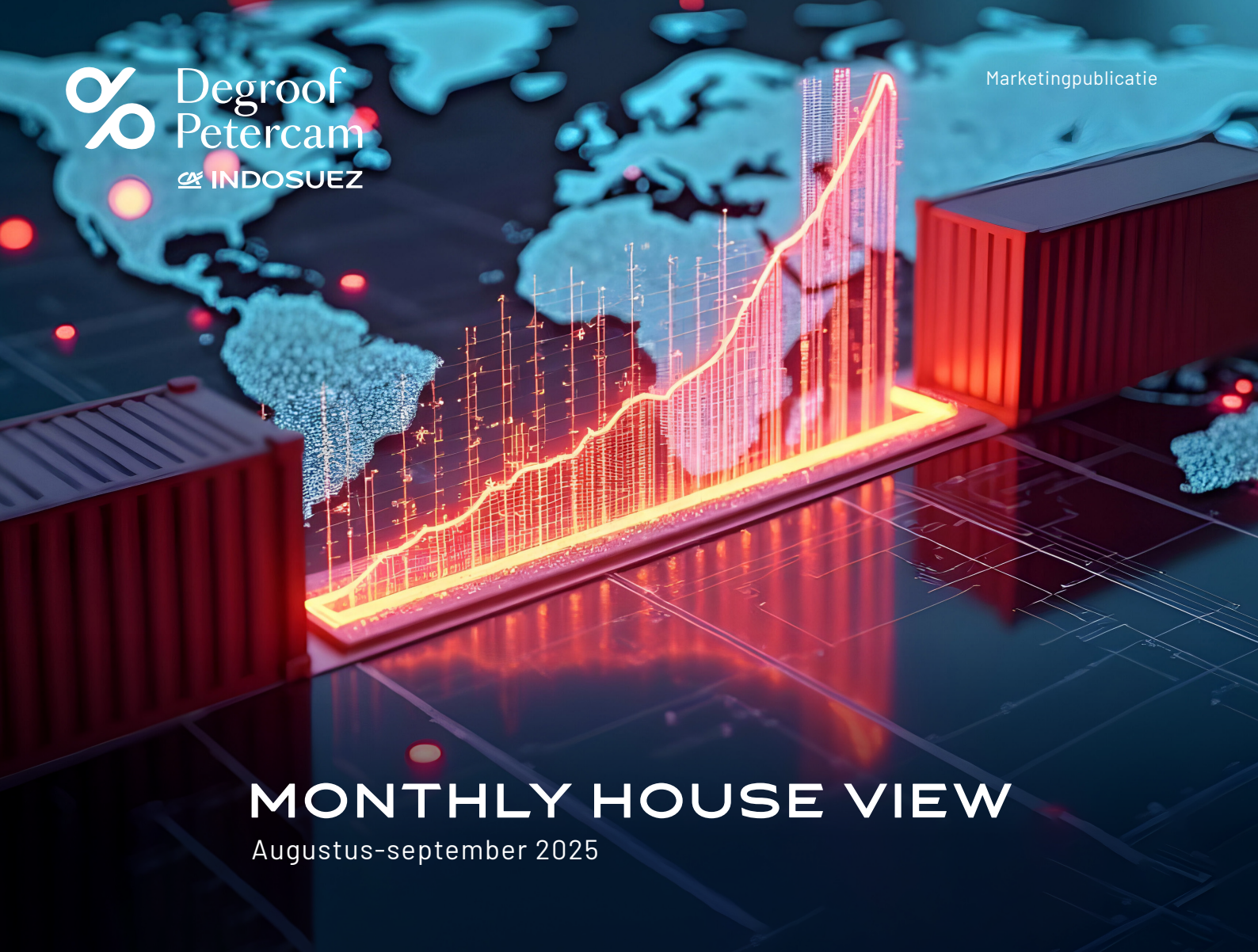




MONTHLY HOUSE VIEW

Augustus-september 2025

Financieel-economische verwikkelingen in Amerika en Europa

• Inhoudstabel

01• Beleggingsstrategie FINANCIEEL-ECONOMISCHE VERWIKKELINGEN IN AMERIKA EN EUROPA	P3
02• Focus ZOMER 2025: PRODUCTIVITEIT IN EUROPA, BEGROTINGSDRUK IN AMERIKA	P5
03• Macro-economie SCHIJN BEDRIEGT	P7
04• Vastrentende activa IS DE ONAFHANKELIJKHEID VAN DE AMERIKAANSE CENTRALE BANK IN GEVAAR?	P9
05• Market Monitor OVERZICHT VAN DE MARKTDATA	P11
06• Glossarium	P12
Disclaimer	P13



Hans Bevers
Chief Economist
Degroof Petercam

Nu er verschillende bilaterale handelsakkoorden zijn gesloten tussen de Verenigde Staten en belangrijke handelspartners van de VS (zoals het Verenigd Koninkrijk, Japan en Europa), krijgen de marktparticipanten stilaan een beter idee van het handelsbeleid. Intussen blijkt uit de resultaten over het tweede kwartaal dat artificiële intelligentie de productiviteitswinst een duwtje in de rug geeft, wat uitzicht geeft op een ook in de toekomst degelijke winstgroei.

ARTIFICIËLE INTELLIGENTIE

In zijn kwartaalpublicatie van 23 juli meldde Alphabet bijvoorbeeld dat het nieuwe AI-tools steeds vaker inzet om zoekopdrachten te verwerken. Terwijl het Britse tijdschrift *The Economist* voor nog meer begeestering voor de technologie zorgde in zijn hoofdartikel van 25 juli door te stellen dat AI de verwachtingen heeft overtroffen. Deze technologische versnelling kan leiden naar een snellere economische groei. AI kan het vinden van nieuwe ideeën automatiseren en technologische vooruitgang boeken zonder menselijke tussenkomst. Het is maar de vraag of dit een wenselijke evolutie is. Voor bedrijven biedt AI wel uitzicht op hogere winsten: de technologie laat toe om complexe taken te automatiseren en de operationele efficiëntie te verbeteren.

