



ALLEEN VOOR PROFESSIONELE BELEGGER



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

De vermogensbeheerder voor een wereld in verandering

1^e KWARTAALRAPPORTAGE 2017

BNP PARIBAS OBAM N.V.



Bruto rendement

Bruto rendement (%)	Afgelopen maand	Laatste 3M	YTD	Laatste 12M	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds aanvang, **
BNP Paribas OBAM NV	2.34	7.80	7.80	16.78	15.59	11.84	8.61
MSCI AC WORLD (NR)	0.57	5.43	5.43	22.57	14.46	13.55	6.75
Excess return	1.77	2.38	2.38	-5.79	1.13	-1.71	1.86

Historisch rendement (%)	2016	2015	2014	2013	2012
BNP Paribas OBAM N.V.	3.35	17.67	16.21	14.55	11.02
MSCI AC WORLD (NR)***	11.09	8.76	19.13	18.11	14.70
Extra Rendement	-7.74	8.91	-2.93	-3.56	-3.69

Historisch rendement (%) 1 april t/m 31 maart	2016-17	2015-16	2014-15	2013-14	2012-13
BNP Paribas OBAM N.V.	16.78	-4.62	38.66	6.68	6.19
MSCI AC WORLD (NR)***	22.57	-9.84	35.71	9.07	15.41
Extra Rendement	-5.79	5.22	2.96	-2.40	-9.22

Risico indicatoren (geannualiseerd)	Laatste 36W	Laatste 52W	Laatste 36M	Laatste 60M	Sinds aanvang, **
Volatiliteit fonds (%)	11.30	11.90	12.49	11.31	19.96
Benchmark volatiliteit(%)	11.28	11.89	11.48	9.90	15.37
Tracking error (%)	4.29	4.31	4.33	4.53	10.75
Informatie ratio	0.55	-1.34	0.26	-0.38	0.17

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

- In de **VS** lijkt dat de economische activiteit in het eerste kwartaal versnelt na een groei van 2,1% in het vierde kwartaal van 2016. De regionale peilingen in de verwerkende industrie waren veel beter dan verwacht. In de eerste maanden van 2017 kwamen er opnieuw veel nieuwe banen bij. Dat de werkloosheid wat is toegenomen, is louter een gevolg van een hogere participatiegraad van de actieve bevolking. Het sentiment van consumenten blijft ook verbeteren en heeft een hoogtepunt sinds 2000 bereikt. Enkel de lonen stelden teleur: er zijn geen overtuigende signalen dat ze sneller stijgen, ook al nadert de economie een niveau van volledige werkgelegenheid. De Fed reageerde op de gunstige groeicijfers en de sneller stijgende inflatie (2,7% jaar op jaar in februari) door de basisrente in maart, amper drie maanden na de vorige renteverhoging, met 0,25% te verhogen. De richtrente van de centrale bank beweegt nu binnen een bandbreedte van 0,75% tot 1% en de Fed liet al weten dat er nog meer renteverhogingen komen.

In de **eurozone** leek een harde Brexit voor de Britse overheden al een uitgemaakte zaak. De onderhandelingen moeten nog beginnen en zullen lang duren, maar mogelijk komen de eerste negatieve gevolgen voor de Britse economie nu naar voren, wat risico's inhoudt voor de Europese economieën. De samengestelde inkoopmanagersindex (PMI) van de verwerkende industrie en de dienstensector steeg aanzienlijk van 54,4 in januari naar 56 in februari en 56,7 in maart. Dat komt neer op een gemiddelde bbp-groei voor het eerste kwartaal van circa 0,6% (na 0,4% in het vierde kwartaal). Dat is goed nieuws voor de groei, maar marktspelers zien dit mogelijk ook als een signaal dat de ECB haar programma van activa-aankopen kan bijstellen. De ECB hield echter vast aan het erg soepele monetaire beleid ondanks een inflatie jaar op jaar van 2% in februari (met een terugval naar 1,5% in maart) en nog altijd bemoedigende economische indicatoren. De politieke context in Europa haalt het vertrouwen namelijk onderuit: de Britse regering wil Artikel 50 inroepen, op de Franse voorverkiezingen valt geen peil te trekken en de benoeming van Martin Schulz als leider van de Duitse SPD-partij maakt de situatie voor de verkiezingen in september onzeker.

