

MONTHLY HOUSE VIEW

NOVEMBER 2025

Geen koninklijke allures



Architects of Wealth

01	REDACTIONEEL Sloop- en timmerwerken	P3
02	MACRO-ECONOMIE & BELEGGINGSSTRATEGIE Ruis in het beeld	P4
03	FOCUS Amerikaanse arbeidsmarkt: op een tweesprong	P8
04	MARKTVOORUITZICHTEN Fed blijft optimistisch	P10
05	MARKET MONITOR Overzicht van de marktdata	P12
06	MAAK KENNIS MET HET TEAM	P13
07	GLOSSARIUM	P14
08	DISCLAIMER	P15



Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

Beste lezer,

De (geo)politieke geschiedenis is springlevend, zo levend zelfs dat de inkomende economische cijfers en financiële ontwikkelingen een beetje saai aan-doen. Toch is dat vooral schijn zoals mijn collega's in deze nieuwe editie andermaal illustreren. Maar laat ons eerst even stilstaan bij de tumultueuze achtergrond waartegen we deze cijfers interpreteren.

In eigen land ging de aandacht naar de uiterst moeilijke begrotingsgesprekken, vakbondsacties, en de gevoelige Europese discussie over de bevroren Russische activa bij Euroclear. In Frankrijk bleef premier Lecornu uiteindelijk toch op post – de kroonjuwelen jammer genoeg niet – maar de begrotingsperikelen evenzeer. Bij onze noorderburen daarentegen zitten de overheidsfinanciën wel goed. Maar dat belet evenmin dat er sprake is van politieke stabiliteit. Kijk maar naar de val van de regering net voor de zomer en de lastige formatiegesprekken die nu van start gaan. Intussen weerklinkt in Europa de boodschap dat de in het vooruitzicht gestelde klimaatambities meer rekening moeten houden met de koopkracht van gezinnen en de concurrentiekracht van bedrijven. Er is veel verdeeldheid over de implementatiesnelheid van nieuwe klimaatmaatregelen.

Aan de andere kant van de Atlantische Oceaan klonk deze maand luid protest: miljoenen Amerikanen trokken de straat op onder de slogan No Kings, in verzet tegen de autoritaire neigingen van president Trump. By the way, dacht Trump echt kans te maken op de Nobelprijs voor de Vrede? Zou het kunnen dat Amerika onder zijn hoede nog meer polariseert, dat het staakt-het-vuren in Gaza weinig verhelpt aan het lot van haar inwoners, dat de president zich het voorbije jaar continu liet belazeren door Poetin, dat de imperialistische retoriek ten aanzien van Canada, Groenland, Venezuela of Panama meer verdeelt dan verbindt? Zegt u het maar.

Wanneer bestaande instituties onbezonnen worden afgebroken, de nationale garde naar stabiele democratische hoofdsteden wordt uitgestuurd en de federale overheid al meerdere weken door een 'shutdown' wordt geblokkeerd, vindt iemand het nodig te pronken met de bouw van een nieuwe balzaal. Als u nu tegenwerpt dat Trump toch ook sancties invoert tegen Russische oliemaatschappijen dan hebt u gelijk. Maar blijft u ook opvolgen hoe Washington alles

in het werk stelt om Argentinië en zijn Trump-gezinde leider een financiële reddingsboei van 20 miljard dollar toe te werpen, hoe de familie Trump op schimmige wijze een crypto-imperium opbouwde ... terwijl miljoenen Amerikanen dreigen opgezadeld te worden met een fors duurdere gezondheidsverzekering.

Terwijl er in Amerika sloopwerken plaatsvinden – niet alleen van het Witte Huis maar ook van de liberale democratie en de internationale soft power die het land na de tweede wereldoorlog wist te verzamelen – wordt in China verder aan de toekomst getimmerd. Het vijftiende vijfjarenplan wordt dan wel pas in maart officieel gepresenteerd, in oktober werd al duidelijk dat Xi Jinping vlijtig vasthoudt aan zijn strategie van techno-industriële suprematie. Intussen is zowat iedereen het erover eens dat China het in de aanslepende handelsoorlog verstandig speelt. Hoe langer hoe meer lijkt het land erin te slagen zelfvoorzienend te worden terwijl het zichzelf al lange tijd onmisbaar heeft gemaakt in de economische aanvoerketens van andere landen. Zeldzame aardmetalen, iemand?

Hiermee is de toon van de tijdsgeest weer gezet. Hoog tijd om in te zoomen op de meest recente economische en financiële ontwikkelingen. Niettegenstaande alle hectiek die het nationale en internationale nieuws kenmerkt, blijft veerkracht tot nader order een goede omschrijving van de financieel-economische realiteit. Hoe dat precies zit en hoe onze beleggingsstrategie hierop inspeelt, laat ik onze experts zelf uitleggen. U bent vast benieuwd naar een woordje uitleg over de Amerikaanse arbeidsmarkt, de spectaculaire prijsevolutie van goud of de golf van investeringen in AI.

Veel leesplezier!



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Er was meer ruis in de economische gegevens dan dat we kunnen spreken van een echte onderliggende trend. In de Verenigde Staten heeft de Shutdown van de overheid geleid tot tijdelijke verstoringen die de weliswaar robuuste consumptietrends hebben overschaduwd. In Duitsland is de zwakte van de industriële productie eerder te wijten aan de vakantieperiodes in augustus dan aan een daling van de vraag. In China lijken de krantenkoppen rond de handelsoorlog eerder een staaltje theater dan een weerspiegeling van de economische realiteit. In deze context van veerkrachtige groei blijven we optimistisch over risicodragende activa, en dan vooral Amerikaanse en opkomende markt-aandelen.

