

1 april 2026

## Europa: Koffiedik kijken

Ons recente bezoek aan het zonnige Frankfurt heeft onze visie op Duitsland en de eurozone aangescherpt, maar het optimisme blijft beperkt. De huidige Duitse stimuleringsmaatregelen en de impact daarvan op de eurozone worden overschaduwed door de toenemende onzekerheden in het Midden-Oosten. Wij stellen dat de energieschok verschilt van die in 2022 en dat dit ook zal gelden voor de reactie van de Europese Centrale Bank (ECB).

### 1. ALARMBELLEN VOOR STAGFLATIE

Zoals verwacht wezen de vertrouwenscijfers uit de eurozone van de maand maart op een kwetsbaar en ongelijkmatig groeiklimaat. De samengestelde PMI-activiteitsindex voor de regio daalde van 51,9 in februari naar 50,5 onder invloed van een vertraging in de dienstensector (index op 50,1 tegenover 51,9 eerder), terwijl de verwerkende industrie zich herstelde van 50,8 naar 51,4. Dit laatste cijfer werd beïnvloed door langdurige vertragingen bij leveranciers, maar was uiteraard het gevolg van verstoringen in de scheepvaart en niet van een hogere vraag. Het sterke aantal nieuwe orders in de Duitse verwerkende industrie vormde een lichtpuntje, maar kan van korte duur zijn als de energiecrisis nog grotere proporties aanneemt (zie kader, pagina 3). Bovendien steeg de inputprijsindex voor industriële producenten met meer dan 10 punten onder impuls van een scherpe stijging van de energieprijzen (de hoogste sinds oktober 2022). Het is echter bemoedigend dat de producentenprijzen binnen de perken blijven. Aan consumentenzijde is de vertrouwensindex van de Europese Commissie sterk gedaald. En wel tot niveaus die we voordien enkel zagen tijdens de coronapandemie en de crisis in Oekraïne. Hoewel de eerste tekenen van een conjuncturele vertraging nu vrij duidelijk uit de maandelijkse enquêtes naar voren komen, wijzen diezelfde enquêtes er niettemin op dat de bbp-groei in het eerste kwartaal van 2026 positief blijft. Gelet op het toekomstbeeld met gematigde consumptie in de komende kwartalen, krappere financiële marktomstandigheden en handelsspanningen, **hebben wij ons bbp-groeiscenario naar beneden bijgesteld tot 0,9% (voordien 1,3%) in 2026 en 1% (voordien 1,6%) in 2027. Daarbij zijn we ervan uitgegaan dat het conflict in Iran, dat een domper zet op het vertrouwensherstel, van tijdelijke aard is.** De risico's blijven neerwaarts gericht, terwijl het toerisme negatief wordt beïnvloed door de inflatie bij luchtvaartmaatschappijen en er zich een scherpere kentering voordoet in het herstel van de bouwsector.

In termen van inflatie is de impact van de energieschok aanzienlijk, maar naar verwachting van korte duur. In maart bevestigden de eerste inflatiecijfers uit Spanje (3,3%) en Duitsland (2,7%) een sterke stijging van de energieprijzen, maar zonder impact op andere prijzen. De kerninflatie – exclusief energie- en voedselprijzen – bleef in beide landen zelfs ongewijzigd. Energie vertegenwoordigt in de eurozone ongeveer 10% van de consumentenkorf gebruikt om de inflatie te berekenen. De wereld is echter nog steeds bezig met het doorgronden van de omvang van de impact op andere goederen, zoals meststoffen, petrochemische producten en transport. Tot nu toe hebben we rekening gehouden met een olieschok die in april 2026 een piek bereikt, met prijzen die 70% hoger liggen dan in dezelfde maand in 2025. Voor aardgas hebben wij sinds het begin van het conflict met Iran benadrukt dat de impact van deze energieschok in de eurozone met vertraging voelbaar zal zijn. Volgens een recent rapport van Goldman Sachs zijn de effecten daarvan binnen de vier grote landen van de eurozone het snelst voelbaar in Spanje en het langzaamst in Duitsland (met een groot aandeel contracten met vaste prijzen), maar sterker in Italië, waar fossiele brandstoffen

prominenter aanwezig zijn in de energiemix. De geringste impact van de schok is te zien in Frankrijk, waar kernenergie een belangrijkere rol speelt. Het is daarom des te verrassender dat het consumentenvertrouwen er in maart sterk is gedaald als gevolg van de energieschok. **Als we deze twee schokken combineren en daar een meer bescheiden schok in de voedselprijzen aan toevoegen, komen we uiteindelijk uit op een gemiddelde inflatie die dit jaar oploopt tot 3% en ook in 2027 nog steeds hoog blijft (2,6%).**