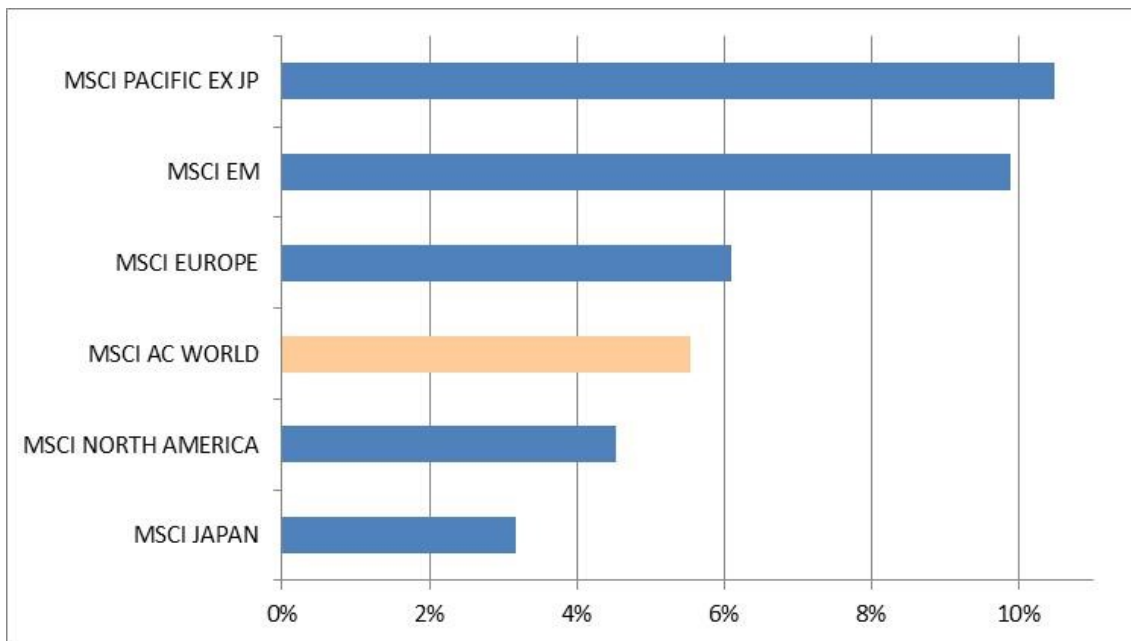
Het **Japanse** bbp is in het vierde kwartaal geannualiseerd met 1,0% gegroeid (na een groei van 1,4% in het derde kwartaal) en over heel 2016 met 1%. De Japanse regering bevestigde haar diagnose van een economie die weliswaar nog zwakke punten vertoont, maar toch licht opleeft, waarbij ze de nadruk legde op de hogere export naar de rest van Azië. De PMI -index van de verwerkende industrie steeg naar 52,8 een hoogtepunt over de afgelopen drie jaar. De Bank of Japan (BoJ) kiest voor een status quo in het monetaire beleid: ze blijft obligaties inkopen om de rente op de tienjarige JGB op circa 0% te houden en ze houdt vast aan het inflatiedoel van 2%. In februari kwam de inflatie uit op 0,3%. De gouverneur van de BoJ liet verstaan dat hij geen plannen heeft om het beleid nog meer te versoepelen. De economische activiteit lijkt aan te trekken, al is dat voorlopig vooral voelbaar in export gerelateerde sectoren die profiteren van een zwakkere yen dan in de eerste helft van 2016. Eventuele protectionistische maatregelen in de VS kunnen die gunstige dynamiek echter ondermijnen.

De aantrekkende export uit de **opkomende economieën** tijdens de afgelopen maanden was meer aan de prijzen dan aan de volumes te danken. In reële termen blijft de wereldwijde handel kwakkelen. Een daadwerkelijke stijging van de productie na oplevende voorlopende indicatoren van de verwerkende activiteit was aan het begin van het jaar nog niet echt waar te nemen. In de toonaangevende landen wezen de peilingen zelfs op een lichte dip in de dienstensector. Het groeiherstel zal waarschijnlijk niet snel positieve effecten sorteren in de opkomende economieën nu een aantal landen (waaronder China en India) hun monetair beleid willen verkrappen. Toch leken de peilingen van de economische activiteit aan het einde van het kwartaal wat te verbeteren, vooral omdat de recessie ten einde loopt in Rusland dat onlangs de rente verlaagde en in Brazilië dat dit in februari al deed. Een mogelijke bron van zorg blijft de onzekerheid of de Chinese economie zich stabiliseert of vertraagt, zeker nu officials voor 2017 een groei van "circa 6,5%" voorspellen wat een lichte terugval is vergeleken met 6,7% in 2016.