MACRO-ECONOMISCH SCENARIO

VERENIGDE STATEN: GEMATIGDE STAGFLATIESCHOK

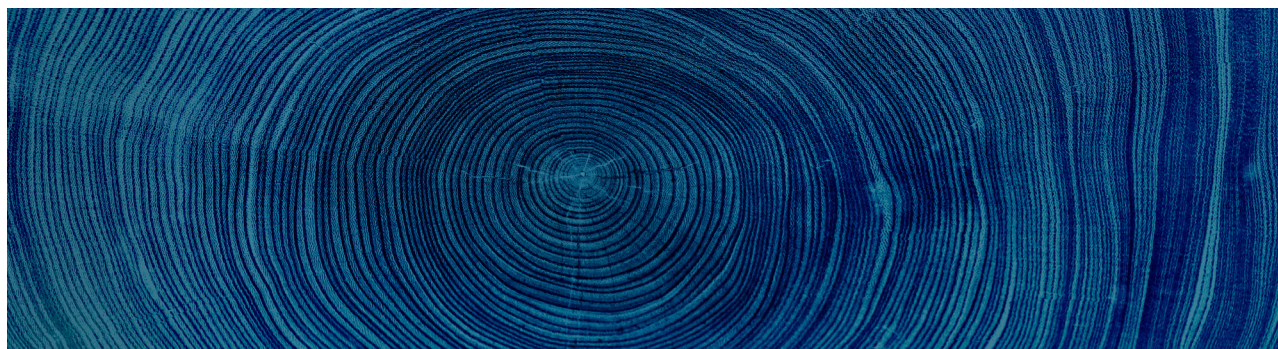
De opwaartse risico's op korte termijn die vorige maand werden aangehaald, krijgen stilaan vorm. De bbp-groei voor het tweede kwartaal van 2025 is naar boven bijgesteld van 3,3% naar 3,8%, onder impuls van sterkere consumentenbestedingen (gestegen van 1,7% naar 2,5%) en dynamische investeringen, met name in artificiële intelligentie (AI). De activiteit in het derde kwartaal blijft robuust: de GDPNow-indicator van de Federal Reserve van Atlanta voorspelt een groei van 3,8%, wat aanzienlijk beter is dan de consensusraming van 1,5%.

Ondanks een arbeidsmarkt die verzwakt en reële inkomens die onder druk staan (zie Focus, pagina 8), blijft de consumptie standhouden. Ze kan profiteren van vermogenseffecten, na een stijging met 4.600 miljard dollar van de financiële activa bij de gezinnen tijdens het tweede kwartaal van 2025. Niettemin verwachten we een normalisatie, aangezien zowel indicatoren met hoge frequentie als het consumentenvertrouwen afnemen terwijl inflatie de reële inkomens blijft uithollen, vooral voor gezinnen met lagere inkomens. De kerninflatie zal naar verwachting boven de 3% blijven tot de tweede helft van 2026, omdat de prijzen van diensten de vraagdruk blijven weerspiegelen. Onze prognose voor de Fed Funds-rente blijft 4% voor het einde van 2025 en 3,5% voor het einde van 2026.

EUROZONE: HANDELSTARIEVEN EN DISCREPANTIES

De afgelopen maand was moeilijk voor de Europese eenheidsmarkt omdat de politieke crisis in Frankrijk de spreads op staatsobligaties heeft vergroot. Het begrotingsbeleid zou in 2026 iets expansiever moeten worden, met minder bezuinigingen dan verwacht in Frankrijk, een sterke positieve impuls in Zuid-Europa en een grotere afhankelijkheid van leningen in de Duitse Bondsrepubliek. Nog in Duitsland wordt verwacht dat de staatsschuld tegen 2026 zal verdrievoudigen, de overheidsinvesteringen met 65% zouden stijgen en de defensie-uitgaven 2,8% van het bbp zouden gaan bereiken. Toch zal de groei in de eurozone naar verwachting vertragen na een sterk begin van het jaar, en wel onder druk van de tarieven en de dalende Franse consumptie. De industriële productie is gekrompen (-3,9% op jaarbasis in Duitsland) als gevolg van Amerikaanse tarieven en de zomervakantie. De Italiaanse centrale bank heeft haar groei-prognose voor 2026 verlaagd naar 0,7% vanwege de Amerikaanse tarieven en de sterkte van de euro. Ondanks politieke onzekerheden zal Frankrijk een recessie in 2026 allicht kunnen vermijden dankzij de sociale vangnetten en de hoge spaartegoeden. De Franse groei zal net onder de 1% blijven.

Het werkloosheidspercentage in de eurozone bedraagt momenteel 6,3%, terwijl de stijging van de lonen begin 2026 zou vertragen tot 1,7%, tegenover 4,3% in 2025. De inflatierisico's lijken beperkt; de Europese Centrale Bank (ECB) zal begin 2026 naar verwachting één laatste renteverlaging doorvoeren. Daarna zou een periode van stabiliteit volgen.



CHINA: KRACHTIG SIGNAAL

De spanningen tussen China en de Verenigde Staten namen in oktober toe, toen Peking de toegang tot zijn zeldzame aardmaterialen – essentieel voor de Amerikaanse technologie- en defensie-industrieën – aan voorwaarden onderwierp. De daaropvolgende onderhandelingsrondes waren voornamelijk bedoeld om de grenzen van beide partijen te testen, zonder significante escalatie, waardoor er hoop blijft dat het medio november aflopende tariefbestand nog zou kunnen worden verlengd.

Met de afronding van het 15e vijfjarenplan (zie onze CIO Perspectives van 17 oktober 2025: [‘China’s vision 2030: Priorities of the 15th five-year plan’](#)) focust China opnieuw op groei door in te zetten op innovatie, een succesvolle dienstensector en de versterking van de binnenlandse consumptie.

Deze binnenlandse consumptie zal dit najaar naar verwachting profiteren van de verlenging van de ‘Golden Week’, waarbij de uitgaven aan diensten met 7,6% op jaarbasis stijgen en de verkoop van goederen met 3,9% toeneemt. Het begrotingsbeleid blijft stimulerend. Het overheidstekort stevent in 2025 af op bijna 4% van het bbp, het hoogste peil in drie jaar.

Hoewel nog steeds laag, is de inflatie sinds juli opnieuw positief. De Chinese centrale bank zal haar rentetarieven naar verwachting ongewijzigd laten. Over het algemeen zullen de handelstarieven waarschijnlijk op de groei in 2026 drukken, maar in mindere mate dan verwacht, aangezien de economie opmerkelijke veerkracht heeft getoond.



CHINA
richt zich opnieuw
op
INNOVATIE

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

● Verwachtingen naar beneden bijgesteld sinds de vorige editie ● Verwachtingen naar boven bijgesteld sinds de vorige editie

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

Bron: Indosuez Wealth Management.



Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager



**ZWAKKE
DOLLAR**
en soepele
financiële condities
ondersteunen activa
uit opkomende
markten

OVERTUIGINGEN INZAKE ACTIVA-ALLOCATIE

AANDELEN

De macro-economische omgeving wordt nog steeds gekenmerkt door een veerkrachtige groei, de hervatting van renteverlagingen in de Verenigde Staten en soepelere monetaire omstandigheden. In die omstandigheden herbevestigen we ons optimisme ten aanzien van de aandelenmarkten, met een aanzienlijke klemtoon op Amerikaanse bedrijven.

Aan de andere kant van de Atlantische Oceaan lijkt het 'Goldilocks'²-scenario weer vorm te krijgen, onder impuls van onder meer afnemende handelsonzeekerheden. Tegelijkertijd blijven de fundamentele kerncijfers van Amerikaanse bedrijven solide, zoals gesuggereerd door de eerste indicatoren van het winstseizoen in het derde kwartaal. Bovendien wordt seizoengebondenheid opnieuw een gunstige factor naar het einde van het jaar toe, terwijl de hervatting van aandeleninkoopprogramma's extra ondersteuning biedt aan de markten. In dit klimaat behouden we ons vertrouwen in het potentieel van Amerikaanse aandelen.

Hoewel we positief blijven ten aanzien van technologieaandelen – die nog steeds een sterke winstgroei laten zien – blijven we ook belegd in winstgevendende kleine en middelgrote ondernemingen. Samen met de hervatting van de renteverlagingen door de Fed vormen de belastinghervormingen die afgelopen zomer in de Verenigde Staten zijn aangenomen, een belangrijke hefboom voor groei in dit segment van de markt.

We behouden onze sterke overtuiging voor aandelen uit opkomende markten. De verzwakking van de Amerikaanse dollar, in combinatie met een wereldwijde omgeving van dalende rentes ondersteunt de opwaartse trend in deze activaklasse. De hervatting van de handelsbesprekingen tussen de Verenigde Staten en China kan leiden tot enige volatiliteit bij Chinese aandelen. Dit scenario kan echter interessante instapkansen bieden voor beleggers die hun blootstelling willen diversifiëren richting artificiële intelligentie (AI), waar grote Aziatische technologiebedrijven een sleutelrol spelen. Tegelijkertijd lijken stimuleringsmaatregelen gericht op binnenlandse consumptie positieve lokale resultaten op te leveren. Deze bemoedigende signalen versterken het optimistische vooruitzicht voor bedrijven die zich richten op binnenlandse markten.

Ten slotte blijven we terughoudender over Europese aandelen wegens aanhoudende politieke onzekerheid en aandelenwaarderingen die nu in lijn zijn met hun historische gemiddelden. Desondanks blijven bepaalde kansen bijzonder aantrekkelijk. Kleine en middelgrote ondernemingen, die nog steeds grotendeels ondergewaardeerd zijn, bieden aanzienlijk groeipotentieel. Deze bedrijven zullen waarschijnlijk profiteren van de positieve effecten van economische stimuleringsplannen, waarvan de impact nog volledig moet worden gerealiseerd, evenals van de recente renteverlagingen door de Europese Centrale Bank (ECB).

RENTE- EN KREDIETMARKTEN

In het obligatiegedeelte van de portefeuilles behouden we een gematigde blootstelling aan staatsobligaties. We blijven de voorkeur geven aan het kortere segment van de rentecurve, omdat dit minder gevoelig is voor de onzekerheden over de toekomstige fiscaliteit in ontwikkelde economieën. In de Verenigde Staten kan het risico van een iets hardnekkigere dan verwachte inflatie in de dienstensector opwaartse druk uitoefenen op termijnpremies. De 10-jaarsrente op Amerikaanse staatsobligaties is gedaald tot het laagste niveau in een jaar, onder de 4%. In een dergelijk renteklimaat biedt de huidige omgeving een minder gunstige risico-rendementsverhouding.

Daarentegen geven we de voorkeur aan bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit, zeker in de eurozone. De financiële gezondheid van bedrijven blijft solide, met dank aan de gezondere balansen, terwijl de geplande overheidsuitgaven voor extra ondersteuning zorgen. Deze activaklasse zal waarschijnlijk blijven profiteren van een gestage instroom van beleggers die op zoek zijn naar aantrekkelijkere rendementen in een omgeving waar de opbrengsten op geldmarktinstrumenten dalen.

Tot slot zien we schuld papier in lokale munt uit opkomende markten als een aantrekkelijke diversificatiemogelijkheid voor vastrentende portefeuilles. Dit segment profiteert van een ondersteunende omgeving: zwakkere Amerikaanse dollar, desinflatoire trends in Azië die verdere renteverlagingen mogelijk maken, en reële rendementen die aanzienlijk hoger liggen dan in ontwikkelde markten.

2 - 'Goldilocks' of het 'Goudlokje-scenario' verwijst naar een ideale situatie waarin de economie in perfect evenwicht verkeert.

VALUTA'S EN GOUD

Op de valutamarkten is de Amerikaanse dollar iets gestegen ten opzichte van de euro, ondanks renteverwachtingen in het voordeel van de Europese munt. Deze tijdelijke dollarstijging lijkt voornamelijk te wijten aan de politieke instabiliteit in Frankrijk. Wij verwachten dat deze appreciatie echter van korte duur zal zijn en dat de dollar op middellange termijn zijn neerwaartse trend zal hervatten.

De trend naar diversificatie van deviezenreserves blijft onverminderd doorgaan, terwijl het debat over de onafhankelijkheid van de Fed opnieuw kan opblazen met de geplande wissel van de voorzitter in 2026. Dit kan de Amerikaanse dollar tegenwind geven. Bovendien kan de huidige aanpak van de Fed, voor wie het behoud van werkgelegenheid een speerpunt is, het opwaartse potentieel van de dollar op lange termijn beperken. In dit kader handhaven we ons koersdoel ongewijzigd op 1,20 voor de euro tegenover de dollar. Het is mogelijk dat dit peil tegen het einde van 2026 wordt overschreden.