MONETAIR BELEID

Op het vlak van de economische conjunctuur is er momenteel eerder opluchting na de paniek die was ontstaan toen Trump uitpakte met zijn Liberation Day. Wat de impact van de handelsakkoorden op de activiteit zal zijn, moet echter nog blijken. De vooruitzichten zijn evenwel niet zo positief (niet minder, maar meer importheffingen). Bij de deviezen is er een gemengd beeld. Aan de dollarzwakte lijkt voorlopig een einde te zijn gekomen, waarschijnlijk omdat beleggers zijn gaan speculeren na de buitensporige daling van de munt.

Niettemin blijven wij op middellange termijn voorzichtig tegenover de dollar, zoals **Bénédicte Kukla** benadrukt. De voor de komende maanden verwachte inflatie-opstoot in de Verenigde Staten zou minder sterk kunnen uitvallen dan aanvankelijk verwacht. Het gevolg? De Federal Reserve (Fed) zal allicht geneigd blijven om haar versoepelingscyclus in het najaar te hervatten.

BELEGGINGSSTRATEGIE

De combinatie van winstgroei en verwachte monetaire versoepeling ondersteunt de aandelenmarkten, met inbegrip van de Amerikaanse. Hierdoor neemt de aandelenweging in de portefeuilles automatisch toe. Terwijl we de voorbije maanden profiteerden van het herstel om winst te nemen, besloten we deze maand om een hoger gewicht voor Amerikaanse aandelen te accepteren. Zoals u kunt zien in de nieuwe allocatietabel, hebben we vandaag opnieuw een 'neutrale' weging in beursgenoteerde aandelen.

BEGROTINGSTEKORTEN EN DE ROL VAN DE CENTRALE BANKEN

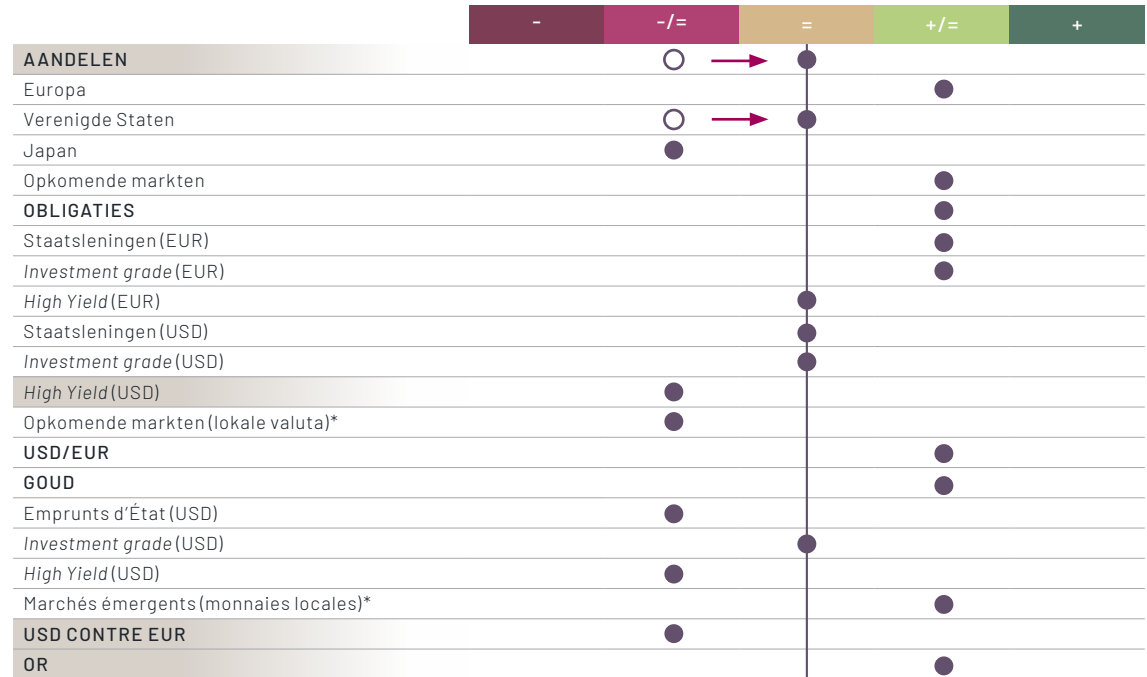
In mijn artikel belicht ik naast de productiviteitsuitdaging voor Europa de bezorgdheid over de overheidsfinanciën in de Verenigde Staten en legt ik uit waarom die vrees niet ongegrond is. Het stevige primaire overheidstekort in combinatie met oplopende vergrijzingsuitgaven en hogere interestlasten vereist remediëring in de vorm van begrotingsinspanningen. Maar elk perspectief daarop blijft voorlopig uit.

De huidige dynamiek kan een grote impact hebben op de financiële markten. Zoals we in ons hoofdartikel van vorige maand al aanhaalden, wordt de rol van de centrale banken – die garant staan voor stabiliteit – alleen maar belangrijker. De afgelopen jaren zijn zij erin geslaagd een groeivriendelijk monetair beleid te voeren en tegelijkertijd hun onafhankelijkheid te behouden. Kan deze onafhankelijkheid in het gedrang komen? **Alexander Bell** noemt drie redenen waarom het contraproductief zou zijn als de Fed haar onafhankelijkheid verliest.

BELANGRIJKSTE OVERTUIGINGEN

○ Juni 2025

● Juli 2025



* Enkel overweging in USD

Bron: Indosuez Wealth Management.