## 2. HOE EVOLUEERT HET ECB-BELEID?

De volgende beleidsvergadering van de ECB vindt plaats op 30 april. Dat is bijna net zo ver weg als de oorlog tot nu toe heeft geduurd. Als reactie op de scherpe stijging van de energieprijzen houden beleggers nu rekening met een verhoging van de depositorente van de ECB met bijna 75 basispunten (bps). Deze zogenaamde 'insurance hikes' moeten garanderen dat de inflatieverwachtingen op middellange tot langere termijn niet afwijken van de 2%-inflatiedoelstelling. Hoewel deze redenering logisch klinkt, zou men toch een andere aanpak kunnen bedenken om de huidige inflatieproblematiek aan te pakken.

Een belangrijke vaststelling is dat de algemene macro-economische context aanzienlijk verschilt van de situatie in 2022. Ten eerste bedroeg de inflatie al 6% toen de energieschok zich in 2022 liet voelen. Dit staat in contrast met de meest recente waarde van 2,5% (maart 2026). Ten tweede is de huidige arbeidsmarkt weliswaar nog steeds solide, maar niet oververhit zoals vier jaar geleden wel het geval was, waardoor de argumenten voor sterkere looneisen verzwakken. Ten derde kreeg 2022 naast de negatieve aanbodschock ook een enorme positieve vraagschock te verwerken als gevolg van inhaalconsumptie. Er is vandaag de dag geen sprake van een overmatige vraag. En ten slotte zette de ECB het jaar 2022 in met een depositorente van -0,5%, terwijl die rente nu 2% bedraagt, een niveau dat veel dichterbij de zogenaamde neutrale rente aanleunt.

Dit alles om te zeggen dat de uitgangspositie van de ECB veel comfortabeler is dan vier jaar geleden. Op dit moment, nu er nog een redelijke kans bestaat dat de Straat van Hormuz vóór de volgende ECB-vergadering wordt geopend, is het nog steeds mogelijk dat de ECB door de komende inflatiestijging kan kijken. In dat scenario zouden de olie- en gasstromen weliswaar nog steeds verstoord zijn, maar zouden de vooruitzichten met betrekking tot het toekomstige aanbod rooskleuriger zijn. Uiteraard blijft de ECB aangeven dat zij waakzaam blijft en klaarstaat om in te grijpen. Maar dat betekent niet noodzakelijk dat zij hier ook daadwerkelijk gevolg aan zal geven. Hoe dan ook is het verhogen van de rente als gevolg van een negatieve aanbodschock, op een moment dat Europa meer investeringen nodig heeft, geen beslissing die lichtzinnig mag worden genomen. Het zou zelfs een beleidsfout kunnen zijn.

Een 'Maradona-zet', een term die is bedacht door de voormalige gouverneur van de Bank of England (BoE), Mervyn King, kan niet worden uitgesloten. Net zoals Maradona in een rechte lijn rende en verdedigers versloeg die verwachtten dat hij zou draaien, zou de ECB economische actoren op het verkeerde been kunnen zetten door gewag te maken van de intentie tot monetaire verkrapping, maar daar dan uiteindelijk van af te zien. Die schijnbeweging is cruciaal om de zogenaamde tweederonde-inflatie-effecten in toom te houden. Als bedrijven hogere rentes verwachten, zullen zij minder geneigd zijn om meer prijsstijgingen door te voeren. Terwijl de focus van huishoudens die stijgende rentes verwachten, verschuift naar werkzekerheid in de plaats van loonsverhogingen.