Tot slot nog een woordje over goud: hoewel de langetermijndynamiek ondersteunend blijft (soepel monetair beleid, aanhoudende geopolitieke spanningen en hoge overheidsschulden), zijn er tekenen van oververhitting. De aanzienlijke instroom in goud-ETF's die recent heeft plaatsgevonden, weerspiegelt die oververhitting en wijst op een toenemende deelname van privébeleggers, terwijl bepaalde technische indicatoren op buitensporige aankopen wijzen. Dit kan duiden op een fase van kortetermijnconsolidatie. Een eventuele correctie van betekenis terug naar langetermijngemiddelden zou echter aantrekkelijke instap- of uitbreidingskansen bieden.

KERNCONVICITIES – TACTISCHE POSITIONERING

● 16 oktober 2025

	-	-/=	=	+/=	+
AANDELEN					
Europa			●	●	
Verenigde Staten				●	
Japan		●			
Opkomende markten				●	
Smallcaps Europa				●	
Smallcaps Verenigde Staten				●	
Value Europa				●	
Value Verenigde Staten			●		
Growth Europa			●		
Growth Verenigde Staten			●		
OBLIGATIES		●			
Staatsleningen (EUR)		●			
Investment grade (EUR)				●	
High Yield (EUR)				●	
Staatsleningen (USD)		●			
Investment grade (USD)			●		
High Yield (USD)		●			
Opkomende markten (lokale valuta)				●	
USD/EUR		●			
GOUD				●	

Bron: Indosuez Wealth Management.

Amerikaanse arbeidsmarkt: op een tweesprong



Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Ondanks de veerkrachtige economische activiteit in de Verenigde Staten is de banengroei aanzienlijk vertraagd, met slechts 22.000 gecreëerde banen in de afgelopen drie maanden en een stijging van het werkloosheidspercentage naar 4,3%. Deze vertraging heeft de Federal Reserve (Fed) er in september toe aangezet om het renteverlagingsbeleid te hervatten, daarbij verwijzend naar overwegingen van 'risicobeheer'. De Fed nam deze beslissing ondanks de aanhoudende solide groei en een kerninflatie van meer dan 3% vanwege zorgen over de arbeidsmarkt. De afkoeling van de arbeidsmarkt weerspiegelt een combinatie van cyclische, structurele en politieke factoren.

HANDELSBELEID VS: DE PRIJS VAN ONZEKERHEID

Het handelsbeleid van de Amerikaanse regering heeft in de eerste helft van het jaar geleid tot een aanzienlijke toename van de economische onzekerheid en hogere kosten voor bedrijven. In deze chaotische omgeving, gekenmerkt door constante beleidswijzigingen, is het voor bedrijven aanzienlijk moeilijker om in de toekomst te kijken, wat heeft geleid tot een daling van de aanwervingsintenties – een belangrijke indicator voor de banengroei in de particuliere sector. Het goede nieuws is dat er sindsdien diverse handelsakkoorden zijn gesloten. De economische onzekerheid rond tarieven is wat verminderd, waardoor het verwachte aantal aanwervingen door bedrijven weer is toegenomen.

SCHERPE DALING VAN DE IMMIGRATIE

De netto-immigratie is aanzienlijk afgenomen. In 2023/2024 lag het jaarlijkse tempo op 2,5 miljoen, in 2025 bedraagt het nog slechts 500.000. Deze daling drukt op twee belangrijke manieren op de banengroei: het is moeilijker voor bedrijven die afhankelijk zijn van immigrantenarbeid om personeel aan te werven, en het totale aanbod aan arbeidskrachten is lager doordat buitenlandse werknemers het land almaar meer verlaten. Onder de meest getroffen sectoren heeft de bouw een aanzienlijke vertraging in de banengroei ondervonden in de afgelopen maanden (van gemiddeld 16.000 banen per maand in 2024 naar -7.000 in september).

De verminderde arbeidsaanvoer betekent ook dat het aantal banen dat nodig is om de werkloosheid stabiel te houden, is gedaald: momenteel zijn er slechts 34.000 banen per maand nodig (volgens recente

schattingen van de Dallas Fed), vergeleken met een gemiddelde van 175.000 in 2024 (Grafiek 1, pagina 9). In wezen kan de banengroei bescheiden blijven zonder noodzakelijkerwijs te leiden tot een stijging van de werkloosheid.

ONTWRICTING DOOR ARTIFICIËLE INTELLIGENTIE

De uitrol van artificiële intelligentie (AI) (momenteel op 10% volgens het US Census Bureau) zou ook neerwaartse druk op de aanwervingen kunnen uitoefenen. Een recente studie van de Fed van St. Louis wees op een positieve correlatie tussen de stijging van de werkloosheidscijfers in specifieke sectoren sinds 2022 en hun blootstelling aan AI. Deze dynamiek treft vooral de werkgelegenheidsvooruitzichten voor pas afgestudeerden, gezien de verminderde vraag naar instapfuncties in sectoren zoals technologie, financiën, projectmanagement en marketing, omdat generatieve AI over vaardigheden beschikt die vergelijkbaar zijn met die van juniorprofielen.

Hoewel AI in de Amerikaanse economie vooralsnog slechts relatief beperkte productiviteitswinsten oplevert, zal het toenemende gebruik de uit verminderde immigratie voortvloeiende groeivertraging op middellange termijn misschien compenseren.

DALING VAN DE WERKGELEGENHEID IN DE PUBLIEKE SECTOR

De groei van de werkgelegenheid in de publieke sector vertraagde eveneens aanzienlijk, van bijna 40.000 banen per maand in 2024 naar -16.000 in september. Bovendien zal het aantal vrijwillige ontslagen uit de publieke sector (bijna 150.000), die begin 2025 werden opgetekend, naar verwachting binnenkort



34.000

banen nodig om

WERKLOOSHEID
TE
STABILISEREN

zichtbaar worden in de officiële werkgelegenheids-cijfers. In deze context kan, naast het vertragen van de publicatie van officiële arbeidsmarktgegevens, de *Shutdown* van de overheid tijdelijk de werkloosheidscijfers verhogen. Werknemers die met onbetaald verlof worden gestuurd, kunnen als werkloos worden aangemerkt. Deze stijging kan echter een permanent karakter krijgen als Donald Trump zijn dreigement uitvoert en een deel van de werknemers met verlof ontslaat. Hij uitte dit dreigement tijdens onderhandelingen met Democraten om de 'Shutdown' te beëindigen.

