



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

De vermogensbeheerder voor een wereld in verandering

3^e KWARTAALRAPPORTAGE 2016

BNP PARIBAS OBAM N.V.



Bruto rendement

Bruto rendement (%)	Afgelopen maand	Laatste 3M	YTD	Laatste 12M	Laatste 24M*	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds aanvang, **
BNP Paribas OBAM NV	-0.15	5.89	1.11	11.64	11.10	13.89	14.65	8.39
MSCI AC WORLD (NR)	-0.29	4.10	3.04	11.20	8.40	12.10	15.03	6.37
Excess return	0.14	1.79	-1.93	0.43	2.70	1.79	-0.39	2.02

Historisch rendement (%)	2015	2014	2013	2012	2011
BNP Paribas OBAM N.V.	17.67	16.21	14.55	11.02	-22.29
MSCI AC WORLD (NR)***	8.76	19.13	18.11	14.70	-1.84
Extra Rendement	8.91	-2.93	-3.56	-3.69	-20.45

Historisch rendement (%) 1 oktober t/m 30 september	2015-16	2014-15	2013-14	2012-13	2011-12
BNP Paribas OBAM N.V.	11.64	10.57	19.69	10.51	21.31
MSCI AC WORLD (NR) ***	11.20	5.66	19.90	12.02	27.65
Extra Rendement	0.43	4.91	-0.21	-1.50	-6.34

Risico indicatoren (geannualiseerd)	Laatste 36W	Laatste 52W	Laatste 24M	Laatste 36M	Laatste 60M	Sinds aanvang, **
Volatiliteit fonds (%)	15.88	18.07	14.70	12.80	13.08	20.13
Benchmark volatiliteit(%)	14.75	17.37	13.27	11.37	10.09	15.47
Tracking error (%)	5.62	5.06	3.92	3.53	5.94	10.81
Informatie ratio	-0.34	0.09	0.69	0.51	-0.07	0.19
Rendement voor kosten (in EUR)						

