

Kwaliteit: De kwaliteitsstijl focust op bedrijven die hogere, stabielere 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 desinvesteringsaanbeveling 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 emittent of de garant van deze financiële instrumenten, of kunnen effectendiensten, financiële diensten of een ander type dienst voor of van deze Entiteiten aanbieden of trachten te verlenen. Wanneer een Entiteit en/of een Entiteit van de Crédit Agricole Groep handelt als beleggingsadviseur en/of beheerder, beheerder, distributeur of plaatsingsagent voor bepaalde in de Publicatie vermelde producten of diensten, of andere diensten verricht waarin een Entiteit of de Groep Crédit Agricole een direct of indirect belang heeft of kan hebben, geeft uw Entiteit voorrang aan het belang van de belegger.

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

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

Neem voor meer informatie contact op met uw relatiemanager.

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 vennootschappenregister onder nummer B91.986, een in Luxemburg gevestigde kredietinstelling die onder toezicht staat van de Luxemburgse financiële toezichthouder, de Commission de Surveillance du Secteur financier (CSSF).
  - Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., met maatschappelijke zetel te 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg, erkend en onderworpen aan het prudentieel toezicht van de financiële toezichthouder (« CSSF »), 283 route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, website www.cssf.lu, telefoon (+352) 26251-1, en van de Europese Centrale Bank in het kader van hun respectieve bevoegdheden.
- **In Spanje:** de publicatie wordt verspreid door CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, onder toezicht van de Banco de España (www.bde.es) en de Spaanse Nationale Commissie voor effectenmarkten (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 (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. 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 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: 21.03.2025.