De gevolgen voor de inflatie op middellange termijn hangen in belangrijke mate af van de omvang van de indirecte en secundaire effecten. Een sterkere en langdurigere energieschok zou dan ook leiden tot renteverhogingen. De ECB wordt immers achtervolgd door de herinnering aan 2022, toen veel waarnemers zeiden dat zij te laat reageerde op de inflatiepiek. **Niettemin zijn wij voorlopig van mening dat een 'straight dribble', d.w.z. doen alsof maar de rente niet verhogen, nog steeds een inflatiedoelstelling van 2% kan opleveren. De klok tikt, maar het is nog geen 30 april.**

<sup>1</sup>Onder een blauwe hemel en omringd door kranen is het beeld van Duitsland als de 'zieke man van Europa' minder voor de hand liggend. Vanaf de grond, of beter gezegd vanaf de wolkenkrabbers, hebben we meerdere economen en andere deskundigen geïnterviewd die ons een beter inzicht hebben gegeven in de uitdagingen waarmee de Duitse economie momenteel wordt geconfronteerd.

### **1. Voorkeur voor een 'saai, maar stabiel beleid'**

Na ons gesprek met het in Frankfurt gevestigde Leibniz-instituut SAFE, dat een Manager Sentiment Index opstelt (een tekstgebaseerde analyse van winstcijfers en bedrijfscommunicatie), kunnen we de belangrijkste wens van grote Duitse bedrijven als volgt samenvatten: ze willen een 'saai, maar stabiel beleid'. De verwachtingen ten aanzien van de coalitie blijven laag, maar na jaren van tegenstrijdige bureaucratische regels wordt voorspelbaarheid gewaardeerd. Het aantal vermeldingen van de regering in bedrijfscommunicatie is aanzienlijk toegenomen (tot 26% tegenover 8% na eerdere verkiezingen).

Bovendien kampt het politieke centrum van Duitsland met een "identiteitscrisis", met name binnen de centrumlinkse SPD, die zichzelf opnieuw probeert te definiëren nadat zij delen van haar arbeidersachterban heeft verloren aan de extreemrechtse AfD. Dit heeft geleid tot een "machtsvacuüm in het middenveld". De SPD zal waarschijnlijk prioriteit geven aan maatregelen ter bescherming van huishoudens, terwijl de bredere teleurstelling over het politieke leiderschap – met inbegrip van Friedrich Merz – de aanhoudende onzekerheid over de beleidsrichting weerspiegelt.

### **2. "Enorme sommen geld om brood te kopen"**

De hoge spaarquote in Duitsland – ongeveer 20% van het beschikbare inkomen, ruim boven het gemiddelde van de eurozone – weerspiegelt een diepgewortelde angst voor inflatie. Zoals een deelnemer het verwoordde: "Het beeld dat enorme hoeveelheden geld nodig zijn om brood te kopen, zit bij schoolkinderen nog steeds ingeprent". De oorzaak hiervan zijn afbeeldingen in schoolboeken over hyperinflatie die nog steeds het gedrag bepalen. De inflatieschok van 2022 versterkte deze mentaliteit. Hoewel de inflatie sindsdien is gedaald tot ongeveer 2%, is het prijsniveau, en niet de mate van verandering, van belang voor gezinnen. De prijzen blijven aanzienlijk hoger dan vóór de crisis, wat het sentiment drukt. Als gevolg daarvan blijven gezinnen, zelfs met herstellende reële inkomens, de voorkeur geven aan sparen uit voorzorg. De consumptie heeft zich beter staande gehouden dan het vertrouwen doet vermoeden, wat een aanhoudende kloof tussen het zwakke sentiment en de verbeterende koopkracht (voor de oorlog in Iran) benadrukt.

### **3. "Wat goed is voor China, is slecht voor Duitsland"**

Het concurrentievermogen van Duitsland heeft niet alleen te lijden gehad onder de energieschok na de crisis in Oekraïne, maar is ook uitgehold door hogere financieringskosten, stijgende arbeidskosten, belastingheffingen en regelgeving, en toenemende Chinese concurrentie op belangrijke exportmarkten. Hoewel de energieprijzen aanvankelijk de grootste zorg vormden, is de consensus verschoven naar betrouwbaarheid – "beter dure energie dan een onstabiele voorziening". Subsidies hebben de schok opgevangen en energie-intensieve industrieën hebben hun activiteiten al teruggeschroefd. Het meer structurele probleem is dat China marktaandeel wint, wat wordt versterkt door signalen uit het recentste topperleg in China die wijzen op een hernieuwde focus op exportgestuurde groei – een duidelijk negatieve ontwikkeling voor Duitse exporteurs.