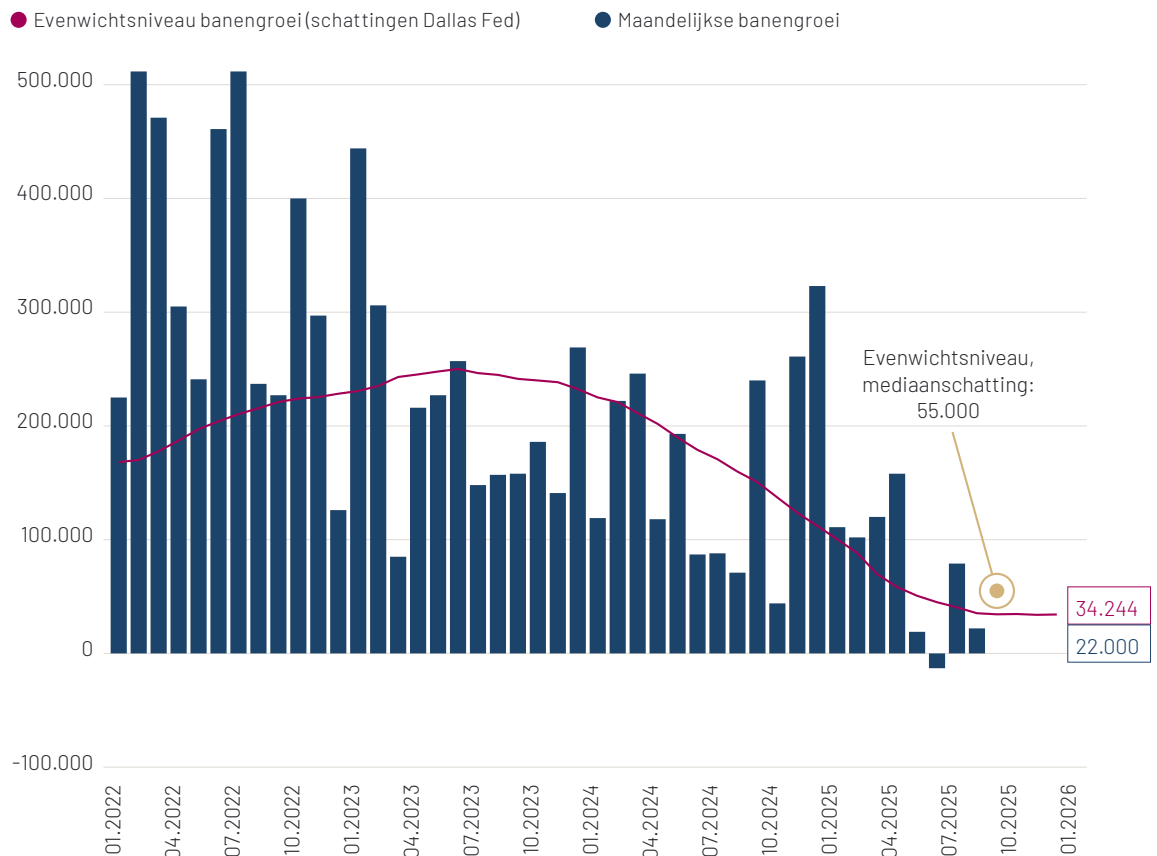
VOORUITZICHTEN OP STABILISATIE VAN DE ARBEIDSMARKT

Deze vertraging in de banengroei heeft de 'lage aanwervingen, lage ontslagen'-dynamiek op de arbeidsmarkt versterkt: de aanwervingen nemen af, maar de werkloosheid blijft gematigd vanwege het beperkte aantal ontslagen. Dergelijke omstandigheden vragen om voorzichtigheid, omdat een toename van het aantal ontslagen het risico op een recessie aanzienlijk zou kunnen vergroten. We zien dit momenteel evenwel niet gebeuren, aangezien de winstmarges van de

Amerikaanse bedrijven hoog blijven en de economische activiteit solide is, waardoor ze weinig redenen hebben om werknemers te ontslaan. Tegelijkertijd betekent de afname van de immigratie dat een tragere banengroei voldoende is om de werkloosheid in toom te houden. Bovendien zien we de recente verbetering in enquêtes over aanwervingsintenties als een positief teken. Dit ondersteunt onze verwachting dat de arbeidsmarkt zou moeten stabiliseren, vooral met een verwachte dynamische economische groei in 2026. Deze groei zal naar verwachting worden aangedreven door een afnemende impact van handelstarieven, gunstige fiscale stimuleringsmaatregelen en soepelere financiële voorwaarden.

De recente zwakte op de arbeidsmarkt ging gepaard met voorzorgsmaatregelen, zoals renteverlagingen door de Fed, en toenemende marktverwachtingen van verdere renteverlagingen. Verwacht wordt dat de Fed Funds-rente tegen het einde van 2026 3% zal bereiken. In een context van nog steeds veerkrachtige groei en een kerninflatie die iets boven de 3% ligt, beschouwen wij deze marktverwachtingen als optimistisch. Wij zijn van mening dat de stabilisatie van de arbeidsmarkt deze prognoses allicht zal temperen.

GRAFIEK 1: EVENWICHTSNIVEAU BANENGROEI GEDAALD DOOR LAGERE IMMIGRATIE



Bron: Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve Bank of Dallas (2025), Indosuez Wealth Management.



Nicolas GAZIN
Global Head of
Equity Solutions

Het ‘Goldilocks’-scenario is teruggekeerd. Deze situatie wordt gekenmerkt door gematigde economische groei, terwijl centrale banken wereldwijd hun monetaire verruimingscyclus hervatten. De Federal Reserve (Fed) heeft haar renteverlagingen inderdaad opnieuw opgestart, terwijl fiscale stimuleringsmaatregelen een ondersteunend kader blijven bieden. Samen hebben deze factoren het vertrouwen van beleggers hersteld en de door liquiditeit gedreven rally in risicodragende activa verlengd.

VERENIGDE STATEN

De Amerikaanse markt lijkt nu immuun voor slecht nieuws. Ondanks de terugkeer van handelsconflicten met China, de verlenging van de ‘Shutdown’ van de overheidsbegroting en geïsoleerde verliezen in de banksector (Zions Bancorp en Western Alliance Group), blijven de Amerikaanse aandelenindices dicht bij hun recordhoogtes.

