



MONTHLY HOUSE VIEW

Mei 2025

Handelsoorlog: tweede luik

• Inhoudstabel

01• Beleggingsstrategie	P3
HANDELSOORLOG: TWEEDE LUIK	
02• Focus	P4
TRUMP 1-CHINA 0? NIET TE SNEL	
CONCLUSIES TREKKEN	
03• Macro-economie	P7
VOORSPELLEN IN TIJDEN	
VAN ONZEKERHEID	
06• Deviezen	P9
HET AMERIKAANSE WANTROUWEN	
08• Market Monitor	P11
OVERZICHT VAN DE MARKTDATA	
09• Glossarium	P12
Disclaimer	P13



Hans
Bevers
Chief Economist,
Degroof Petercam

Toen de Amerikaanse regering recent importheffingen aankondigde, vormde dat een belangrijk keerpunt. De tarieven van 2 april werden 'Liberation Day' genoemd en kwamen er op een moment dat de internationale relaties al behoorlijk in het slop zaten. Door deze aankondiging werden de handelsspanningen tussen de Verenigde Staten en de rest van de wereld, in het bijzonder China en de Europese Unie, nog meer op de spits gedreven. De symbolische bevrijding en de vergeldingsmaatregelen zetten de almaar grotere kloof tussen de VS en haar handelspartners in de verf.

Oorspronkelijk stelde de regering-Trump een gemiddeld tarief van meer dan 20% in het vooruitzicht voor goederen die de VS binnenkomen (voor China zelfs meer dan 100%). Onder druk van onder andere financiële markten, stemmen uit de bedrijfswereld en steeds talrijker wordende betogingen lijkt de Trump-administratie het geweer van schouder te veranderen. De kans is reëel dat de uiteindelijke tarieven voor goederen uit Europa 15% of minder zullen bedragen. Tijdens de drie beursdagen na 2 april verloren de aandelenmarkten maar liefst 5 600 miljard dollar aan beurswaarde (het equivalent van Apple en Nvidia samen). De aankondiging van een 90 dagen durende pauze in de tarievenoorlog deed de trend intussen keren. In de dagen nadien wist de S&P 500 een fikse remonte neer te zetten. Sinds 8 april (tot eind april) spreken we van een herstel van meer dan 10%.

De schade aan de Amerikaanse democratie en economie loopt intussen op. Zoals **Bénédicte Kukla** uitlegt in haar artikel «Voorspellen in tijden van onzekerheid» zullen importheffingen van 15% waarschijnlijk nefaster zijn voor de economische groei in de Verenigde Staten dan voor andere regio's. In een reactie maken de eurozone, beter gezegd Duitsland, en daarnaast China gebruik van de ruimte in hun begroting om de impact tegen te gaan. In een artikel getiteld «Trump 1 – China 0? Niet

te snel conclusies trekken» doet **Francis Tan** uit de doeken hoe Azië de Amerikaanse tarieven het hoofd kan bieden. Het gevolg is een dynamiek die leidt naar opportuniteiten voor aandelen uit deze regio's. Onze portefeuilles zijn goed gepositioneerd om mee te profiteren van die evolutie. Dat komt omdat we de weging voor Europa en de opkomende markten ten opzichte van de MSCI-index hebben verhoogd.

De uitdagingen in de VS hebben ons ertoe aangezet om onze positie in Amerikaanse aandelen deels af te bouwen en daarnaast ook minder te beleggen in Amerikaans schuldpapier. Dit betekent vooralsnog niet dat we het vertrouwen in Amerikaanse activa opgeven. De meerprijs die voor aandelen uit de VS moet worden betaald, berust op drie pijlers. Allereerst is er de enorme binnenmarkt waar Amerikaanse bedrijven zeer veel rendement genereren. Dat is met name het geval in bepaalde sectoren zoals de industrie, basisconsumptiegoederen, luxegoederen en technologie. Er is echter meer: de omvang van de Amerikaanse kapitaalmarkten blijft ongeëvenaard terwijl de professionele manier waarop de meeste bedrijven worden geleid beleggers geruststelt.

Tot slot nog een woordje over de dollar. De recente depreciatie van de Amerikaanse munt kan grotendeels worden verklaard door de herziening van de groeivoorzichten. Het waren die vooruitzichten die ons ertoe aanzetten om ten aanzien van de dollar een neutraal standpunt in te nemen, zoals **Lucas Meric** schrijft in zijn artikel «Het Amerikaanse wantrouwen». Een dollarzwakte die wordt veroorzaakt door de vrees dat de Federal Reserve (Fed) haar onafhankelijkheid zou kunnen verliezen, lijkt ons op dit moment overdreven. Het is immers zo dat de Amerikaanse president bepaalde federale functionarissen niet om politieke redenen kan ontslaan. Die wettelijke bescherming is verankerd in het «Humphrey's Executor»-besluit uit 1935 en zorgt ervoor dat de onafhankelijkheid van de Fed gegarandeerd blijft. Tot nader order

hoeven de markten zich geen zorgen te maken over de stabiliteit van het Amerikaanse monetaire beleid.