- De meeste aandelenmarkten bleven in eerste instantie op en neer gaan naargelang de beslissingen, uitspraken en decreten van president Trump, terwijl het economisch nieuws positief bleef. Het geloof dat er uiteindelijk een 'pragmatische Trump' zou opstaan, zij het niet zonder slag of stoot, gaf aandelen wat wind in de rug. Ook het resultaatenseizoen liet over het algemeen een positief beeld zien. De toonaangevende Amerikaanse aandelenindices bereikte tijdens het kwartaal dan ook nieuwe recordhoogtes. Recent werd duidelijk dat Trump het moeilijk zou krijgen om in het nochtans overwegend republikeinse Huis van Afgevaardigden een meerderheid op zijn hand te krijgen voor de afschaffing van 'Obamacare', het zorgstelselplan van de vorige regering. Hoewel dit een belangrijke verkiezingsbelofte was, verdween het wetsvoorstel, dat op 6 maart werd ingediend, op 24 maart voorlopig naar de prullenmand door verdeeldheid bij de republikeinen. Gaandeweg sloop wel de twijfel erin bij beleggers hoeveel Trump daadwerkelijk voor elkaar kan krijgen. De MSCI AC World index sloot het kwartaal uiteindelijk met een winst van 6,9% af. De MSCI Europe en de S&P500 bleven daarbij met een stijging van 6,1% iets achter, de Amerikaanse dollar verzwakte met 1,3% versus de euro. De grootste achterblijver was de Nikkei 225, welke met een verlies van 0,4% het kwartaal afsloot. Een sterke yen terwijl de binnenlandse vraag blijft stokken, was nadelig voor Japanse aandelen. De opkomende markten (+11,5% in USD) behoorden tot één van de winnaars in het kwartaal, de stijging was met name gedreven door landen zoals India en de Filipijnen. Op sectorniveau was informatietechnologie (IT) de beste sector, als gevolg van aantal goede resultaten van grote Amerikaanse IT bedrijven zoals Facebook. De lagere olieprijs (-5,8% over het kwartaal op 50,60 USD) zijn hoofdzakelijk te verklaren door de hogere Amerikaanse productie en maakte energie de zwakste sector in het eerste kwartaal. Ondanks goede winstcijfers en verwachtingen van Amerikaanse financiële instellingen en een amendement van de wet Dodd-Frank dat de financiële regelgeving zal versoepelen, bleef de sector achter. Tenzij anders vermeld, luiden alle indices in lokale valuta's.

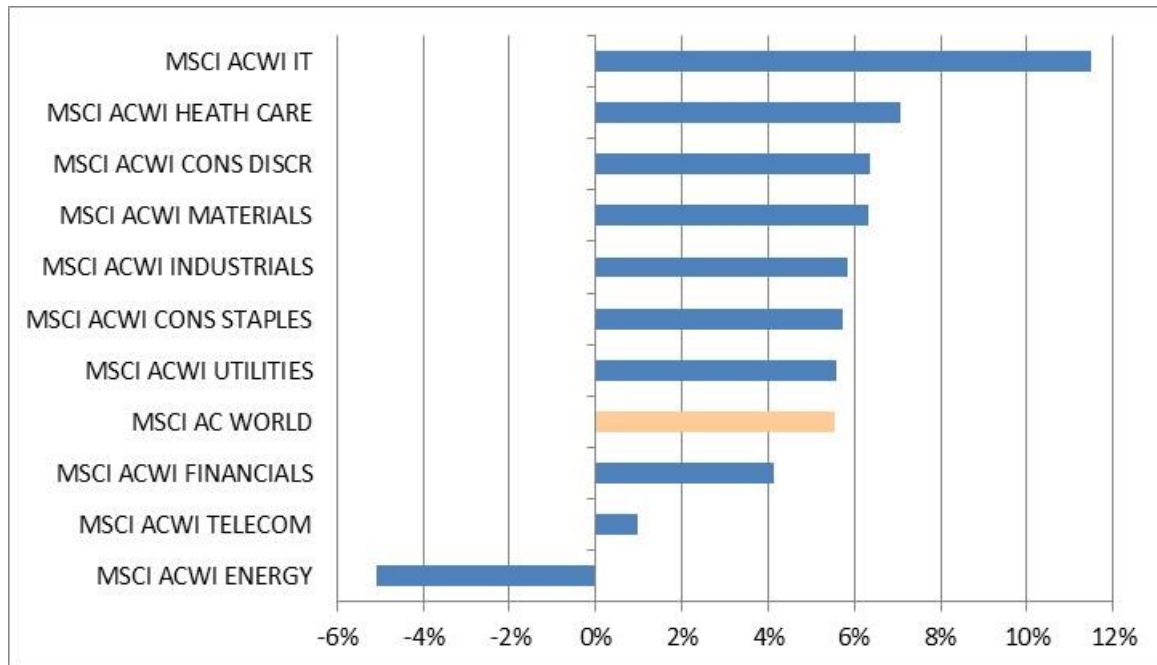
MSCI rendementen in 1^e kwartaal 2017 (EUR)