De combinatie van winstgroei en verwachte monetaire versoepeling ondersteunt de aandelenmarkten – ook de Amerikaanse – en het gewicht van aandelen in de portefeuilles neemt daardoor automatisch toe. Terwijl we de afgelopen maanden profiteerden van het herstel om winst te nemen, besloten we deze maand om een hoger gewicht in Amerikaanse aandelen te accepteren. Zoals u in de nieuwe allocatietabel ziet, hebben we opnieuw een ‘neutrale’ weging in beursgenoteerde aandelen.

ZOMER 2025: PRODUCTIVITEIT IN EUROPA, BEGROTINGSDRUK IN AMERIKA



Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

De zomer staat zelden in het teken van maximale efficiëntie of financiële discipline. Het is echter wel een goed moment om even afstand te nemen en het ruimere plaatje te bekijken. In dit artikel gaan we dieper in op de productiviteitsuitdaging van Europa en de gespannen begrotingssituatie in de Verenigde Staten.



PRODUCTIVITEITSGROEI

sinds de pandemie:

+2%

in de eurozone

+10%

in de

Verenigde Staten

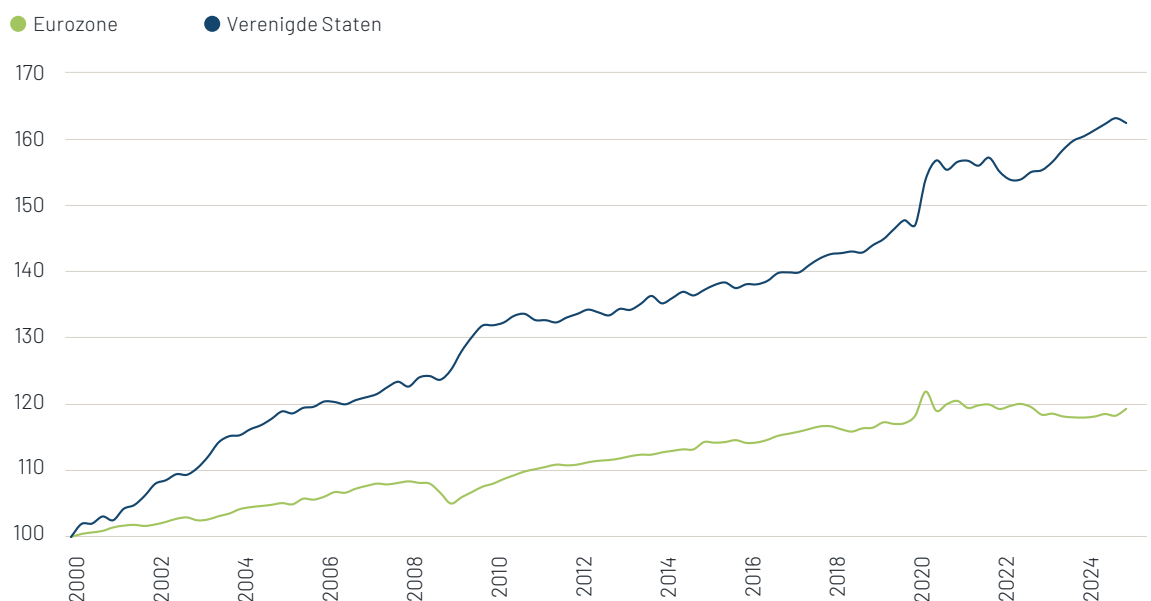
EU-BELEIDSMAKERS OP ZOEK NAAR HOGERE PRODUCTIVITEITSGROEI

De voorbije zes maanden is de stemming ten opzichte van Europa in positieve zin veranderd. De initiatieven van de regering-Trump hebben Duitsland ertoe aangezet om aanzienlijke investeringen in infrastructuur aan te kondigen, in combinatie met een breder pan-Europees initiatief om de defensie-uitgaven te verhogen. Hoewel dit langverwachte politieke momentum welkom is, betekent het niet dat de structurele uitdagingen die het economische potentieel van Europa beknotten, zijn opgelost. Verschillende lidstaten blijven kampen met grote tekorten in hun begroting. Tegelijkertijd worden Europese exporteurs blootgesteld aan de heropleving van protectionistische beleidsmaatregelen in de Verenigde Staten en toenemende concurrentiedruk uit China. Niettemin ligt de

grootste uitdaging waarschijnlijk in het verhogen van de productiviteitsgroei. Sinds het begin van de pandemie is de arbeidsproductiviteit in de eurozone slechts met 2% gestegen, een schril contrast met de situatie in de VS (plus 10%). En dat bovenop het feit dat de productiviteitskloof tussen beide regio's al twee decennia aan het toenemen was (Grafiek 1).

Productiviteit is lang niet alles in het leven. Maar tegen de achtergrond van de energietransitie, de vergrijzing van de bevolking, geopolitieke spanningen en begrotingsperikelen, zou een versnelling van de productiviteitsgroei de zaken allicht gemakkelijker maken. Er is een vrij algemene consensus, zoals ook blijkt uit de rapporten van Letta en Draghi (2024), dat de trage productiviteitsgroei in Europa te wijten is aan de ontoereikende diepgang, schaalgrootte en integratie van de Europese markt.

GRAFIEK 1: ARBEIDSPRODUCTIVITEIT (OUTPUT PER GEWERKT UUR, REËLE INDEX Q1 2000 = 100)



Bronnen: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics, Indosuez Wealth Management.