Conclusie? De onvoorspelbaarheid van de regering-Trump riskeert een periode van structureel hogere volatiliteit in te luiden. Maar ondanks de uitdagingen die de onzekere economische context met zich meebrengt, ontstaan er ook nieuwe opportuniteiten. Onze portefeuilles hebben een grotere blootstelling aan Europa en de opkomende

markten. Daardoor zijn ze goed gepositioneerd om mee te surfen op de structurele maatregelen die deze regio's nu implementeren. Tegelijkertijd blijven Amerikaanse aandelen aanzienlijke voordelen bieden door de sterke Amerikaanse binnenmarkt en de innovatieve technologiesector. De dollar verloor recent wat terrein maar de monetaire institutionele stabiliteit (van de Fed) is nog steeds een feit.

BELANGRIJKSTE OVERTUIGINGEN

○ Maart 2025

● April 2025



Bron: Indosuez Wealth Management.



Francis TAN
Chief Strategist Asia

De wereldwijde markten werden opgeschrikt toen de Verenigde Staten in april plots invoerheffingen oplegden. Met de maatregel lijkt een nieuwe wereldwijde economische en handelsorde te zijn ontstaan. Hoofddoel ervan is het handelstekort van de VS terugdringen en de Amerikaanse industrie beschermen tegen wereldwijde concurrentie, vooral uit China.



CHINA: voornaamste doelwit van AMERIKAANSE TARIEVEN

Het eerste luik van de tarievensaga in 2017 was voornamelijk gericht op China, het land waarmee de VS het grootste handelstekort had. De importheffingen werden vanaf 2018 in schijven ingevoerd. Ze waren van toepassing op een breed scala aan goederen, waaronder staal, aluminium en diverse consumentenproducten. Het motief achter deze tarieven was optreden tegen handelspraktijken die de VS als oneerlijk beschouwde, zoals de diefstal van intellectuele eigendom en de staatssteun aan Chinese bedrijven.

Sindsdien hebben Chinese goederen, kapitaal en arbeid zich aangepast. Ze werden overgeheveld naar landen die minder werden gevisieerd door de Amerikaanse tarieven met het oog op doorvoer en/of productie richting de VS. Veel van deze economieën zoals Maleisië, Thailand, Vietnam en Indonesië bevinden zich in Zuidoost-Azië.

Het tweede tarievenluik heeft deze mazen nu gedicht. De importheffingen die voortaan gelden

zijn telkens gebaseerd op de omvang van het Amerikaanse handelstekort tegenover het betrokken land. Dit is overigens niet de eerste keer dat de VS tarieven uitvaardigt op de import van goederen. En het zal allicht ook niet de laatste keer zijn.

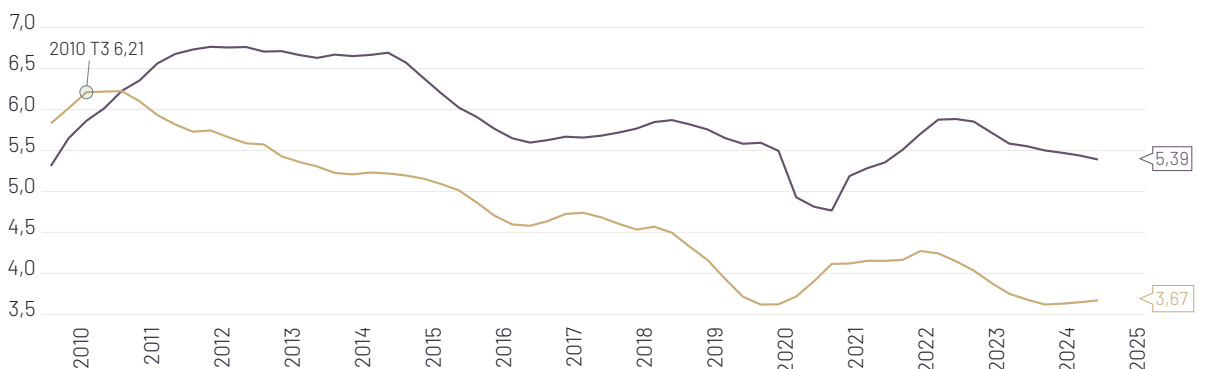
KAN AZIË DE AMERIKAANSE TARIEVEN HET HOOFD BIEDEN?

Het antwoord daarop is ja. China was (in 2017) en blijft (vandaag) het primaire doelwit van de Amerikaanse tarieven. De importheffingen verstoren 's lands binnenlandse toeleveringsketens, verminderen de Chinese export naar de VS, verlagen de inkomsten van wereldwijde bedrijven die hun productie in China hebben gevestigd en veroorzaken een algemene vertraging van de economische groei.