* Geannualiseerd

** Aanvang huidige beleggingsstrategie: 29/12/89

***vanaf 1/11/2014, van 1/1/2013 t/m 31/10/2014 MSCI AC World (RI), voor 01/01/2013 MSCI World (RI)

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst



Internationale marktontwikkelingen

- Dat de **Amerikaanse** Federal Reserve de rente tijdens haar beleidsvergaderingen in het 3^e kwartaal ongemoeid zou laten was algemeen verwacht, maar het vooruitzicht van een verhoging van de basisrente (ongewijzigd sinds december 2015) vóór eind dit jaar voorspelt toch dat er uiteindelijk een verschuiving in het monetaire beleid komt. Volgens de Fed zijn de argumenten om de rente te verhogen de afgelopen maanden toegenomen. Door de onverwachte terugval van bepaalde componenten van de ISM-inkoopmanagers, een vertragende activiteit in de huizenmarkt en een teleurstellende detailhandelsverkoop nam de twijfel toe over de kans op een oplevende groei in het 3e kwartaal na de zwakte in het 2e kwartaal toen de bbp-groei kwartaal op kwartaal tweemaal werd bijgesteld en uiteindelijk op 1,4% op jaarbasis uitkwam (waarbij voorraadaanpassingen de groei opnieuw aanzienlijk drukten). Zoals Janet Yellen onderstreepte, bleef de arbeidsmarkt robuust met een werkloosheidscijfer van 4,9% in augustus. Bovendien nadert de inflatie geleidelijk het inflatiedoel van de Fed met een CPI-deflator zonder voeding en energie op 1,7% in augustus. Die factoren kunnen op zich een voorzichtige normalisering van het monetaire beleid rechtvaardigen.
- In de **eurozone** bevestigden de peilingen dat de economische activiteit voorsnog goed bestand bleek tegen de waargenomen gevolgen van het Brexit-referendum. Ze wijzen er ook op dat de bbp-groei in het 3e kwartaal in lijn zou moeten blijven met die in het 2e kwartaal (+0,3%). Volgens een voorlopige schatting kwam de samengestelde inkoopmanagersindex (maakindustrie en dienstensector) in september uit op 52,6. Daarmee bedraagt het gemiddelde voor het 3e kwartaal 52,9 na 53,1 in het 2e kwartaal. De nationale vertrouwensindicatoren zijn gunstiger: zowel de Duitse Ifo-index als de Franse index van het bedrijfsklimaat steeg aanzienlijk. In die context en ondanks een hardnekkig lage inflatie (0,4% op jaarbasis in september) oordeelde de ECB dat een extra versoepeling van het monetaire beleid kon wachten. De ECB koos er eerder voor op de beleidsvergadering van 21 juli voor om de rentetarieven ongewijzigd te laten gezien de onzekerheid over de economie na het besluit van de Britten om uit de EU te stappen. Op 4 augustus verlaagde de Bank of England (BoE) haar basisrente naar 0,25%, breidde ze haar programma voor activa-aankopen uit en voerde ze een nieuw systeem in om goedkoop liquiditeit aan banken te verstrekken
- In **Japan** kwam de bbp-groei in het tweede kwartaal uit op 0,7% na 2,0% geannualiseerd in het eerste kwartaal. Dat betekent een stagnering en weerspiegelt zwakke privébestedingen, krimpende bedrijfsinvesteringen en een dalende export. De maakindustrie lijkt te stabiliseren na een daling in de lente en bij het begin van de zomer. De sterke yen die zijn hoogste niveau tegenover de dollar sinds eind 2013 heeft bereikt, blijft nadelig voor de sector. Bovendien konden de aangekondigde begrotingsstimulansen de beleggers niet overtuigen. Hoewel de Bank van Japan de basisrente niet verlaagde en evenmin de omvang van haar activa-aankopen uitbreidde, voegde ze toch vuurkracht aan haar wapenarsenaal toe via de introductie van een systeem van 'rentecurvecontrole' wat het monetaire beleid flexibeler maakt. Bovendien streeft ze er nu naar om de inflatie langdurig boven haar doelstelling van 2% te houden. Ondanks die beloften steeg de yen in de eerste uren na de mededeling wat op een zeker scepticisme bij de marktspelers wijst.
- De **opkomende markten** stonden in het teken van politieke gebeurtenissen zoals de mislukte staatsgreep in Turkije en het nieuws dat de afzetprocedure tegen de Braziliaanse president op 29 augustus van start gaat. In China bevestigde het Politbureau op zijn halfjaarlijkse vergadering het voornemen van de autoriteiten om de overcapaciteit te beperken door staatsbedrijven te herstructureren. Het bbp groeide in het tweede kwartaal met 6,7% in lijn met de groei-doelstellingen. Verder bevestigden indicatoren dat de daling in grote opkomende landen ten einde is, maar het is nog te vroeg om een echte versnelling te verwachten. Daarvoor moet de wereldwijde handel eerst opleven.
- In het derde kwartaal hadden de **markten** vooral aandacht voor de gevolgen van de Brexit en voor de verwachtingen voor het monetaire beleid in toonaangevende ontwikkelde landen en voor de feitelijke beslissingen van de centrale banken. De vrees voor de economische gevolgen van de Brexit hield uiteraard aan, maar de politieke situatie lijkt nu minder