De start van het winstseizoen van het derde kwartaal vormt een nieuwe test voor de aandelenmarkten. De consensusverwachting voor de winstgroei van de S&P 500 ligt boven de 6%, een verbetering van twee procentpunten vergeleken met het vorige kwartaal.

Net als bij de banken, die al sterke cijfers hebben gerapporteerd, verwachten we dat dit winstseizoen robuust blijft, ondanks de eerste effecten van de tarieven die enkele specifieke sectoren kunnen beïnvloeden.

Opnieuw zal de aandacht gericht zijn op technologie-aandelen, na recordresultaten in het tweede kwartaal (Grafiek 2, pagina 11).

Aangekondigde investeringen in AI worden verwacht meer dan 400 miljard dollar te overschrijden, terwijl de aangekondigde aandeleninkopen van Apple, Alphabet en Nvidia meer dan 230 miljard dollar bedragen. Een ander segment om in de gaten te houden zijn kleine en middelgrote ondernemingen. Ze zijn aanzienlijk ondergewaardeerd en zouden kunnen profiteren van een soepeler renteklimaat, wat de schuldenlast zou verminderen. Bovendien kunnen ze het meeste voordeel halen uit Trumps belastinghervorming, de zogeheten ‘One Big Beautiful Bill Act’. Deze hervorming verhoogt de fiscale aftrekbaarheid van rentekosten, wat bijzonder voordelig is voor deze bedrijven gezien hun hogere schuldenlast.

EUROPA

Na een sterk jaarbegin bevindt de Europese markt zich nu in een consolidatiefase die al bijna acht maanden aanhoudt.

De versterking van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar, in combinatie met onzekerheden rond handelstarieven, heeft een drukkend effect gehad op exporteurs. Vooral in de industrie en de sector van de luxegoederen was dat het geval. Tegelijkertijd blijft politieke onrust het beleggersvertrouwen temperen: de aanhoudende regeringscrisis in Frankrijk, een herschikking in het kabinet van Keir Starmer in het Verenigd Koninkrijk en de toenemende spanningen tussen de Europese Unie en Rusland nopen tot voorzichtigheid.

Ondanks deze uitdagingen geloven wij dat de eurozone een nieuwe impuls kan krijgen. Diverse elementen kunnen de Europese economie namelijk een duwtje in de rug geven:

- Het geleidelijke herstel van kredietverlening en het vooruitzicht van een omvangrijker Duits fiscaal stimuleringsplan zouden de dynamiek van de Europese markt nieuw leven kunnen inblazen, met waarderingen die over het algemeen nog steeds aantrekkelijk zijn.
- De Europese Centrale Bank lijkt een evenwichtspunt te naderen: na een verkrappingscyclus handhaaft zij een grotendeels soepel beleid om het monetaire klimaat te stabiliseren zonder de inflatiedruk opnieuw aan te wakkeren.



> USD 400
MILJARD

aan investeringen
in AI

AZIE

De Aziatische markten blijven profiteren van een gunstige omgeving, die wordt ondersteund door de zwakte van de Amerikaanse dollar en de verwachting dat de Fed renteverlagingen zal doorvoeren. Beide factoren zijn vanuit historisch oogpunt positief voor deze activaklasse. Het ondersteunende monetaire klimaat vult het structurele momentum aan dat wordt aangedreven door het herstel van grote technologie-aandelen, met name in China, Taiwan en Zuid-Korea, zoals blijkt uit de sterke prestaties van de Hang Seng TECH Index, die sinds het jaarbegin met 32,5% is gestegen in dollar.

De hoge vlucht van aandelen gelinkt aan AI en halfgeleiders geeft de Aziatische markten een aanzienlijke boost. In China hebben de autoriteiten herhaald dat ze de binnenlandse consumptie willen stimuleren en dat ze willen inzetten op een duurzaam, kwalitatief groeiemodel door hun productiviteit en innovatie te versterken. In Taiwan blijft de technologiesector ondertussen een van de belangrijkste krachten achter de marktprestaties.

Ook Zuid-Korea heeft opmerkelijke vooruitgang geboekt dankzij 's lands toonaangevende technologiebedrijven en het 'Value Up'-plan. Dat plan focust op de verbetering van corporate governance, winstgevendheid en aandeelhoudersrendement, en streeft daarnaast naar de vermindering van het historische waarderingsverschil op de Koreaanse markt.

De combinatie van een soepel monetair beleid en een sterk technologisch momentum creëert bijzonder gunstige omstandigheden voor alle opkomende markten.

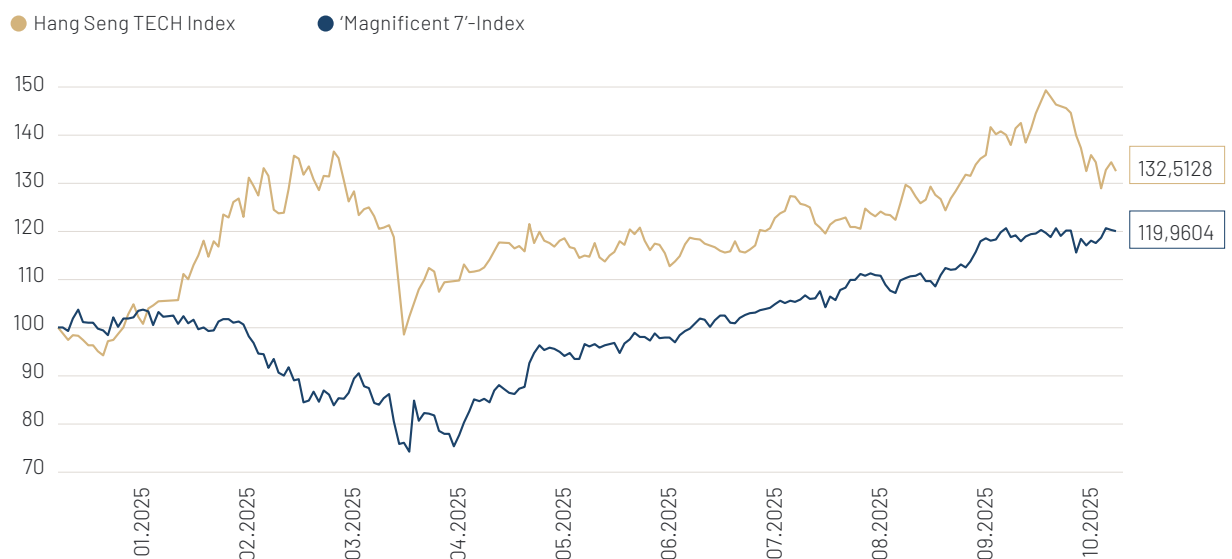
De Japanse markt zet zijn opwaartse traject voort dankzij onder meer een verbeterd beleggerssentiment en een intussen gunstiger politiek klimaat. De benoeming van Sanae Takaichi als premier markeert een mogelijk keerpunt naar een expansiever begrotingsbeleid en een minder restrictieve monetaire aanpak door de Bank of Japan.