Een meer algemene verklaring voor de vertraging van de economische groei in China kan worden gevonden in het binnenlandse bedrijfs- en

GRAFIEK 1: DE VS HANDELT MEER MET CANADA EN MEXICO DAN CHINA DOET MET DE VS, %

- Handel van de VS met Mexico en Canada als % van het bbp van de VS
- Handel van China met de VS als % van het bbp van China



Bron: Macrobond, US Census Bureau, China General Administration of Customs, China Bureau of Statistics, US Bureau of Economic Analysis, Indosuez Wealth Management.



investeerdersvertrouwen. Dat vertrouwen stond al op een laag pitje als gevolg van het overheidsbeleid inzake onroerend goed, technologiebedrijven en de onderwijssector. In feite was China al meer dan een decennium geleden begonnen met het zich loskoppelen van de VS. Daardoor daalde de handel met de VS in het bbp van China nominaal van 6,2% in 2010 naar 3,7% in 2024 (Grafiek 1, pagina 5).

Hoewel het eerste tarievenluik voor een versnelde uitrol heeft gezorgd van China's plan om zelfvoorzienend te zijn in technologie (intussen is het wereldleider in 5G/6G, artificiële intelligentie (AI), elektrische voertuigen, drones, kwantumcomputing, halfgeleiders, biotechnologie, enz.), verwachten wij dat dit tweede luik de leiderspositie van China op het vlak van handel en investeringen tegenover de rest van de wereld (exclusief de VS) nog verder zal versterken.

Voor opkomende Aziatische economieën zoals Vietnam, Maleisië, Indonesië en Thailand zijn de effecten van de tarieven uiteenlopend geweest. Industrieën zoals de maakindustrie konden profiteren omdat Chinese bedrijven hun productie naar deze landen verplaatsten om tarieven te vermijden, wat leidde tot een toename van buitenlandse directe investeringen (FDI) en jobcreatie. Het nieuwe tarievenluik werd ingevoerd om deze mazen in de handel met de VS aan te pakken. De nieuwe tarieven zouden in de toekomst echter kunnen leiden tot verstoringen van de toeleveringsketens in deze landen. Bovendien zouden hun voordelen ten opzichte van andere landen hierdoor kunnen wijzigen, met mogelijk een impact in andere binnenlandse sectoren.

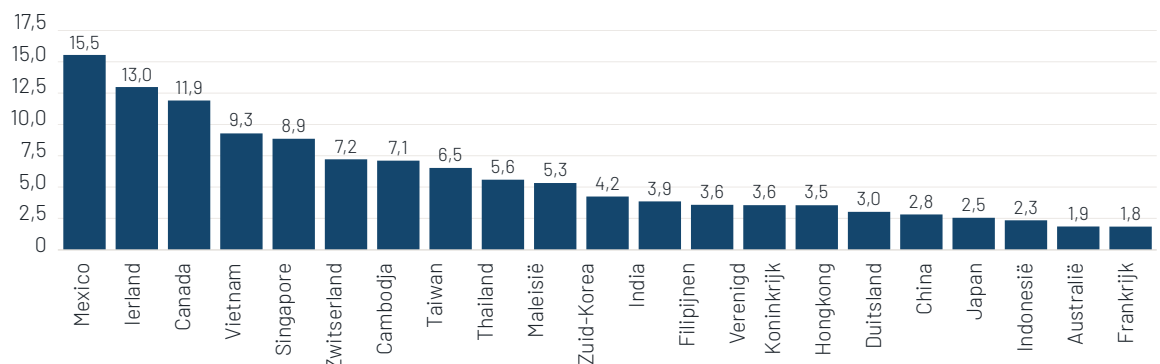
Ontwikkelde economieën zoals Japan en Zuid-Korea zijn sinds lange tijd belangrijke exporteurs naar zowel China als de VS. Ook zij delen mee in de klappen. De tarieven leidden tot een afname van hun export en zijn ook nefast voor hun automobiel- en elektronica-industrie. Ze worden bovendien geconfronteerd met onzekerheden in hun handelsbeleid en met de complexe realiteit van de handelsspanningen tussen de VS en China.

Om de handel nauwkeurig in kaart te brengen, gebruiken we de TiVA-database (Trade in Value Added) van de OESO (Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling). Doel hiervan is een duidelijk beeld krijgen van de mogelijke economische impact van de Amerikaanse vraag door de uiteindelijke consument, de finale vraag genoemd, op de exportpartners. In de plaats van louter te kijken waar de goederen vandaan komen, wordt rekening gehouden met de plaats waar effectief waarde wordt gecreëerd. De berekening van de toegevoegde waarde van elk land in het productieproces geeft ons een nauwkeuriger inzicht in de wereldwijde waardeketens en in de mate waarin de landen economisch afhankelijk zijn van elkaar.

De volgende grafiek toont dat de goederen die Mexico naar Amerikaanse consumenten exporteert 15,5% van zijn bbp vertegenwoordigen. In Azië zijn volgende landen het meest afhankelijk van de Amerikaanse vraag naar goederen: Vietnam, Singapore, Cambodja, Taiwan, Thailand, Maleisië, Zuid-Korea, India en de Filipijnen. China daarentegen heeft zijn afzetmarkt succesvol gediversifieerd en is vandaag minder afhankelijk van de Amerikaanse finale vraag (Grafiek 2).