verwarrend dan eind juni nadat de benoeming van een nieuwe premier in het VK onmiddellijk na het EU-referendum veel sneller kwam dan verwacht. In dit klimaat stegen de aandelenmarkten sterk in het begin van kwartaal geholpen door redelijk goede economische indicatoren. De olieprijs kelderde in eerste instantie fors naar minder dan USD 40, echter veerde aan het einde van het kwartaal weer op en sloot op USD 48 WTI-olie per vat door de onverwachte bekendmaking van een overeenkomst tussen OPEC-leden om de productie te verlagen. Beleggers bleven nog altijd vrij voorzichtig in hun verwachtingen voor de wereldwijde economie, ook al kregen ze wat meer vertrouwen in de opkomende markten. Het einde van de maand stond in het teken van ongerustheid over het Duitse banksysteem, een specifiek risico dat de hele Europese sector trof. Die reactie van de markt weerspiegelt ook het gebrek aan vertrouwen onder beleggers in de wereldwijde economische vooruitzichten nu de Fed weer werk wil maken van de normalisering van haar monetaire beleid en de twijfel over de doeltreffendheid van de programma's voor activa-aankopen van andere toonaangevend centrale banken toeneemt

- Uiteindelijk stegen **aandelen wereldwijd** (MSCI AC World in USD) met ruim 5%, waarbij opkomende markten (+8%) het hoogste rendement lieten zien, gevolgd door MSCI Japan (+6%), MSCI Europe (+4%) en S&P500 (+3%) waardoor er per saldo weinig dispersie was. Financiële waarden herstelde wat in het derde kwartaal als gevolg van de verwachting dat de Fed de rente aan het einde van het jaar zou kunnen gaan verhogen. Verder deden grondstof gerelateerd sectoren het goed als gevolg van de oplopende grondstofprijzen wereldwijd. Nutsbedrijven bleven achter bij de index als gevolg van de oplopende lange rente in de VS, deze industrie wordt samen met de Telecommunicatie industrie gezien als obligatie proxy en zijn hierdoor kwetsbaar bij een potentiële rentestijging. (Tenzij anders vermeld, luiden de rendementen van alle indices in lokale valuta's.)

Toelichting bij de performance

- **BNP Paribas OBAM N.V.** steeg in het derde kwartaal met **5,9%**, terwijl de benchmark MSCI AC World NR met **4,1%** omhoog ging. Hiermee bleef het fonds de referentie index met **1,8%** voor (alle cijfers vóór kosten en in euro).
- De aandelenselectie had een positief effect van 3,0% op het rendement. De aandelenselectie had een positief effect in de sectoren energie (87bp =basispunten), materialen (47bp) en informatietechnologie (47bp). Op aandelniveau kwamen de belangrijkste positieve bijdragen van Palo Alto Networks (47bp), Infineon (44bp) en ING Group (33bp).
- De aandelenselectie had een negatief effect in de sectoren duurzame consumptiegoederen (-20bp) en consumentengoederen (-14bp). Op aandelniveau bleven de posities in CVS Health (-31bp), Nike (-23bp) en Amsurg (-20bp) achter.

Beheer van de portefeuille

- In duurzame consumptiegoederen kochten we **Delphi**, **PulteGroup** en **Lowe's** en verkochten **Shimano**, **Priceline** en **Amazon**. Delphi is één van de grootste mondiale auto-leveranciers, met een sterke spreiding over landen/klanten, waarbij China een belangrijke groei drijver is. Het bedrijf richt zich op de belangrijkste mega-trends binnen auto's, zoals een veiligheid, energie zuinigheid en IT. Tevens heeft het één van de laagste kostenstructuren in de industrie. Wij verwachten dat het bedrijf bovengemiddeld zou kunnen gaan groeien als gevolg van het winnen van marktaandeel en exposure naar de groei segmenten van de markt. Tenslotte verwachten we dat Delphi in staat zal zijn om de marges te verhogen waardoor de winstgroei de komende jaren naar verwachting jaarlijks boven de 10% zal liggen. Door de hoge groei in combinatie met een aantrekkelijke waardering zien we een significant opwaarts potentieel.