BELEGGINGSSTIJLEN

In Europa blijft de Value-stijl de hoeksteen van de prestaties die meeprofiten van de veerkracht van de bankensector en van begrotingsthema's gelinkt aan defensie en infrastructuur. De waarderingen blijven aantrekkelijk, terwijl smallcaps weer in de belangstelling komen als gevolg van de binnenlandse omgeving die minder gevoelig is voor handelsconflicten en het herstel van de Europese cyclus.

In de Verenigde Staten is het onderscheid tussen beleggingsstijlen minder uitgesproken. Na een rustig eerste halfjaar herwonnen technologieaandelen en de Groei-stijl in de zomer hun leidende positie. Dit was toe te schrijven aan het succes van AI en aan een herpositionering bij investeerders. Het momentum lijkt echter breder te worden: Amerikaanse smallcaps surfen ook mee op de enorme technologie-investeringen, zoals blijkt uit de recente rally van de Russell 2000 die naar nieuwe hoogten is gestegen.

GRAFIEK 2: PRESTATIES VAN CHINESE TECHNOLOGIEAANDELEN VS. 'MAGNIFICENT 7'



Noot: Beide indices zijn herberekend in USD, met de 'Magnificent 7'-Index van Bloomberg.

Bron: Bloomberg(2025), Indosuez Wealth Management.

Overzicht van de marktdata

GEGEVENS VAN 23 OKTOBER 2025

OVERHEIDS- PAPIER	RENTE	VARIATIE 4 WEKEN (BPS)	VARIATIE JAARBASIS (BPS)
Schatkistcertificaten Amerika 10 jaar	4,00%	-16,89	-56,81
Frankrijk 10 jaar	3,38%	-21,90	18,70
Duitsland 10 jaar	2,58%	-19,10	21,80
Spanje 10 jaar	3,12%	-21,90	5,90
Zwitserland 10 jaar	0,14%	-7,90	-19,00
Japan 10 jaar	1,66%	2,10	57,80
OBLIGATIES	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
Staatsleningen opkomende landen	41,31	0,63%	14,47%
Staatsleningen in EUR	214,67	1,03%	2,61%
Hoogrentende bedrijfsoblig. in EUR	240,03	-0,29%	3,81%
Hoogrentende bedrijfsoblig. uit VS	388,26	0,27%	7,38%
Amerikaanse Staatsleningen	334,56	0,88%	6,04%
Bedrijfsobligaties opkomende landen	46,06	-0,22%	3,79%
DEVIEZEN	LAATSTE SPOT	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
EUR/CHF	0,9240	-0,95%	-1,72%
GBP/USD	1,3326	-0,14%	6,47%
USD/CHF	0,7952	-0,56%	-12,36%
EUR/USD	1,1618	-0,41%	12,21%
USD/JPY	152,57	1,85%	-2,95%
VOLATILITEITS- INDEX	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN (PUNT)	VARIATIE JAARBASIS (PUNT)
VIX	17,30	0,56	-0,05

AANDELENINDICES	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
S&P 500 (VS)	6.738,44	2,02%	14,57%
FTSE 100 (Groot-Brittannië)	9.578,57	3,96%	17,20%
STOXX Europe 600	574,43	4,40%	13,16%
Topix	3.253,78	2,15%	16,84%
MSCI World	4.343,58	2,15%	17,15%
Shanghai SE Composite	4.606,34	0,28%	17,06%
MSCI Emerging Markets	1.381,37	2,79%	28,44%
MSCI Latam (Latijns-Amerika)	2.519,92	-0,08%	36,02%
MSCI EMEA (Europa, Midden-Oosten, Afrika)	254,14	3,45%	24,47%
MSCI Asia Ex Japan	902,12	2,65%	28,13%
CAC 40 (Frankrijk)	8.225,78	5,52%	11,45%
DAX (Duitsland)	24.207,79	2,86%	21,59%
MIB (Italië)	42.381,93	0,33%	23,97%
IBEX (Spanje)	15.792,2	4,21%	36,20%
SMI (Zwitserland)	12.557,27	5,74%	8,24%

GRONDSTOFFEN	LAATSTE KOERS	VARIATIE 4 WEKEN	VARIATIE JAARBASIS
Staal (CNY/Ton)	3.004,00	-2,21%	-8,91%
Goud (USD/Oz)	4.126,28	10,05%	57,22%
Ruwe olie (USD/Bbl)	61,79	-4,91%	-13,85%
Zilver (USD/Oz)	48,70	8,96%	66,55%
Koper (USD/Ton)	10.854,50	5,80%	23,80%
Aardgas (USD/MMBtu)	3,34	15,15%	-7,95%

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 600 ● S&P 500 ● Shanghai SE Composite ● MSCI Latam ● MSCI Asia Ex Japan

JULI 2025	AUGUSTUS 2025	SEPTEMBER 2025	VARIATIE 4 WEKEN	SINDS JAARBEGIN (23.10.2025)
4,24%	10,33%	6,96%	4,40%	36,02%
3,54%	7,53%	6,62%	3,96%	28,44%
3,16%	4,49%	6,35%	3,45%	28,13%
2,27%	2,49%	5,28%	2,79%	24,47%
2,18%	1,91%	3,53%	2,65%	17,20%
2,17%	1,22%	3,20%	2,15%	17,15%
1,67%	1,09%	3,09%	2,15%	17,06%
1,23%	0,74%	2,03%	2,02%	16,84%
0,88%	0,60%	1,78%	0,28%	14,57%
-4,60%	0,38%	1,46%	-0,08%	13,16%

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

BESTE
PRESTATIESLECHTSTE
PRESTATIE

Ontdek het internationale redactieteam van Indosuez Wealth Management. Doeltreffend en nauwkeurig lichten ze de beleggingsstrategieën toe die door onze experts wereldwijd zijn ontwikkeld, met als ultieme doel onze cliënten een uitstekende service te garanderen.