### **4. „Gat in de begroting” versus „er gebeurt iets”**

De begrotingsvooruitzichten van Duitsland worden gekenmerkt door een spanning tussen structurele zwakte en conjuncturele steun. Enerzijds is er een gat in de begroting – dat verband houdt met stijgende uitgaven voor gezondheidszorg, overheidswerkgelegenheid en pensioenen – en de bezorgdheid dat ongeveer een derde van de infrastructuuruitgaven wordt omgeleid om dit gat te dichten. Instellingen zoals het IFO en het IW blijven sceptisch

<sup>1</sup> Bron: eind maart 2026 zijn interviews gehouden met IFO, KFW, JPM, CA-CIB, Commerzbank, Amundi, het Leibniz-instituut SAFE en Goldman Sachs.

en merken op dat stimuleringsmaatregelen weliswaar de groei op korte termijn ondersteunen, maar weinig bijdragen aan het langetermijnpotentieel, dat wordt geschat op 0,1% tot 0,6%. Zoals een deelnemer het verwoordde: "Het enige dat zeker is, is dat de schuldgraad zal toenemen."

Aan de andere kant „is er iets aan de hand”: vertragingen in de levering lopen explosief op, de overheidsuitgaven stijgen en maatregelen zoals btw-verlagingen voor restaurants zullen een ondersteunende rol spelen. Zelfs als deze stimuleringsmaatregelen dit „begrotingstekort” gedeeltelijk financieren en eerder de consumptie dan de investeringen ondersteunen, vormen ze toch een steunpilaar voor de groei op korte termijn en voorkomen ze belastingverhogingen. KFW schat dat het structurele primaire saldo in 2026 met 1,2 procentpunt van het bbp zal toenemen, waardoor het bbp met 0,6 tot 0,8% stijgt (waarbij de totale investeringen toenemen van 75 miljard euro in 2024 tot meer dan 120 miljard in 2026). Er blijft evenwel bezorgdheid over de kwaliteit van de uitgaven (met uitzondering van de defensie-uitgaven, waarover relatief veel consensus bestond), de beperkte vooruitgang op het gebied van digitalisering en de kosteninflatie bij defensieaankopen. Een belangrijke kanttekening hierbij is dat het stimuleringsplan veeleer was opgezet als een infrastructuurplan om „de achterstand na jarenlange onderinvesteringen tijdens de Merkel-jaren weg te werken”. Het plan was dus niet meteen bedoeld om alle concurrentieproblemen van Duitsland aan te pakken, noch om het land energieonafhankelijk te maken. Dat er geen voorwaarden zijn gekoppeld aan de financiële stimuli die de deelstaten krijgen, maakt het voorts ook moeilijker om de impact van de uitgaven op te volgen.

### **5. Toekomstige industriële mix: “de hamvraag”**

Hoe de industriële basis van Duitsland zal ontwikkelen, blijft voornamelijk de hamvraag. Het aandeel van energie-intensieve industrieën (ongeveer 15% van de toegevoegde waarde) zal naar verwachting afnemen, terwijl de automobielsector (ongeveer 18%) belangrijk blijft, maar waarschijnlijk geen motor voor groei zal zijn. Het is bemoedigend dat gevestigde bedrijven zich aanpassen. Zo weerspiegelt BMW's plan om tegen 2027 40 nieuwe of vernieuwde modellen op basis van zijn nieuwe technologieplatform te introduceren de voortdurende transformatie, een aanpak die we in Duitsland ook al zagen tijdens periodes van externe concurrentie.