GRAFIEK 2: BINNENLANDSE TOEGEVOEGDE WAARDE VERVAT IN FINALE VRAAG VANUIT DE VS (2020), % VAN HET NOMINALE BBP

● Binnenlandse toegevoegde waarde als % van het eigen nominale bbp



Bron: Macrobond, OESO, Indosuez Wealth Management.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Strategist

Politieke spanningen, vervroegde aankopen en de almaar bredere kloof tussen sentimentenquêtes en harde data, vooral dan in de VS: nog nooit was het zo moeilijk om de macro-economische context te doorgronden. Onzekerheid is meer dan een symptoom in deze cyclus, het overheerst alles. Het is dan ook met de nodige voorzichtigheid dat we ons aan een voorspelling wagen. We zijn ons immers goed bewust van de neerwaartse risico's en de opwaartse krachten die spelen.

De door Trump beloofde 'Bevrijdingsdag' is uitgemond in een klimaat van verlamming. De politieke mist is niet opgetrokken, de verwarring is begin april zelfs nog groter geworden. Bedrijven, gezinnen en beleidsmakers worden allemaal geconfronteerd met een wereldwijd klimaat dat vandaag veel meer wordt bepaald door beleidsbeslissingen dan door economische fundamenteën.

ECONOMIE VS: DEGELIJKE UITGANGSPOSITIE, TROEBELE TOEKOMST

De toestand in Amerika illustreert perfect de onduidelijkheid. Hoewel bepaalde handelsakkoorden de tariefschok na verloop van tijd zouden kunnen verzachten, weegt deze nu al op het sentiment en de investeringen. Onze verwachting is dat het gemiddelde tariefpercentage voor de VS zal stijgen naar 15%, wat meer is dan wat we een maand geleden voorspelden (10%), maar aanzienlijk minder dan het huidige tariefpeil (meer dan 25%).

Als gevolg hiervan hebben we de groei prognoses voor het bbp naar beneden bijgesteld tot 1,5% voor 2025 (van 1,9%) en 1,6% voor 2026 (van 1,9%). De belangrijkste factoren: toenemende onzekerheid, verslechterende financiële omstandigheden (daling van de aandelenmarkten, duurdere financieringen) en minder koopkracht bij Amerikaanse consumenten als gevolg van de tarieven. Niettemin blijft de consumptie goed op peil: de gezinnen zijn financieel gezond, terwijl hun nettovermogen zich op een recordpeil bevindt.

Zoals meermaals is gebleken de afgelopen jaren, gedragen consumenten zich vaak anders dan wat de sentimentsindicatoren laten vermoeden.

De inflatievoorspellingen voor 2025 zijn naar boven bijgesteld naar 3,4% (van 2,9%), en naar 2,9% (van 2,7%) voor 2026. Reden hiervoor is de duurdere prijs van importgoederen. Volgens de Federal Reserve (Fed) van New York zijn de inflatieverwachtingen van consumenten gestegen tot 3,6%, het hoogste peil sinds oktober 2023, ook al blijven de langetermijnverwachtingen relatief stabiel. De Fed neemt een afwachtende houding aan, maar als de groei zoals verwacht verzwakt, dan zouden tegen het einde van het jaar nog twee renteverlagingen mogelijk zijn, waardoor de beleidsrente 4% zou bedragen.

Er zijn veel macro-economische risico's. De handelsoorlog van Trump is nog niet voorbij, er zullen nog een resem handelsakkoorden volgen. Bovendien heeft de president nog geen belastingverlagingen en dereguleringsmaatregelen doorgevoerd. Op korte termijn blijven de risico's neerwaarts, met strakkere financiële omstandigheden, hogere kosten voor productiemiddelen en een mogelijke ontkoppeling van inflatieverwachtingen. Met nog steeds degelijke consumptiecijfers en een veerkrachtige arbeidsmarkt blijft de Amerikaanse economie robuust tegenover deze nieuwe crisis, al is ze er zeker niet immuun voor.



VERWACHTING:
Gemiddelde
Amerikaanse
TARIEFVOET
van
15%

1 - Zoals Paul Krugman recent benadrukte: China was goed voor 13% van de Amerikaanse import in 2024, en als je de nieuw aangekondigde tarieven toepast op de import van 2024, komt het gemiddelde tarief uit op 24,95%, wat hoger is dan vóór de pauze van 90 dagen. Enorm hoge importheffingen voor Chinese goederen zullen echter leiden tot een lagere import uit China, waardoor een berekening gebaseerd op de handel van 2024 problematisch is.