PulteGroup is één van de grootste Amerikaanse huizenbouwers met een brede spreiding over het land. Het bedrijf is de afgelopen jaren in staat geweest om de winstgevendheid sterk te verhogen door minder agressief te groeien en te focussen op het creëren van (aandeelhouders) waarde. De nieuwe strategie is gericht op het verhogen van de winstmarges en cash-flow. Er zal de komende tijd dan ook in een lager tempo land aangekocht gaan worden en met deze vrij komende cash-flow zal er een groot gedeelte (20% van de marktkapitalisatie) aan aandelen teruggekocht gaan worden. Tevens kan er nog verder in de kosten gesneden worden wat een positief effect op de marges zal hebben. De aandelen zijn zeer aantrekkelijk gewaardeerd waarbij we de risico's op een sterk verslechterende Amerikaanse huizenmarkt niet groot achten.

Lowe's was al eerder in de portefeuille vertegenwoordigd en we zien de huidige zwakte in de koers van het aandeel als aantrekkelijk instapmoment aangezien de positieve fundamenten voor het bedrijf nog intact zijn. De markt voor home improvement zal kunnen blijven profiteren van de positieve macro-trends zoals de stijgende lonen en huizenprijzen. We verwachten voor het bedrijf een omzetgroei van gemiddeld 5% de komende drie jaar, gecombineerd met verdere winstmarge verbeteringen zal de winst per aandeel met gemiddeld meer dan 15% kunnen gaan stijgen. Het aandeel heeft een aantrekkelijke waardering gecombineerd met een sterke vrije kasstroomontwikkeling, waarbij ook nog eigen aandelen worden teruggekocht. Shimano werd verkocht nadat de vooruitzichten voor het bedrijf verslechterd zijn wat nog niet verdisconteerd is in de koers van het aandeel. Priceline en Amazon werden verkocht nadat door de sterke koersstijgingen we geen opwaarts potentieel meer zagen.

- In informatietechnologie kochten we **Facebook**. Facebook is wereldwijd het meest dominante sociale netwerk en heeft een aantrekkelijk model voor de sterk groeiende online- en mobiele advertentiemarkt. In het Facebook bedrijfsmodel zijn nog steeds vele drijvers beschikbaar voor een zeer sterke omzet en winstgroei in de komende jaren zoals Instagram, Video en de verdere transitie naar mobiel. Het bedrijfsmodel van Facebook vergt slechts beperkte kapitaal investeringen zodat de vrije kasstromen fors zullen oplopen. Door de consistent hoge winstgroei in combinatie met een sterke kasstroomgeneratie zien wij momenteel een aantrekkelijk rendement / risicoprofiel in het aandeel.
- In gezondheidszorg kochten we **Johnson & Johnson** en verkochten we **Fresenius** en **Becton Dickinson**. Johnson & Johnson is een fabrikant van medische apparatuur, medicijnen en consumenten verzorgingsproducten. Wij geloven dat de waardering van het aandeel relatief aantrekkelijk is gezien de hoge en groeiende vrije kasstromen en dividend. Het risico dat het medicijn Remicade generieke concurrentie krijgt lijkt ingeprijsd, terwijl het succes van de lancering van een nieuw medicijn tegen bloedkanker veel voorspoediger loopt dan verwacht, is nog niet in het aandeel verdisconteerd. Tenslotte zal de huidige grote cash positie gebruikt kunnen gaan worden voor terugkoop van eigen aandelen en/of overnames die de groei verder kunnen ondersteunen. Fresenius en Becton Dickinson werden verkocht nadat de koersen van de aandelen sterk opgelopen waren.
- In industrie kochten we **Johnson Controls** en verkochten we **Siemens**. Het management van Johnson Controls is het bedrijf aan het omvormen van een leverancier van voornamelijk auto-onderdelen naar een multi-industrieel bedrijf. Na de overname van Tyco en de spin-off van een deel van de auto-activiteiten (per eind oktober), zal er een heel ander bedrijf ontstaan waarbij groei, winstgevendheid en cash-flow conversie sterk zullen verbeteren. Voor de komende 3 jaar verwachten we een gemiddelde winstgroei van 12% per jaar. Deze positieve ontwikkelingen zullen de waardering van het aandeel verder opdrijven. Siemens werd verkocht nadat het aandeel fors gestegen was, waardoor we geen opwaarts potentieel meer zagen.
- In materialen kochten we **Sealed Air** en verkochten we **DSM**. Sealed Air is actief op het gebied van enerzijds verpakkingsoplossingen en anderzijds reiniging en hygiëne-oplossingen voor verschillende industrieën. Sinds 2012 is de winstgevendheid van Sealed Air flink toegenomen als gevolg van acties van het nieuwe management. Echter zwakte in de industriële eindmarkten en valuta tegenwind in 2015 zorgde ervoor dat de groei onder druk kwam. Op dit moment lijkt veel