Toekomstige groei zal waarschijnlijk afkomstig zijn van: nieuwe bedrijven (Duitsland telt momenteel ongeveer 40 eenhoorns), nichespecialisatie (bv. hoogwaardige machines), en de sectoren die zich toelagen op vergrijzing en gezondheidszorg, gelinkt aan de demografische veranderingen in Duitsland. Er heerst ook optimisme rond “overdraagbare vaardigheden”, waarbij arbeidskrachten doorschuiven van zwakkere sectoren (auto-onderdelen) naar sterkere sectoren (defensie). Hoewel recente handelsakkoorden van de Europese Unie (EU) positief zijn, zal het effect daarvan waarschijnlijk pas in de jaren 2030 merkbaar worden.

### **6. Duitsland: “Fiscale stimulusmaatregelen versus energiecrisis”**

De Duitse economie bevindt zich momenteel in een spreidstand tussen de kwetsbaarheid op energiegebied als gevolg van het conflict met Iran en de fiscale steun die pas eind 2025 in een stroomversnelling kwam. Op de vraag of de Duitse regering meer zou kunnen doen, reageerden veel respondenten twijfelachtig, gezien de controverse die nu al rond het huidige stimuleringsplan bestaat. De manoeuvreerruimte om aan beleid te doen, blijft beperkt. Een verdere opschorting van de schuldenrem zou waarschijnlijk een grote externe schok vereisen, zoals een langdurige verstoring van de energievoorziening. Een belangrijk risicoscenario maakt dit duidelijk: een stijging van de olieprijs tot 100 dollar per vat gedurende één jaar zou het volledige effect van de Duitse stimuleringsmaatregelen tenietdoen. Dit is echter niet de eerste energieschok die Duitsland heeft moeten doorstaan, en de energie-intensieve industrie is al flink uitgedund.



**Hans Bevers**  
Chief Economist  
Degroof Petercam



**Alexandre Drabowicz**  
Global Chief  
Investment Officer  
IWM



**Bénédicte Kukla**  
Chief Strategist  
IWM

## DISCLAIMER

Dit document met als titel 'CIO Perspectives' (de 'Publicatie') wordt alleen uitgegeven voor marketingcommunicatie.

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

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

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

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

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

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

De Entiteiten of hun aandeelhouders, evenals haar aandeelhouders, dochterondernemingen en meer in het algemeen ondernemingen in de groep Crédit Agricole SA (de 'Groep') en respectievelijk hun bedrijfsfunctionarissen, senior management of werknemers kunnen, op persoonlijke basis of in naam en voor rekening van derden, transacties verrichten in de financiële instrumenten beschreven in de Publicatie, andere financiële instrumenten houden met betrekking tot de emittent of de garant van deze financiële instrumenten, of kunnen effectendienst, 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:** de 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).
- **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 Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, www.cnmv.es), een filiaal van CA Indosuez Wealth (Europe). Adres: Paseo de la Castellana nummer 1, 28046 Madrid (Spanje), geregistreerd bij de Banco de España met nummer 1545. Ingeschreven in het Handelsregister van Madrid onder nummer T.30.176, F.1, S.8, H.M-543170, BTW-nummer (CIF).
- **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 Finanziaria SA, Via F.elli 3, 6900 Lugano en door hun Zwitserse vestigingen en/of agentschappen. De Publicatie is marketingmateriaal en vormt niet het product van een financiële analyse in de zin van de richtlijnen van de Swiss Bankers Association (SBA) met betrekking tot de onafhankelijkheid van financiële analyse in de zin van het Zwitserse recht. Deze richtlijnen zijn bijgevolg niet van toepassing op de Publicatie.
- **In SAR Hongkong:** de publicatie wordt gedistribueerd door CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place, 88 Queensway. Geen informatie in de Publicatie vormt een beleggingsaanbeveling. De Publicatie is niet doorverwezen naar de Securities and Futures Commission (SFC) of enige andere regelgevende instantie in Hongkong. De Publicatie en de producten die ze kan vermelden zijn niet goedgekeurd door de SFC in de zin van secties 103, 104, 104a of 105 van de Securities and Futures Ordinance (Kap. 571)(sfo).
- **In Singapore:** de publicatie wordt verspreid door CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, IOI Central Boulevard Towers, 018916 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 toezichhoudende 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 toezichhoudende 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.

© 2026, Degroof Peter & CA Indosuez (Switzerland) SA/Alle rechten voorbehouden.

Fotocredits: iStock