EUROZONE: SCHOKGOLVEN EN STIMULANS

In Europa zijn de gevolgen van het Amerikaanse handelsbeleid reeds voelbaar, terwijl de Europese economie nog herstelt en bovendien sterk afhankelijk is van export. De groeiprognose voor 2025 is naar beneden bijgesteld en bedraagt nu 0,5% (tegenover 0,8%). We blijven niettemin uitgaan van een groei van 1,6% voor 2026, al blijven we ook hier voorzichtig.

De industriële motor van het continent bevindt zich in het oog van de storm. Recente tekenen van herstel, zoals de maand-op-maand stijging van 1,1% in de industriële productie van de eurozone in februari, worden overschaduwd door volatiele handelscijfers. De import steeg in januari met 8% op jaarbasis door voorraadvorming om de verwachte tarieven te snel af te zijn, wat de groeicijfers in het eerste semester van 2025 kan drukken. Exportafhankelijke sectoren zoals de auto-industrie, chemie en staal zijn bijzonder blootgesteld aan de onzekerheid over importheffingen. Dat Washington geen klare wijn schenkt over de tarieven draagt bij aan het pessimisme: de ZEW-index, die in maart nog sterk was gestegen na de aankondiging van het Duitse infrastructuurplan, viel in april terug naar zijn laagste peil sinds de invasie in Oekraïne.

Toch zijn er redenen voor optimisme op middellange termijn. Het Duitse investeringsplan van 500 miljard euro is belangrijker dan ooit in een klimaat van zwakke economische groei en na jaren

stelselmatig te weinig te hebben geïnvesteerd in de infrastructuur, in de glasvezelnetwerken (met een geschatte penetratiegraad van 11% tegenover 75% in Frankrijk) en in de nationale spoorwegen (met een stiptheid van 64% tegenover 87% in Frankrijk). Helaas zullen de nieuwe importheffingen die nu op tafel liggen, en die met name voor de automobielsector van belang zijn, er samen met de aanhoudende onzekerheid toe leiden dat de winst deels wordt tenietgedaan.

Frankrijk houdt ondertussen goed stand. Het land is minder afhankelijk van de export van goederen en heeft ook een relatief sterke binnenlandse consumptie dankzij de spaartegoeden van gezinnen en de lagere rentes. De politieke instabiliteit en de trage hervormingsdynamiek zetten evenwel een rem op het herstel.

Op het vlak van inflatie liggen de kaarten in Europa anders dan in de VS: de inflatie in de eurozone zou in 2025 en 2026 stabiel moeten blijven en zowat 2% bedragen. De redenen? Dalende energiekosten, een sterkere euro en een begrotingsbeleid dat focust op de aanbodzijde. Dat klimaat opent perspectieven voor een monetaire versoepeling: De Europese Centrale Bank (ECB) zal haar depositorente tegen het einde van het jaar allicht verlagen naar 1,75%. Het belangrijkste risico dat we in ons scenario in de gaten moeten houden, is of nieuwe Amerikaanse handelsakkoorden de EU ertoe zullen aanzetten om tegenmaatregelen te nemen tegen China, dat ongeveer 20% van de import van de eurozone levert.

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 %	1,5 %	1,6 %	3,0 %	3,4 %	2,9 %
Eurozone	0,8 %	0,5 %	1,6 %	2,4 %	2,0 %	2,0 %
China	5,0 %	4,5 %	4,5 %	0,2 %	1,4 %	1,5 %
Wereld	3,2 %	2,7 %	3,0 %	-	-	-

Bron: Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

De vrees voor een Amerikaanse groeivertraging en het toenemende wantrouwen van beleggers ten aanzien van Amerikaanse activa hebben zwaar gewogen op de dollar. Beide factoren zijn een gevolg van het agressieve en onvoorspelbare tariefbeleid van Trump. Deze tegenwind voor de dollar kan aanhouden of zelfs toenemen. Daarom hebben we besloten ons standpunt tegenover de dollar te wijzigen van positief naar neutraal. De focus van onze convicties ligt nu bij goud.

USD: GROOTSTE VERLIEZER VAN HET TARIEFBELEID

2025 wordt gekenmerkt door een significante onderprestatie van de dollar, die is teruggezaakt naar zijn laagste peil sinds september 2024. Op dat ogenblik ontstond er vrees voor een recessie in de Verenigde Staten door bezorgdheid over de werkgelegenheid. De dollarzwakte die zich vooral sinds de inauguratie van Donald Trump in januari manifesteert, is te wijten aan een mix van ongunstige factoren, zowel cyclisch als meer structureel.

In januari verwachtten investeerders nog een terugkeer naar pariteit tussen euro en dollar. De aankondiging van Duitse en Europese investeringsplannen heeft de euro in eerste instantie echter sterk ondersteund, waardoor deze nu flirt met 1,14. Dat is zijn hoogste peil sinds begin 2022, vóór de Russische invasie van Oekraïne. Nu is het Donald Trumps agressieve, maar vooral extreem onvoorspelbare benadering van het tariefbeleid die op de wereldwijde groeivoorzichten weegt. Zijn strategie van tariefaankondigingen die nu eens worden tegengesproken, dan weer bevestigd, geïmplementeerd of geannuleerd, creëert aanzienlijke onzekerheid, met name voor de Amerikaanse economie. Ze beïnvloedt ook de consumenten en verstoort bovendien de investerings- en aanwervingsbeslissingen van bedrijven.