negativiteit ingeprijsd te zijn. Wij verwachten dat de organische groei weer verder zal toenemen waarbij er ruimte blijft voor een verdere verhoging van de winstmarge. Tevens verwachten we een voortzetting van het aandeleninkoopprogramma welke de koers verder kan ondersteunen.

- In financiële waarden verkochten we **Wells Fargo**. Wij geloven dat de onderzoeken naar het bedrijf met betrekking tot het openen van deposito- en creditcard rekeningen zonder toestemming van klanten, grotere en meer langdurige implicaties op het bedrijf zullen hebben dan momenteel in de aandelen is verdisconteerd. Ook de posities in **JPMorgan** en **Housing Development Finance Corporation** werden verkocht nadat beiden aandelen hun koersdoel bereikt hadden.
- In consumptiegoederen kochten we **Pernod Ricard**. Pernod is 's werelds op één na grootste gedestilleerde dranken speler. De merken omvatten o.a. Chivas, Ballantine's, Absolut en Jacobs Creek. Pernod heeft een sterk gediversifieerde portefeuille waarbij de strategie gebaseerd is op het premium segment waarbij het bedrijf verwacht jaarlijks 4-5% te groeien. In de afgelopen twee jaar viel de groei wat tegen maar nu zijn de belangrijkste markten (China en de VS) aan het verbeteren, terwijl ook het momentum in India sterk blijft. Het aandeel heeft een 15-20% lagere waardering vergeleken met haar sectorgenoten terwijl het een hogere groei heeft. We verwachten dat een versnelling van de winstgroei gedreven door kostenbesparingen en sterke eindmarkten zal leiden tot een hogere waardering.

Vooruitzichten en positionering

- Het sentiment op de aandelenmarkten zal naar verwachting wisselend blijven, waarbij markten zich begeven tussen hoop en vrees en per saldo met hoge volatiliteit weinig richting geven. Verder worden de markten met name gedreven door macro-economische verwachtingen en events. De Amerikaanse verkiezingen, een voor Europa belangrijk Italiaans referendum en mogelijk een renteverhoging in de VS de markt in beweging brengen. Stabilisatie van de groei in opkomende markten en een verder herstel van grondstofprijzen heeft voor een positiever sentiment gezorgd waarbij opkomende markten gemiddeld gezien de beste regio zijn dit jaar qua rendement. Aangezien er in de opkomende markten ook hogere rentevergoedingen (yield) te behalen zijn voor de obligatiebelegger, zorgt dit er tevens voor dat beleggers weer meer geld naar de opkomende markten alloceren waardoor de regio verder ondersteund zal blijven.
- De mogelijke economische gevolgen van de Brexit blijven nog onduidelijk. Het aantal winstwaarschuwingen van Engelse bedrijven zijn de afgelopen maand wel toegenomen evenals een verdere verzwakking van de Britse pond. Centrale banken en overheden zullen echter niet stil zitten in het VK en er worden dan ook nog extra stimuleringsmaatregelen verwacht. Een neveneffect van de wereldwijde monetaire stimuli is dat obligatiebeleggers op steeds grotere schaal te maken hebben met negatieve rentestanden, waardoor sommige obligatiebeleggers (welke het mandaat hebben) ook naar de aandelenmarkt gaan om toch nog rendement te halen. Binnen aandelen neemt mede hierdoor de vraag naar bedrijven met een lage volatiliteit en een relatief hoog dividend (t.o.v. obligaties) sterk toe, waardoor dit type aandelen inmiddels een forse premie hebben. Gezien de hoge waardering zijn dit type aandelen wel erg kwetsbaar in het geval de Fed de rente in een sneller tempo dan verwacht verhoogt.
- Het meest waarschijnlijke scenario voor de komende jaren blijft een klimaat waarin de wereldwijde economie wel groeit, maar gematigd, waardoor winstgroei van bedrijven gemiddeld gezien ook op een relatief laag niveau zal blijven liggen. Illustratief in dit geval is dat waarschijnlijk in Europa, 2015 het vijfde jaar zal worden waarbij bedrijfswinsten gemiddeld gezien niet of nauwelijks omhoog gaan. Toch kunnen aandelen het uiteindelijk relatief goed doen aangezien er weinig alternatieven voor beleggers zijn die nog rendement opleveren. We zien wereldwijd ondanks de hogere waarderingen en onzekerheden nog voldoende investeringsmogelijkheden in bedrijven met sterke bedrijfsmodellen, een hoge winstgevendheid en gunstige groeiperspectieven tegen een aantrekkelijke waardering. De meest aantrekkelijke aandelen