Het voltooien van de interne markt zal daarom cruciaal zijn om het volledige groeipotentieel van Europa en de euro te benutten. Er is veel potentieel om interne handelsbelemmeringen weg te nemen. Een analyse van het Internationaal Monetair Fonds (IMF) toont aan dat de handelskosten binnen Europa overeenkomen met een importtarief van 44% in de maakindustrie – drie keer hoger dan de 15% die tussen staten in de VS wordt waargenomen – en zelfs tot 110% in de dienstensector. De fragmentatie van de goederen- en dienstenmarkten belemmert bredere efficiëntiewinsten en bedrijfsinvesteringen. Het voltooien van de interne markt omvat ook de integratie van de kapitaalmarkten en de creatie van een veilig Europees beleggingsinstrument, terwijl ook meer gecoördineerde publieke en defensie-investeringen nodig zijn. Dat is geen luxe, aangezien de VS en China hun beleid inzake industrie en artificiële intelligentie (AI) nog aanscherpen. Met andere woorden, om effect te hebben, moet het Europese niveau voorrang krijgen op nationale belangen. Of politici er zullen in slagen om boven de nationale belangen uit te stijgen en het publiek warm te maken voor een groter, ambitieuzer Europees verhaal blijft voorlopig af te wachten.

AMERIKAANSE OVERHEIDSBEGROTING NIET IN LIJN MET ECONOMISCHE TOESTAND

De status van de VS als veilige haven staat ter discussie. De diepgewortelde politieke polarisering zet de Amerikaanse democratie onder druk. Daarnaast wordt heftig gedebatteerd over de toestand van de Amerikaanse overheidsfinanciën. Hoewel begrotingsalarmisme dat direct voortvloeit uit de implicaties van de *'One Big Beautiful Bill Act'* overdreven lijkt – met extra inkomsten uit tarieven die waarschijnlijk een groot deel van de stijging van het tekort compenseren – ontbreekt de politieke bereidheid om de begroting aan te pakken volledig. Wat zorgwekkend is, is niet zozeer de omvang van het tekort – meer dan 6% van het bbp – maar ook het feit dat dit tekort blijft voortbestaan terwijl de Amerikaanse economie op bijna volledige tewerkstelling draait. Bovendien ligt de rente op 10-jarige Amerikaanse staatsobligaties op 4,3%, wat in de buurt ligt van de verwachte nominale

bbp-groei voor de komende jaren. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de overheidsfinanciën in de VS steeds vaker onderwerp zijn van academisch onderzoek. Het huidige primaire tekort (ongeveer 3% van het bbp), in combinatie met structureel hogere rentetarieven en stijgende vergrijzingskosten, wijst op steeds hogere schuldenniveaus in het komende decennium. Bezorgdheid over de groeiende uitgifte van overheidspapier heeft de termijnpremie dit jaar al hoger gestuwd. Gezien het nog steeds lage niveau in historisch perspectief en de huidige begrotingssituatie kan het risico op verdere opwaartse druk niet worden uitgesloten.

Een begrotingscrisis is echter niet onvermijdelijk. Een geloofwaardig budgettair plan zou de zorgen van investeerders snel wegnemen. Helaas bestaat een dergelijk plan vooralsnog niet en zal dat er in het huidige gepolariseerde politieke landschap allicht niet snel komen. Bovendien rijst de vraag in hoeverre de status van het zogenaamde 'exorbitante privilege' nog bescherming biedt als het vertrouwen in Amerika's binnenlandse en buitenlandse beleid verder zou worden uitgehold. Uiteraard moet de vrees dat de schulden in een oncontroleerbare neerwaartse spiraal terechtkomen worden genuanceerd omdat de Amerikaanse overheid haar schuld papier in haar eigen valuta uitgeeft. Daardoor kan het altijd de middelen vinden om schuldeisers terug te betalen en een self-fulfilling liquiditeitscrisis te vermijden. Tegelijkertijd beschermt dit de economie echter niet tegen mogelijke nadelige effecten in de toekomst. Een ingreep door de Fed om de rente onder controle te houden kan (als prijsstabiliteit minder prioriteit krijgt) de inflatieverwachtingen aanwakkeren, terwijl financiële repressie de private investeringen en de consumptie zou ondermijnen. En hoewel welkom (zij het allicht onpopulair), zou het aanpakken van het probleem via traditionele begrotingsmaatregelen (uitgaven verminderen, belastingen verhogen of een combinatie van beide) nog steeds op de economische activiteit drukken. Alles bij elkaar genomen suggereert de huidige economische en politieke context dat de bezorgdheid over de Amerikaanse overheidsfinanciën niet ongegrond is. Een onmiddellijke schulden crisis lijkt onwaarschijnlijk, maar het begrotingsthema zal de komende jaren niettemin prominent op de voorgrond blijven in de VS.



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Hoewel de inflatie in de VS op korte termijn naar beneden is bijgesteld, in lijn met recente trends, wordt nog steeds een tijdelijke versnelling verwacht in de komende maanden – zij het in mindere mate dan aanvankelijk verwacht. Dit staat in scherp contrast met de vooruitzichten in Europa en vooral in China, waar de inflatiedynamiek minder uitgesproken is.

VS: INFLATIE ZEGT U, HOEZO INFLATIE?

Na een groeivertraging in het eerste kwartaal zal de Amerikaanse bbp-groei in het tweede kwartaal worden ondersteund door een omkering in de nettohandel; de bbp-groeivoorzichten voor 2025 blijven ongewijzigd op 1,7% in 2025 en 1,6% in 2026. Onze inflatieverwachting is echter ook gewijzigd. De inflatie bleef vier maanden op rij onder de verwachtingen en lag met 2,7% in lijn met de prognose van juni. We hebben onze jaarlijkse inflatieprognose bijgesteld naar 2,9% voor 2025 (tegenover 3,1%) en naar 2,8% voor 2026 (van 2,9%). Hoewel dit geen drastische aanpassing is, weerspiegelt ze de lagere impact van tarieven op de consumentenprijzen. Uit enquêtes van de Federal Reserve van New York en Atlanta blijkt dat slechts 50% van de importheffingen wordt doorgerekend aan de eindconsument, terwijl de rest wordt geabsorbeerd door de winstmarges van de bedrijven en de daling van de invoerprijzen (vooral in de kledingsector).