**Delphine
DI PIZIO TIGER**
Deputy Global Head of
Investment Management

**Alexandre
DRABOWICZ, CAIA**
Global Chief
Investment Officer

**Jérôme
VAN DER BRUGGEN**
Chief Market Strategist

Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Francis TAN
Chief Strategist Asia

Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Jean-Marc TURIN
Head of BDP Fund
Management

Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS
Content Marketing

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.

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

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.

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.

FDIC: De Federal Deposit Insurance Corporation is een onafhankelijke instantie van de Amerikaanse overheid die de deposito's van particulieren bij banken en andere financiële instellingen verzekert tot 250.000 dollar in geval van een bankfaillissement.

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

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

GENIUS Act: De 'Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act' is een Amerikaanse federale wet die in juli 2025 is aangenomen. Deze wet stelt een regelgevend kader vast voor *stablecoins*, cryptovaluta die in waarde gekoppeld zijn aan een fiatvaluta zoals de Amerikaanse dollar.

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.

Hoogrentende obligaties: Hoogrentende obligaties hebben een lagere kwaliteit dan *investment grade*-obligaties, maar worden, net als deze laatste, meestal beoordeeld door gespecialiseerde ratingbureaus.

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.

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.

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.

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.

Ratings: De ratings van obligaties lopen doorgaans van AAA (hoogste kwaliteit) tot C (laagste kwaliteit), in aflopende volgorde: AAA – AA – A – BBB – BB – B – CCC – CC – C.

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.

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.

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: 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.

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

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

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

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

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

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

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

De Entiteiten of hun aandeelhouders, evenals haar aandeelhouders, dochterondernemingen en meer in het algemeen ondernemingen in de groep Crédit Agricole SA (de 'Groep') en respectievelijk hun bedrijfsfunctionarissen, senior management of werknemers kunnen, op persoonlijke basis of in naam en voor rekening van derden, transacties verrichten in de financiële instrumenten beschreven in de Publicatie, andere financiële instrumenten houden met betrekking tot de emittent of de garant van deze financiële instrumenten, of kunnen effectendiensten, financiële diensten of een ander type dienst voor of van deze Entiteiten aanbieden of trachten te verlenen. Wanneer een Entiteit en/of een Entiteit van de Crédit Agricole Groep handelt als beleggingsadviseur en/of beheerder, beheerder, distributeur of plaatsingsagent voor bepaalde in de Publicatie vermelde producten of diensten, of andere diensten verricht waarin een Entiteit of de Groep Crédit Agricole een direct of indirect belang heeft of kan hebben, geeft uw Entiteit voorrang aan het belang van de belegger.

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

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

Neem voor meer informatie contact op met uw 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 Muhairiy 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.

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

Fotocredits: Adobe Stock.

Redactedatum: 24.10.2025.

Internationale aanwezigheid

ONS VERHAAL

Indosuez Wealth Management is het wereldwijde merk voor vermogensbeheer van de groep Crédit Agricole, de 10de grootste bank ter wereld op basis van activa (The Banker 2025).

Al meer dan 150 jaar ondersteunt Indosuez Wealth Management vermogende particulieren, families, ondernemers en professionele investeerders bij het beheer van hun privé- en professionele vermogen. De bank biedt een aanpak op maat waarmee cliënten hun vermogen kunnen beschermen en laten aangroeien, in lijn met op hun toekomstplannen. De teams bieden een continuüm aan diensten en aanbiedingen, waaronder advies, financiering, beleggingsoplossingen, fondsbeheer, en technologische en bancaire oplossingen.

Indosuez Wealth Management telt wereldwijd bijna 4.300 medewerkers verspreid over 15 regio's: Europa (Duitsland, België, Spanje, Frankrijk, Italië, Luxemburg, Nederland, Portugal, Monaco en Zwitserland), Azië-Pacific (Hongkong SAR, Nieuw-Caledonië en Singapore), en het Midden-Oosten (Abu Dhabi, Dubai).

Met meer dan 215 miljard euro aan klantenactiva eind december 2024 is de Indosuez-groep een Europese leider in vermogensbeheer.

Meer informatie op <https://ca-indosuez.com/>.



INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

Indosuez Wealth Management beschikt over uitzonderlijke knowhow die het resultaat is van langdurige relaties, grote financiële expertise en een uitgestrekt internationaal netwerk:

Azië-Pacific

HONG KONG SAR

Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway
Hong Kong
T. +852 37 63 68 68

NOUMÉA

Le Commodore - Promenade Roger Laroque, Anse Vata
98800 Nouméa - Nieuw-Caledonië
T. +687 27 88 38

SINGAPORE

2 Central Boulevard, West Tower #12-02,
101 Central Boulevard Towers,
018916 Singapore
T. +65 64 23 03 25

Europa

BRUSSEL

Nijverheidsstraat 44
1000 Brussel - België
T. +32 2 287 91 11

GENÈVE

Quai Général-Guisan 4
1204 Genève - Zwitserland
T. +41 58 321 90 00

LISSABON

Avenida da Liberdade, n.º190, 2ºB
1250 - 147 Lissabon - Portugal
T. +351 211 255 360

LUXEMBURG

39, Allée Scheffer
L-2520 Luxemburg
T. +352 24 67 1

MADRID

Paseo de la Castellana 1
28046 Madrid - Spanje
T. +34 91 310 99 10

MILAAN

Piazza Cavour 2
20121 Milaan - Italië
T. +39 02 722 061

MONACO

11, Boulevard Albert 1^{er}
98000 Monaco
T. +377 93 10 20 00

PARIJS

17, Rue du Docteur Lancereaux
75008 Parijs - Frankrijk
T. +33 1 40 75 62 62

Midden-Oosten

ABU DHABI

Zayed - The 1st Street -
Nayel & Bin Harmal Tower,
5th Floor office 504
PO Box 44836 Abu Dhabi
T. +971 2 631 24 00

DIFC

Al Fattan Currency House, Tower 2
Level 23 Unit 4 DIFC
PO Box 507232 Dubai
T. +971 4 350 60 00