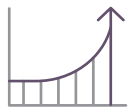
Ten slotte leidt de geopolitieke context er ook toe dat investeerders hun vertrouwen in de Amerikaanse instellingen en overheid in twijfel trekken, waardoor de aantrekkingskracht van Amerikaanse activa afneemt. De strategie van de Verenigde Staten om zich tegen de rest van de wereld te verzetten en elk land met vaak buitensporige, onrechtvaardige tarieven te bedreigen, schrikt beleggers af. Dat komt tot uiting

in de marktbewegingen van medio april. Buitenlandse investeerders ontvluchtten toen massaal de Amerikaanse markten, met een gelijktijdige daling van de S&P 500, Amerikaanse staatsobligaties en de dollar tot gevolg. Zo een fenomeen is eerder typisch voor opkomende markten.

Historisch gezien is een verhoging van de Amerikaanse rente eigenlijk een positieve factor voor de dollar. Redenen hiervoor zijn het hogere rendement dat een dergelijke beweging impliceert en het vertrouwen dat investeerders hebben in de dollar, met name vanwege zijn status als wereldwijde reservevaluta. Bovendien blijven investeerders het idee genegen van een geweldige «Mar-a-Lago»-overeenkomst waarin Donald Trump een devaluatie van de dollar onderhandelt met belangrijke handelspartners om de concurrentiekracht van Amerikaanse binnenlandse bedrijven te ondersteunen. Deze kwestie moet echter meer worden gezien als een ontwikkeling op middellange termijn. Voor sommige leden van de administratie is een sterke dollar op korte termijn anderzijds ook een middel om de inflatoire impact van de tariefverhogingen te compenseren.

TERUGKEER NAAR NEUTRALITEIT OP DE DOLLAR

In een context waarin de dollar almaar meer tegenwind krijgt, hebben we besloten om onze weging voor deze munt van positief naar neutraal te wijzigen. Aanvankelijk beschouwden we de dollar als een nuttig decorrelatie-actief in onze portefeuilles. Redenen hiervoor waren de opkomst van Donald Trumps tariefbeleid, dat we aan het begin van het jaar zagen als een significante ondersteunende factor voor de greenback, en daarnaast de invoering van tarieven die een rem zetten op de import en de meer uitgesproken dollarschaarste in de wereldeconomie.



EUR/USD-
KOERS
flirt met 1,14
ZIJN HOOGSTE
NIVEAU SINDE
BEGIN 2022



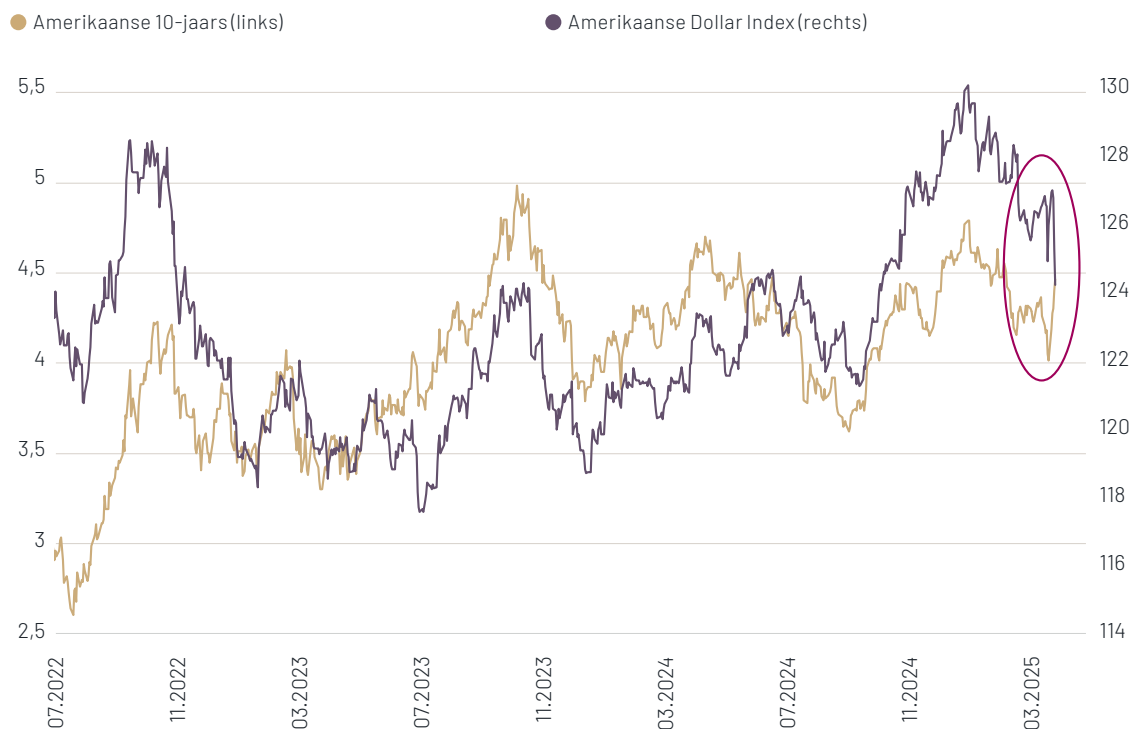
De toenemende recessievrees, vooral dan in de Verenigde Staten, en het groeiende wantrouwen tegenover activa in dollar kregen echter de bovenhand in de hoofden van investeerders. De toegenomen risicoaversie ondersteunde de veilige havens zoals de yen en de Zwitserse frank, maar ook de euro. Op korte termijn geloven we dat deze dynamiek kan voortduren als Donald Trump de confrontatie blijft opzoeken en zijn beleid van onvoorspelbare, herroepbare beslissingen voortzet. Wat dan mogelijk de Amerikaanse economische activiteit zou doen afbrokkelen en de aantrekkelijkheid van Amerikaanse activa voor investeerders op de helling zou zetten.