Ondanks dit tijdelijke uitstel verwachten we een kortstondige inflatie-opstoot voor de tweede helft van 2025 en de eerste helft van 2026. Peilingen bij bedrijven suggereren dat de prijzen opnieuw onder druk kunnen komen naarmate de arbeidsmarkt krappere wordt en de vraag stabiliseert. De herbalancering van de arbeidsmarkt – minder aanwervingen en een werkloosheidspercentage dat naar verwachting zowat 4,5% zal bedragen in de komende maanden – zou echter moeten helpen om de inflatie in het gareel te houden en tweedekronde-effecten op de lonen te beperken.

De Federal Reserve zal een voorzichtig beleid voeren aangezien de markten nu al uitgaan van een soepelere houding. We verwachten twee renteverlagingen in 2025, waardoor de rente op overheidspapier aan het einde van het jaar op 4% zou uitkomen, en nog eens twee verlagingen

in 2026 naar 3,5%, met mogelijk nog meer renteverlagingen in het verschiet. Dit scenario weerspiegelt het standpunt van de centrale bank dat de inflatieschok kortstondig zal zijn en de economie een geleidelijk soepeler monetair klimaat aankan.

Intussen beschikken gezinnen en bedrijven over voldoende middelen, blijven de financiële voorwaarden gunstig en zijn de toeleveringsketens bestand tegen tariefschokken. De Amerikaanse detailhandelsverkoop herstelden zich in juni (+0,6% over de maand, tegenover 0,1% verwacht), wat erop wijst dat de consumenten zich niet uit hun lood laten slaan. Een groeivertraging wordt verwacht tegen het einde van 2025, maar zal naar verwachting niet leiden tot een recessie, terwijl de groei in 2026 zou herstellen. Er blijven echter risico's, zoals bijkomende renteverlagingen als de groei sterker vertraagt dan verwacht. Bovendien heeft de recent aangenomen 'One Big Beautiful Bill Act' geleid tot bezorgdheid over het Amerikaanse schuldentrajec, terwijl de wet de begroting op korte termijn geen duwtje in de rug zal geven.

EUROZONE: GROEI VERRAST, MAAR VOORZICHTIGHEID BLIJFT GEBODEN

Aan de overzijde van de Atlantische Oceaan kon de eurozone aanknopen met een onverwachte groei. We verhoogden onze bbp-voorspelling voor 2025 met 10 basispunten (bps) naar 1,2%, terwijl de groei in 2026 stabiel blijft op 1,4%, wat boven de consensusverwachtingen ligt. Deze groeiverrassing komt echter met een voorbehoud: een groot deel van de hogere groei lijkt voort te vloeien uit voorraadvorming van Europese producten in Amerika in afwachting van nieuwe importheffingen. Of dit momentum op langere termijn kan voortduren is dan ook onzeker. Zo brengt het volatiliteitspotentieel van de Ierse



VS
IMPORTHEFFINGEN
VOOR ZOWAT
50%
doorgerekend aan
eindconsument

bbp-groei neerwaartse risico's met zich mee voor de groei van de eurozone in het tweede kwartaal, vooraleer het effect van het Duitse herstelplan eind 2025 voelbaar wordt.

Duitsland, dat opnieuw de kar van de Europese economie trekt, zal allicht profiteren van de nieuwe belastinghervormingen die in mei zijn ingevoerd en al eind 2025 van kracht worden. Bedrijfsenquêtes wijzen op relatieve veerkracht in de Duitse economie: de IFO-index steeg in juni 2025 naar 90,70 punten, tegenover 89 punten in mei, en overstijgt daarmee het voorspelde cijfer van 90.

De inflatie in de eurozone zal naar verwachting stabiel blijven op 2% in zowel 2025 als 2026, wat erop wijst dat er vooruitgang wordt geboekt in het streven naar prijsstabiliteit. De Europese Centrale Bank (ECB) zal haar beleidsrente naar verwachting verlagen naar 1,75% in 2025. Tegelijk zullen de tarieven voor een voortdurende dreiging zorgen, waardoor de kans op een extra verlaging van 25 bps in een uitdagend wereldwijd klimaat toeneemt. Daartegenover staat dat verschillende factoren – onder meer: sterke euro, gematigde loongroei, relatief gunstige olieprijsen en beperkte EU-vergeldingsmaatregelen voor de importheffingen – naar verwachting zullen helpen om de inflatiedruk onder controle te houden.

CHINA: STABIEL, MAAR TRAGER RITME

De economische vooruitzichten voor China blijven stabiel, met een voorspelde bbp-groei van 4,5% voor zowel 2025 als 2026. De regering blijft inzetten op consumptie en op investeringen in technologie, met het oog op een verbetering van de productiviteit en langdurige stabiliteit. Het handelsoverschot van China steeg in juni 2025 naar 114,77 miljard dollar onder impuls van de met 5,8% gestegen export, wat hoger is dan de consensusverwachtingen, in een klimaat gekenmerkt door een lagere tariefdruk tot de Amerikaanse importheffingen in augustus in werking treden.

De Chinese inflatiecijfers zijn niettemin aanzienlijk neerwaarts georiënteerd. De groei van de consumentenprijsindex (CPI) wordt nu geschat op slechts 0,5% in 2025 (tegenover 1,4%) en 1% in 2026 (tegenover 1,5%). Deze aanpassingen weerspiegelen de voortdurende daling van de productieprijsen en de zwakker dan verwachte inflatoire druk. Hoewel fiscale stimulansen naar verwachting zullen afnemen, blijft de People's Bank of China (PBoC) goed gepositioneerd om monetaire steun te bieden. Voor 2025 wordt nog een bijkomende renteverlaging van 50 bps verwacht. Dat China zijn groei op peil kan houden, berust op de strategische focus van de regering op consumptie en innovatie, ondanks de externe tegenwind.