voor de portefeuille zijn naar onze mening te vinden in de informatietechnologie en consumenten gerelateerde sectoren. We hebben tenslotte relatief weinig exposure naar banken, energie, telecommunicatie- en nutsbedrijven. Geografisch gezien is de portefeuille overwogen in Europa, onderwogen in Japan, het VK en neutraal in de VS. Wij hebben een relatief licht onderwogen positie in de opkomende markten, momenteel hebben we geen posities in Brazilië en Rusland, met alleen posities in Azië.

Kenmerken

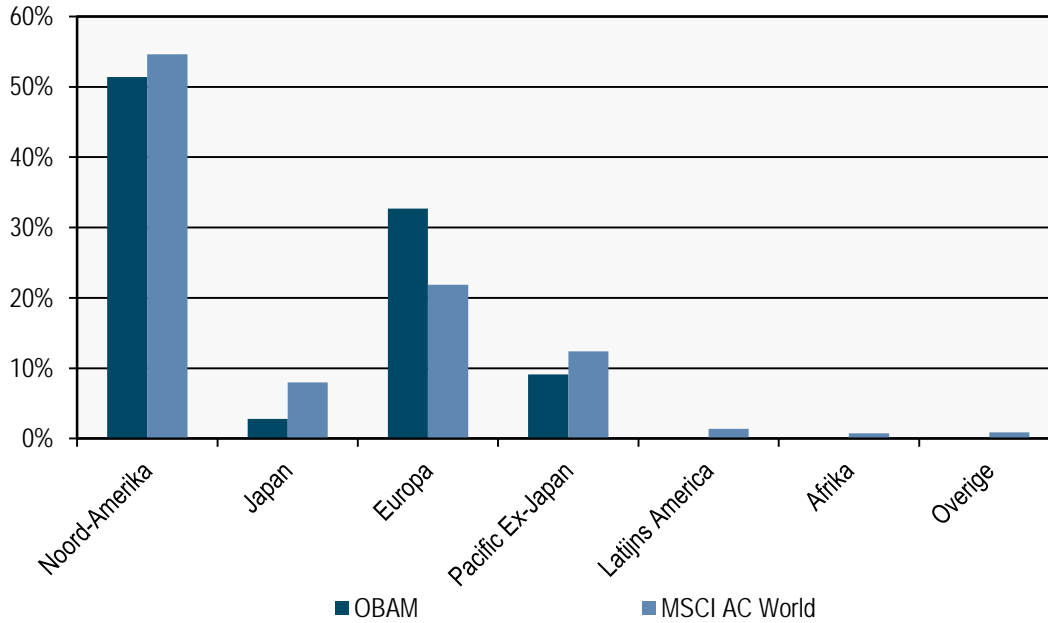
Fondsnaam:	BNP Paribas OBAM N.V.
Oprichtingsdatum:	20 november 1936
Beursnotering:	Euronext Amsterdam N.V.
Beursnotering sinds:	9 juli 1954
Vermogensbeheerder:	BNP Paribas IP
Fondsbeheerder:	Sander Zondag
Fondsbeheerder sinds:	2013
Land van vestiging:	Nederland
Uitgiftestructuur:	open-ended
Boekjaar:	1 januari t/m 31 december
Verlengd boekjaar:	1 juli 2014 t/m 31 december 2015
Beheerkosten:	0,50% per jaar
Benchmark:	MSCI AC World index
Valuta:	euro
ISIN code:	NL0006294035
Koersgegevens:	Het Financieele Dagblad De Telegraaf Teletekst pagina 524/03 www.bnpparibas-ip.nl www.OBAM.nu
Datum van laatste dividenduitkering:	2 november 2015
Dividend (bruto):	EUR 0,70