We blijven de ontwikkelingen van de dollar nauwgezet opvolgen, zoals het risico van een meer uitgesproken depreciatie van de greenback. Maar, zoals aangehaald in onze Global Outlook 2025, zijn de discussies over dedollarisatie naar ons gevoel overdreven. Alternatieve reservemuntten zoals de euro of de renminbi lijken momenteel immers minder concurrentieel in vergelijking met de dollar. En dat niet alleen in termen van hun huidige aandeel in de reserves van centrale banken (58% voor de dollar), maar ook qua omvang van de financiële

markten, groeipotentieel en productiviteitsmogelijkheden.

Bovendien is het zo dat, als de Amerikaanse economie af te rekenen zou krijgen met een recessie, de impact daarvan wereldwijd voelbaar zou zijn. De daaruit voortvloeiende toename van de risicoaversie zou de dollar opnieuw aantrekkingskracht kunnen geven als wereldwijde veilige-havenmunt. In deze snel evoluerende omgeving voor deviezen, met aanzienlijke economische en geopolitieke risico's, blijft onze enige echte overtuiging goud. Het edele metaal kan immers zowel van de recessievrees als van het groeiende wantrouwen tegenover de Amerikaanse financiële markten profiteren.

GRAFIEK 3: DE DALING IN DE CORRELATIE TUSSEN USD EN AMERIKAANSE STAATSOBLIGATIES (UST) WEERSPIEGELT HET AFNEMEN VAN VERTROUWEN IN DE USD



Bron: Reuters, Indosuez Wealth Management.



05 • Market Monitor (lokale munteenheid)

OVERZICHT VAN DE MARKTDATA

GEGEVENS VAN 17 APRIL 2025



OVERHEIDS- PAPIER	RENTE	VARIATIE 4 WEKEN (BPS)	VARIATIE JAARBASIS (PB)
Schatkistcertificaten Amerika 10 jaar	4,32 %	8,80	-24,41
Frankrijk 10 jaar	3,24 %	-24,10	4,50
Duitsland 10 jaar	2,47 %	-31,00	10,50
Spanje 10 jaar	3,17 %	-25,50	11,20
Zwitserland 10 jaar	0,40 %	-32,70	7,60
Japan 10 jaar	1,31 %	-19,80	22,60
OBLIGATIES	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
Staatsleningen opkomende landen	38,17	1,44 %	5,77 %
Staatsleningen In EUR	211,95	1,72 %	1,31 %
Hoogrentende bedrijfsoblig. in EUR	230,94	-1,14 %	-0,12 %
Hoogrentende bedrijfsoblig. uit VS	362,25	-1,54 %	0,19 %
Amerikaanse Staatsleningen	324,02	0,51 %	2,70 %
Bedrijfsobligaties opkomende landen	44,31	-1,84 %	-0,16 %
DEVIEZEN	LAATSTE SPOT	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
EUR/CHF	0,93	-2,57 %	-0,80 %
GBP/USD	1,33	2,28 %	5,90 %
USD/CHF	0,82	-6,92 %	-9,55 %
EUR/USD	1,14	4,67 %	9,68 %
USD/JPY	142,46	-4,24 %	-9,47 %
VOLATILITEITS- INDEX	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN (PUNT)	VARIATIE JAARBASIS (PUNT)
INDEX	29,65	9,85	12,30