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

● Lagere prognose sinds de laatste uitgave

● Hogere prognose sinds de laatste uitgave

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

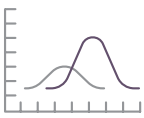
Bron: Indosuez Wealth Management.

IS DE ONAFHANKELIJKHEID VAN DE AMERIKAANSE CENTRALE BANK IN GEVAAR?



Alexander BELL
Fixed Income Portfolio Manager

De Amerikaanse staatsobligatiemarkt kreeg de afgelopen maanden veel te verwerken: douanetarieven, het debat over de impact daarvan op de inflatie, de goedkeuring van de ‘*One Big Beautiful Bill Act*’ (het paradepaardje van president Trump dat op lange termijn zal inhakken op de begroting), en de gebruikelijke publicatie van maandelijkse economische gegevens.



Rendement op
10-JARIGE
Amerikaanse
staatsobligaties
stabiel tussen
4,2%-4,6%

Ondanks de overvloed aan nieuws blijft het rendement op 10-jarige Amerikaanse staatsobligaties – wellicht het belangrijkste rentetarief ter wereld – opmerkelijk stabiel. Sinds eind april schommelt de rente in zeer beperkte mate binnen de smalle bandbreedte van ongeveer 4,2% tot 4,6%.

Hoewel we intern blijven debatteren over factoren die ervoor kunnen zorgen dat de rente langdurig buiten de lijntjes van deze rentevork kleurt – hetzij onder de 4,2%, hetzij boven de 4,6% – is er één risico dat de obligatiemarkten koude rillingen bezorgt: de kans dat president Trump Jerome Powell, de voorzitter van de Federal Reserve, zou ontslaan. Een dergelijke gebeurtenis zou serieuze twijfels doen rijzen over de onafhankelijkheid van de Fed, al decennialang een hoeksteen van het Amerikaanse monetaire beleid. Dit scenario vertegenwoordigt een klassiek ‘grijze zwaan’¹-risico: onwaarschijnlijk, maar met mogelijk aanzienlijke gevolgen.

Tijdens de eerste ambtstermijn van president Trump was al duidelijk dat hij en Powell er een verschillende visie op nahielden. Maar onder Trump 2.0 zijn de aanvallen aan het adres van de Fed-voorzitter aanzienlijk geëscaleerd. In 2019 bleven ze beperkt tot relatief onschuldige opmerkingen, zoals kritiek op de golfvaardigheden van Powell. Recent hebben Trump en zijn bondgenoten de druk echter opgevoerd om lagere rentetarieven af te dwingen. Toen de Fed daar niet op inging, riepen ze publiekelijk op tot Powells ontslag (hoewel zijn termijn van vier jaar sowieso in mei 2026 afloopt). De campagne bereikte een hoogtepunt op woensdag 16 juli, toen een breed gedeeld nieuwsbericht beweerde dat Donald Trump actief voorbereidingen trof om Jerome Powell te ontslaan.

Hoewel Trump amper een uur later al op zijn stappen terugkeerde, kregen we een glimp te zien van hoe de markt zou reageren in een dergelijk scenario: aan de korte zijde van de Amerikaanse rentecurve daalde de rentevergoeding, wat de verwachting weerspiegelt dat een door Trump geïnstalleerde nieuwe voorzitter eerder geneigd zou zijn de rente te verlagen. De langetermijnrentes (10 jaar en langer) gingen daarentegen omhoog, wat resulteerde in een spitse rentecurve.

Er zijn diverse goede redenen om aan te nemen dat zo een drastische beslissing als een boomerang zou kunnen terugkeren naar Trump:

GROTE JURIDISCHE UITDAGING

De president van de Verenigde Staten heeft niet de bevoegdheid om de voorzitter van de Federal Reserve te ontslaan zonder gegronde redenen, zoals wangedrag, wanbeheer of plichtsverzuim. Misschien is dat de reden waarom de recente kritiek op Powell hem beschuldigt van wanbeheer in het renovatieproject van het Federal Reservegebouw.

FED NEEMT BESLISSINGEN COLLEGIAAL

De Amerikaanse basisrente wordt bepaald door een comité van 12 stemgerechtigde leden, en dus niet uitsluitend door de voorzitter. Uit de meest recente notulen blijkt dat de overgrote meerderheid van de Fed-leden voorstander is van het handhaven van de rentes op hun huidige peil tot er meer duidelijkheid is over de impact van de importheffingen op de inflatie. Dat een nieuwe, soepelere voorzitter de overige Fed-leden zou kunnen overtuigen om het geweer van schouder te wijzigen, lijkt onwaarschijnlijk.

1 – Een ‘grijze zwaan’ is een zeldzame gebeurtenis met grote impact die als mogelijk en potentieel voorspelbaar wordt beschouwd, maar vaak wordt onderschat of genegeerd vanwege de lage waarschijnlijkheid ervan