Bron: MSCI



MSCI AC World Sector rendementen in 1^e kwartaal 2017 (EUR)



Bron: MSCI

Toelichting bij de performance

- **BNP Paribas OBAM N.V.** steeg in het eerste kwartaal met **7,80%** terwijl de benchmark MSCI AC World NR met **5,43%** omhoog ging. Hiermee bleef het fonds de referentie index **2,38%** voor (alle cijfers vóór kosten en in euro).
- De aandelselectie had een positief effect van 2,3% op het rendement, met name in de sectoren duurzame consumptiegoederen (69bp¹), energie (60bp) en financiële waarden (46bp). Op aandelniveau kwamen de belangrijkste positieve bijdragen van Facebook (48bp), ITC (37bp) en PulteGroup (34bp).
- De aandelselectie had een negatief effect in de sectoren nutsbedrijven (-18bp) en consumptiegoederen (-6bp). Op aandelniveau was er een negatieve bijdrage van Pandora (-34bp), Apple (-22bp) en Nordex (-20bp).

Beheer van de portefeuille

- In industrie kochten we **Union Pacific Corporation (UNP)**, **TransUnion** en **Xylem**. **Allegion** werd verkocht. UNP is één van de grootste spoorwegmaatschappijen van Amerika, met een relatief hoge winstgevendheid. UNP zal kunnen gaan profiteren van een sterkere Amerikaanse industriële economie, hogere marges als gevolg van de productiviteit initiatieven en betere prijzen (tarieven). Ten slotte, met lagere investeringskosten in 2017-2018, zal de groei van de vrije kasstromen aanzienlijk zijn, waardoor het in een hoger tempo aandelen zal kunnen gaan terugkopen wat nog niet in de koers verdisconteerd is. TransUnion is wereldwijd een toonaangevende speler op het gebied van risico- en informatieoplossingen aan bedrijven en consumenten. Het biedt bijvoorbeeld hulpmiddelen aan om grote data bestanden te

¹ bp= basispunten



analyseren en betere beslissingen te nemen op basis van gedistilleerde informatie. Ook biedt het diensten aan om het vermogen van de consument om te betalen voor diensten te meten, cross-selling mogelijkheden te identificeren, de identiteit van de consument te controleren en te onderzoeken naar mogelijke fraude. Consumenten gebruiken hun oplossingen om hun kredietprofielen te bekijken. We verwachten dat TransUnion gemiddeld de omzet komende 3 jaar met 8% kan laten groeien waarbij de winst gemiddeld met 15% moet kunnen gaan stijgen over de zelfde periode wat nog niet in de koers van het aandeel verdisconteerd zit.

Xylem is de grootste wereldwijde leverancier van efficiënte water technologieën en industriële (water)pompen. Verder levert het producten voor de hele levenscyclus van water (inzameling, distributie en hergebruik). Het bedrijf werd opgericht als een spin-off van ITT (Fluid Technology) in november 2011. Recentelijk heeft Xylem de overname van Sensus (actief in slimme watermeters) afgerond. Hierdoor kan de groei van Xylem gaan versnellen waarbij we de komende 3 jaar een gemiddelde winstgroei van 15% verwachten, welke in onze optiek nog onvoldoende in de koers gereflecteerd is. Allegion werd verkocht nadat we onvoldoende opwaarts potentieel meer zagen na de recente koersstijging van het aandeel.

- In duurzame consumptiegoederen kochten we **Comcast**, **Starbucks** en **Naspers**. Comcast is één van de grootste spelers in de VS op het gebied van (vaste lijn) breedband internetverbindingen, welke onmisbaar zullen zijn voor de toekomstige connectiviteit. Comcast heeft een dicht netwerk met sterke verbindingen, waardoor het in staat zal zijn om meer marktaandeel te winnen in de breedbandmarkt. De waarde van deze hoge snelheid vaste netwerken zal ook gaan toenemen met de uitrol van 5G, aangezien deze technologie een dergelijk netwerk zal vergen. Wij verwachten verder ook een gestage groei van de vrije kasstroom van het bedrijf. Deze ontwikkelingen zitten naar onze mening nog onvoldoende in de koers verdisconteerd. Starbucks is 's werelds grootste koffie retailer (> 23000 locaties wereldwijd). Starbucks verkoopt koffie, thee, koude gemengde dranken en eetwaar. Wij verwachten dat de recente periode van wat lagere groei tijdelijk zal zijn en dat het bedrijf zal terugkeren naar een hogere groeivoet door expansie in Azië en in nieuwe afzetkanalen. Deze hogere groei zal er voor zorgen dat het aandeel, nadat het de afgelopen jaar relatief achter is gebleven, weer bovengemiddeld zal gaan presteren waarbij we de komende drie jaar een gemiddelde winstgroei van 15% verwachten.