AANDELENINDICES	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
S&P 500 (VS)	5 282,70	-6,71 %	-10,18 %
FTSE 100 (Groot-Brittannië)	8 275,66	-4,90 %	1,26 %
STOXX Europe 600	506,42	-8,42 %	-0,24 %
Topix	2 530,23	-9,50 %	-9,15 %
MSCI World	3 474,06	-5,94 %	-6,31 %
Shanghai SE Composite	3 772,22	-5,10 %	-4,13 %
MSCI Emerging Markets	1 067,07	-6,45 %	-0,78 %
MSCI Latam (Latijns-Amerika)	2 047,78	-3,82 %	10,54 %
MSCI EMEA (Europa, Midden-Oosten, Afrika)	214,83	-2,01 %	5,22 %
MSCI Asia Ex Japan	687,83	-7,30 %	-2,31 %
CAC 40 (Frankrijk)	7 285,86	-9,99 %	-1,29 %
DAX (Duitsland)	21 205,86	-7,80 %	6,51 %
MIB (Italië)	35 980,43	-8,19 %	5,25 %
IBEX (Spanje)	12 918,00	-2,92 %	11,41 %
SMI (Zwitserland)	11 660,96	-10,96 %	0,52 %
GRONDSTOFFEN	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
Staal (CNY/Ton)	3 028,00	-3,26 %	-8,19 %
Goud (USD/Oz)	3 316,18	9,02 %	26,36 %
Ruwe olie (USD/Bbl)	64,68	-5,24 %	-9,82 %
Zilver (USD/Oz)	32,47	-3,90 %	11,04 %
Koper (USD/Ton)	9 188,50	-7,53 %	4,80 %
Aardgas (USD/MMBtu)	3,25	-18,36 %	-10,68 %

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

JANUARI 2025	FEBRUARI 2025	MAART 2025	VARIATIE 4 WEKEN	SINDS JAARBEGIN (17 APRIL 2025)
5,92 %	13,64 %	14,92 %	-2,01 %	10,54 %
4,55 %	8,76 %	8,94 %	-3,82 %	5,22 %
4,02 %	6,78 %	7,38 %	-4,90 %	1,26 %
3,66 %	6,60 %	6,47 %	-5,10 %	-0,24 %
3,52 %	5,71 %	6,06 %	-5,94 %	-0,78 %
3,48 %	5,37 %	5,39 %	-6,45 %	-2,31 %
0,64 %	4,92 %	1,02 %	-6,71 %	-4,13 %
-0,27 %	4,46 %	0,40 %	-7,30 %	-6,31 %
-1,71 %	0,13 %	-0,39 %	-8,42 %	-9,15 %
-3,50 %	-0,63 %	-3,72 %	-9,50 %	-10,18 %

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

BESTE
PRESTATIE



SLECHTSTE
PRESTATIE





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

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

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

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

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

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

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

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

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

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

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

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

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

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

ECB: De Europese Centrale Bank, die de euro beheert en het monetair 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 monetair 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 waarvoor

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

IRENA: Internationaal agentschap voor hernieuwbare energie.

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

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

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

OESO: Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling.

OPEC: De 14 leden tellende Organisatie van Olieproducerende Landen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

WPA: Winst per aandeel.

WTO: World Trade Organization of Wereldhandelsorganisatie.



DISCLAIMER

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

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

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

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

De desbetreffende datum in dit document is, tenzij anders vermeld, de datum van bewerking vermeld op de laatste pagina van deze disclaimer. De informatie in dit document is gebaseerd op bronnen die als betrouwbaar worden beschouwd. Wij doen ons best om de tijdigheid, nauwkeurigheid en het begrip van de informatie in dit document te waarborgen. Alle informatie, evenals de hier vermelde prijs, marktwateringen 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 SA (de 'Groep') en 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, distributeur of plaatsingsagent voor bepaalde in de Publicatie vermelde producten of diensten, of andere diensten verricht waarin een Entiteit of de Groep Crédit Agricole een direct of indirect belang heeft of kan hebben, geeft uw Entiteit voorrang aan het belang van de belegger.

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

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

Neem voor meer informatie contact op met uw relatie manager.

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

- **In Frankrijk:** deze publicatie wordt verspreid door CA Indosuez, naamloze vennootschap naar Frans recht (société anonyme) met een maatschappelijk kapitaal van 853.571.130 euro, moedermaatschappij van de Indosuez-groep en een volwaardige bankinstelling die bevoegd is om beleggingsdiensten en verzekeringsmakelaardij te verlenen waarvan de maatschappelijke zetel gevestigd is te 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, Frankrijk, ingeschreven in het handels- en vennootschapsregister van Parijs onder het nummer 572 171 635 (individueel btw-identificatienummer: FR 075 72 17 16 35).
- **In Luxemburg:** de publicatie wordt verspreid door:
 - CA Indosuez Wealth (Europe), een naamloze vennootschap naar Luxemburgs recht (société anonyme) met een maatschappelijk kapitaal van euro 415.000.000, met maatschappelijke zetel te 39 Allée Scheffer L-2520 Luxembourg, ingeschreven in het Luxemburgse vennootschapsregister onder nummer B91.986, een in Luxemburg gevestigde kredietinstelling die onder toezicht staat van de Luxemburgse financiële toezichthouder, de Commission de Surveillance du Secteur financier (CSSF).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Fotocredits: Adobe Stock.

Redactiedatum: 17.04.2025.