CONTRAPRODUCTIEVE EFFECTEN

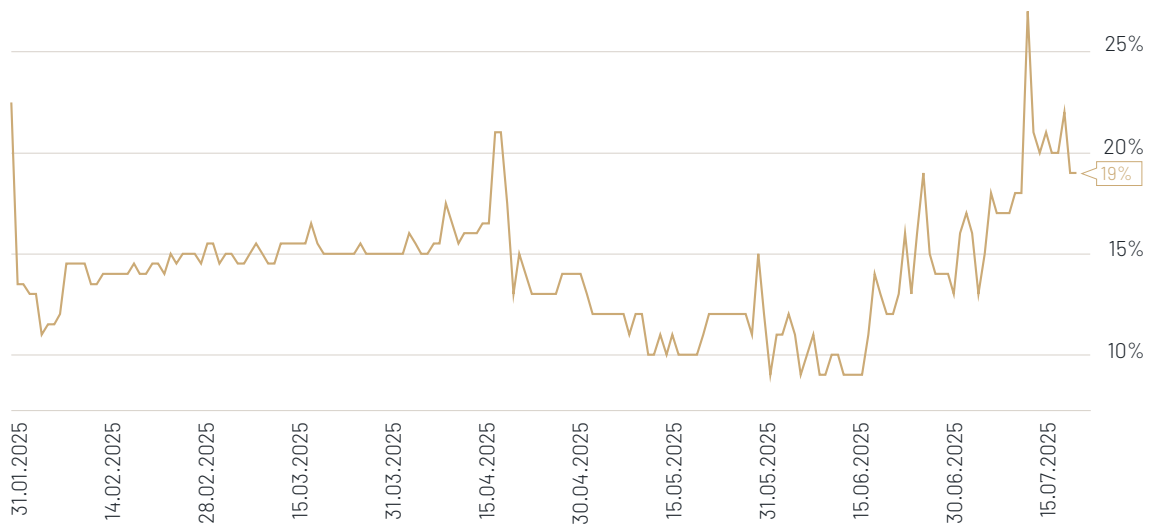
Terwijl de kortetermijnrente sterk wordt beïnvloed door het monetaire beleid, worden langetermijnrentes grotendeels door de markt bepaald en kunnen ze zelfs in de tegenovergestelde richting evolueren. De marktgebaseerde maatstaven voor de inflatieverwachtingen op lange termijn bleven dit jaar stevig verankerd rond 2,5 %, wat een van de belangrijkste redenen was waarom de rente op langlopende staatsobligaties binnen een zo smalle bandbreedte bleef. Als er twijfel zou ontstaan in de markt over de politieke onafhankelijkheid van de Fed of over de ernst waarmee de inflatiedoelstellingen worden nagestreefd, dan zouden de inflatieverwachtingen kunnen toenemen. Dit zou op zijn beurt de nominale langetermijnrente hoger stuwten. Ironisch genoeg zou dat, voor een regering die ernaar streeft de kosten voor lenen op lange termijn te verlagen, spectaculair averechts kunnen werken.

Maar of we, ondanks al de redenen waarom het ontslaan van Powell een slecht idee zou zijn, zo een ontslag volledig kunnen uitsluiten? Helaas niet. Polymarket, het gedecentraliseerde platform voor marktvoorspellingen, raamt de kans dat Powell tegen het einde van 2025 zou worden ontslagen op 19% (Grafiek 2). Dit 'grijze zwaan'-risico is een van de belangrijkste redenen waarom we voorzichtig blijven ten aanzien van langlopende Amerikaanse staatsobligaties.

Een lichtpuntje voor wereldwijde investeerders is dat er absoluut geen bezorgdheid is over de onafhankelijkheid van de Europese Centrale Bank (ECB). Samen met de relatief gunstigere inflatiedynamiek in de eurozone, zorgt dit ervoor dat we relatief positiever blijven over de Europese obligatiemarkt.

Voor de toekomst is de enige zekerheid dat wie investeert op de obligatiemarkt met argusogen zal volgen wat Trump 2.0 nog uit zijn mouw schudt.

GRAFIEK 2: WORDT JEROME POWELL IN 2025 ONTSLAGEN ALS FED-VOORZITTER?
RAMINGEN, %



Bronnen: Polymarket (gegevens van 23.07.2025), Indosuez Wealth Management.

08 • Market Monitor (lokale munteenheid)

OVERZICHT VAN DE MARKTDATA

GEGEVENS VAN 25 JULI 2025



OVERHEIDS- PAPIER	RENTE	VARIATIE 4 WEKEN (BPS)	VARIATIE JAARBASIS (PB)
Schatkistcertificaten Amerika 10 jaar	4,39%	11,09	-18,12
Frankrijk 10 jaar	3,39%	12,10	19,10
Duitsland 10 jaar	2,72%	12,60	35,20
Spanje 10 jaar	3,31%	8,90	25,60
Zwitserland 10 jaar	0,44%	-2,50	11,50
Japan 10 jaar	1,60%	16,80	51,60
OBLIGATIES	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
Staatsleningen opkomende landen	40,44	0,70%	12,06%
Staatsleningen In EUR	212,13	-0,16%	1,40%
Hoogrentende bedrijfsoblig. in EUR	238,50	0,75%	3,15%
Hoogrentende bedrijfsoblig. uit VS	380,94	0,68%	5,36%
Amerikaanse Staatsleningen	327,04	-0,12%	3,66%
Bedrijfsobligaties opkomende landen	45,47	0,33%	2,46%
DEVIEZEN	LAATSTE SPOT	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
EUR/CHF	0,9336	-0,25%	-0,69%
GBP/USD	1,3438	-2,03%	7,37%
USD/CHF	0,7954	-0,45%	-12,34%
EUR/USD	1,1742	0,20%	13,41%
USD/JPY	147,69	2,10%	-6,05%
VOLATILITEITS- INDEX	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN (PUNT)	VARIATIE JAARBASIS (PUNT)
VIX	14,93	-1,39	-2,42