10 grootste posities (30 september 2016)

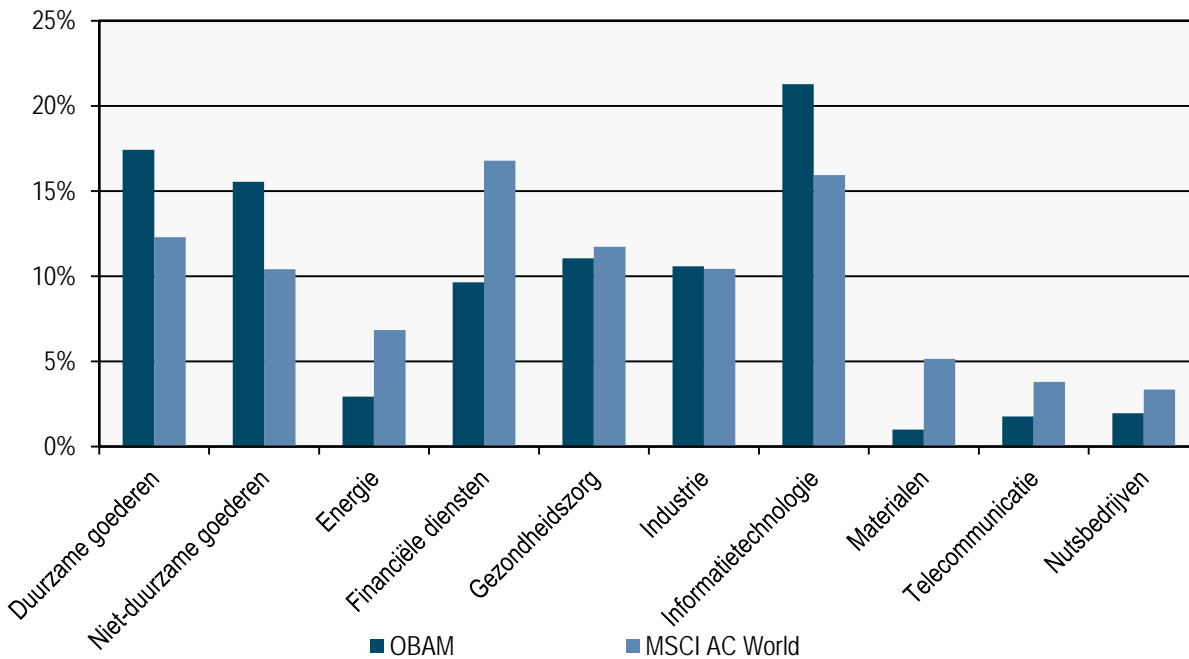
Alphabet	4.87%
Facebook	3.51%
Koninklijke Ahold	3.39%
Apple	2.80%
Unilever	2.78%
Cvs Health Corp	2.63%
Nike	2.57%
Infineon	2.53%
Palo Alto Networks	2.53%
Microsoft	2.51%
Aantal posities in de portefeuille:	55
Aantal uitstaande deelbewijzen:	16,429,792
Active share versus index	90%