AANDELENINDICES	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
S&P 500 (VS)	6 388,64	3,49%	8,62%
FTSE 100 (Groot-Brittannië)	9 120,31	3,65%	11,59%
STOXX Europe 600	549,95	1,16%	8,34%
Topix	2 951,86	3,92%	5,99%
MSCI World	4 127,47	2,95%	11,32%
Shanghai SE Composite	4 127,16	5,24%	4,89%
MSCI Emerging Markets	1 257,78	2,38%	16,95%
MSCI Latam (Latijns-Amerika)	2 265,96	-1,92%	22,31%
MSCI EMEA (Europa, Midden-Oosten, Afrika)	238,48	4,21%	16,80%
MSCI Asia Ex Japan	824,72	2,65%	17,13%
CAC 40 (Frankrijk)	7 834,58	1,86%	6,15%
DAX (Duitsland)	24 217,50	0,77%	21,64%
MIB (Italië)	40 726,26	2,48%	19,13%
IBEX (Spanje)	14 237,30	1,92%	22,79%
SMI (Zwitserland)	11 955,73	-0,21%	3,06%

GRONDSTOFFEN	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
Staal (CNY/Ton)	3 249,00	8,52%	-1,49%
Goud (USD/Oz)	3 337,30	1,92%	27,16%
Ruwe olie (USD/Bbl)	65,16	-0,55%	-9,15%
Zilver (USD/Oz)	38,17	5,91%	30,52%
Koper (USD/Ton)	9 769,50	-1,10%	11,42%
Aardgas (USD/MMBtu)	3,11	-16,82%	-14,40%

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

APRIL 2025	MEI 2025	JUNI 2025	VARIATIE 4 WEKEN	SINDS JAARBEGIN (25.07.2025)
6,26%	6,15%	5,69%	5,24%	22,31%
1,04%	5,69%	5,68%	4,21%	17,13%
0,86%	5,03%	5,65%	3,92%	16,95%
0,74%	5,00%	4,96%	3,65%	16,80%
0,53%	4,02%	4,22%	3,49%	11,59%
0,32%	4,00%	4,21%	2,95%	11,32%
-0,76%	3,27%	2,50%	2,65%	8,62%
-1,02%	1,85%	1,83%	2,38%	8,34%
-1,21%	0,91%	-0,13%	1,16%	5,99%
-3,00%	0,80%	-1,33%	-1,92%	4,89%

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

BESTE
PRESTATIE



SLECHTSTE
PRESTATIE





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

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

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

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

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

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IMF: Internationaal Monetair Fonds.

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

IPT (Transmission Protection Instrument): Instrument waarover de ECB beschikt om het systeem achter de euro te vrijwaren. Het kan worden geactiveerd om ongeoorloofde en ongeoordeelde marktontwikkelingen tegen te gaan als die de soepele doorstroming

van monetair beleid binnen de eurozone ernstig in gevaar brengen. De raad van bestuur van de ECB heeft dit instrument op 21 juli 2022 goedgekeurd.

IRENA: Internationaal agentschap voor hernieuwbare energie.

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

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

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

OESO: Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling.

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

OPEC: De 14 leden tellende Organisatie van Olieproducerende Landen.

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

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

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.

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

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

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, marktwattingen 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 effectdienten, financiële diensten of een ander type dienst voor of van deze Entiteiten aanbieden of trachten te verlenen. Wanneer een Entiteit en/of een Entiteit van de Crédit Agricole Groep handelt als beleggingsadviseur en/of beheerder, beheerder, distributeur of plaatsingsagent voor bepaalde in de Publicatie vermelde producten of diensten, of andere diensten verricht waarin een Entiteit of de Groep Crédit Agricole een direct of indirect belang heeft of kan hebben, geeft uw Entiteit voorrang aan het belang van de belegger.

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

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

Neem voor meer informatie contact op met uw relatie manager.

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

- **In Frankrijk:** deze publicatie wordt verspreid door CA Indosuez, naamloze vennootschap naar Frans recht (société anonyme) met een maatschappelijk kapitaal van 853.571.130 euro, moedermaatschappij van de Indosuez-groep en een volwaardige bankinstelling die bevoegd is om beleggingsdiensten en verzekeringsmakelaardij te verlenen waarvan de maatschappelijke zetel gevestigd is te 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, Frankrijk, ingeschreven in het handels- en vennootschapsregister van Parijs onder het nummer 572 171 635 (individueel btw-identificatienummer: FR 075 72 17 16 35).

- **In Luxemburg:** de publicatie wordt verspreid door CA Indosuez Wealth (Europe), een naamloze vennootschap naar Luxemburgs recht, met maatschappelijke zetel op 39 Allée Scheffer, L-2520 Luxemburg. Het bedrijf is ingeschreven in het Handels- en Vennootschapsregister onder nummer B91.986 en beschikt over de status van een erkende kredietinstelling die gevestigd is in Luxemburg en onder toezicht staat van de Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., met maatschappelijke zetel te 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg, erkend en onderworpen aan het prudentieel toezicht van de financiële toezichthouder (« CSSF »), 283 route d'Arion, L-2991 Luxemburg, website www.cssf.lu, telefoon (+352) 26251-1, en van de Europese Centrale Bank in het kader van hun respectieve bevoegdheden.

- **In Spanje:** de publicatie wordt verspreid door CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, onder toezicht van de Banco de España (www.bde.es) en de Spaanse Nationale Commissie voor effectenmarkten (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), een filiaal van CA Indosuez Wealth (Europe), een kredietinstelling die naar behoren in Luxemburg is geregistreerd en onder toezicht staat van de Luxemburgse financiële toezichthouder, de Commission de Surveillance du Secteur financier (CSSF). Adres: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Spanje), geregistreerd bij de Banco de España onder nummer 1545. Ingeschreven in het handels- en vennootschapsregister van Madrid, nummer T 30,176, F 1, S 8, H-M-543170, CIF (vennootschapstaks ID): W-0162904-C.

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

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

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

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

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

- **In Zwitserland:** de publicatie wordt verspreid door CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général Guisan 4, 1204 Genève en door CA Indosuez Finanzaria 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 markt tegenpartij 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: 29.07.2025.