Geografische allocatie per 30.09.2016



Sectorallocatie per 30.09.2016





Netto rendement

Netto rendement (%)	Afgelopen maand	Laatste 3M	YTD	Laatste 12M	Laatste 24M*	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds aanvang, **
BNP Paribas OBAM N.V.	-0.19	5.76	0.72	11.08	10.54	13.28	13.76	7.67
MSCI AC WORLD (NR)***	-0.29	4.10	3.04	11.20	8.40	12.10	15.03	6.37
Extra Rendement	0.10	1.66	-2.32	-0.13	2.15	1.18	-1.27	1.30

Historisch rendement (%)	2015	2014	2013	2012	2011
BNP Paribas OBAM N.V.	17.08	15.63	13.31	9.74	-23.07
MSCI AC WORLD (NR)***	8.76	19.13	18.11	14.70	-1.84
Extra Rendement	8.32	-3.51	-4.80	-4.96	-21.22

Historisch rendement (%) 1 oktober t/m 30 september	2015-16	2014-15	2013-14	2012-13	2011-12
BNP Paribas OBAM N.V.	11.08	10.01	18.97	9.25	19.97
MSCI AC WORLD (NR) ***	11.20	5.66	19.90	12.02	27.65
Extra Rendement	-0.13	4.35	-0.93	-2.77	-7.68

Risico indicatoren (geannualiseerd)	Laatste 36W	Laatste 52W	Laatste 24M*	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds aanvang, **
Volatiliteit fonds (%)	15.88	18.07	14.70	12.80	13.08	20.13
Benchmark volatiliteit(%)	14.75	17.37	13.27	11.37	10.09	15.47
Tracking error (%)	5.62	5.06	3.92	3.53	5.94	10.81
Informatie ratio	-0.41	-0.03	0.55	0.34	-0.21	0.12

* Geannualiseerd

** Aanvang huidige beleggingsstrategie: 29/12/89

***vanaf 1/11/2014, van 1/1/2013 t/m 31/10/2014 MSCI AC World (RI), voor 01/01/2013 MSCI World (RI)

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst

DISCLAIMER

Dit document dient enkel ter informatie en is 1) geen voorstel of aanbod tot het aankopen of verhandelen van de financiële instrumenten hierin beschreven en 2) geen beleggingsadvies.

Voordat u investeert in enig product van BNP Paribas Investment Partners* dient u zich te informeren over de (financiële) risico's die verbonden zijn aan een belegging in dit product en mogelijke restricties die u en uw beleggingsactiviteiten als gevolg van de op u van toepassing zijnde wet- en regelgeving ondervinden. Indien u na het lezen van dit materiaal een belegging in dit product overweegt, wordt u dan ook geadviseerd om een zodanige belegging te bespreken met uw relatiebeheerder of persoonlijke adviseur en na te gaan of dit product - gezien de daarmee verbonden risico's - past binnen uw beleggingsactiviteiten.

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De mogelijkheid bestaat dat uw belegging in waarde stijgt; het is echter ook mogelijk dat uw belegging weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat uw inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat.

BNP Paribas Investment Partners* heeft alle redelijkerwijs mogelijke zorg besteed aan de betrouwbaarheid van dit materiaal, echter aanvaardt geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. De in dit document opgenomen informatie en opinies kunnen worden gewijzigd zonder voorafgaand bericht. BNP Paribas Investment Partners is niet verplicht de hierin opgenomen informatie en opinies te actualiseren of te wijzigen.

* "BNP Paribas Investment Partners" is de wereldwijde merknaam van de vermogensbeheerdiensten van BNP Paribas Groep. Dit document is uitgegeven door BNP Paribas Investment Partners Netherlands N.V. (adres: Herengracht 595, Postbus 71770, 1008 DG, Amsterdam) dat deel uitmaakt van de BNP Paribas Groep.