Naspers is een holding waarvan veruit het grootste deel van de waarde uit Tencent komt waarin Naspers een belang van 33% heeft. Tencent is de Chinese equivalent van Facebook en Whatsapp, daarnaast is het de grootste gaming onderneming in China. Gaming is een populaire activiteit in China en Tencent heeft meer dan 50% van de markt in handen. Via Wechat (soort Whatsapp) en Wechat Moments (soort Facebook) is het ook het leidende social network in China. De opbrengst per gebruiker ligt nog aanzienlijk lager dan bij Facebook. De verwachting is dan ook dat Tencent deze in de komende jaren zal laten groeien. Wij verwachten voor de nabije toekomst een hoge en winstgevende groei. We hebben deze positie via Naspers opgebouwd aangezien we zo de aandelen in Tencent met een discount van 15% konden bemachtigen. Wij verwachten dat deze discount in de loop van de tijd zal afnemen.

- In gezondheidszorg werd **Roche** gekocht en **Johnson & Johnson** verkocht. Roche is de leidende speler wereldwijd op gebied van oncologie. De afgelopen jaren heeft de koers van het aandeel van Roche stil gelegen aangezien er enerzijds weinig nieuwe medicijnen werden gelanceerd en anderzijds er de komende jaren druk op de huidige medicijnen zal gaan komen als gevolg van de introductie van biosimilars (generieke medicijnen). De afgelopen maanden heeft Roche echter weer een aantal positieve test resultaten voor nieuwe medicijnen laten zien waarbij we verwachten dat er in de loop van het jaar nog meer zullen volgen. In de huidige waardering wordt naar onze mening wel rekening gehouden met de potentiële dreiging van de biosimilars, maar is er weinig verdisconteerd t.a.v. de groei mogelijkheden. Johnson & Johnson werd verkocht nadat als gevolg van de sterke stijging van het aandeel, het opwaarts potentieel te beperkt is geworden.
- In energie kochten we **Pioneer Natural Resources**. Pioneer is een goed gepositioneerde Amerikaanse olie exploratie en productie bedrijf met exposure naar gebieden die zeer laag op de kostencurve zitten waardoor het bedrijf in staat is om een



groot deel van de olieproductie tegen \$30 uit de grond te kunnen halen. Het bedrijf groeide ondanks moeilijke omstandigheden in 2016 haar volumes met 14%. Voor de komende jaren verwachten we dat het bedrijf een groei van de volumes van gemiddeld 15% moet kunnen laten zien. Dit in combinatie met hogere marges als gevolg van kostenbesparingen en efficiency verbeteringen, zal de winstgroei significant moeten kunnen verhogen, wat naar onze mening nog onvoldoende in de koers verdisconteerd zit.

- Binnen de sector informatietechnologie werden de Amerikaanse cybersecurity bedrijf **Palo Alto Networks** en **ASML** verkocht na een fors opgelopen koersontwikkeling. Daarnaast werd opnieuw **Alibaba** in de portefeuille opgenomen evenals het Koreaanse **Samsung Electronics**. De koers van het grootste e-commerce van China heeft onder druk gestaan ondanks dat de groei en winst op een hoog niveau zijn gebleven. De belangrijkste groeifactoren zijn nog altijd in tact: de groei van de detailhandel en een verdere penetratie van internet winkelen in China, naast nog andere groei-initiatieven zal voor Alibaba betekenen dat de winst- en omzetgroei boven de 20% per jaar blijft, wat naar onze mening onvoldoende in de huidige koers van het aandeel verdisconteerd zit. De operationele winst van Samsung wordt momenteel met name gedreven door hoge vraag en margeontwikkeling in de (chip) geheugen divisie (DRAM/NAND) en de OLED markt. Na forse tegenslagen met het batterij probleem in de premium Galaxy Note 7, zal naar verwachting de mobiele tak het komende jaar herstellen met een nieuwe range van Samsung toestellen. Op diverse waarderingmaatstaven is naar onze mening het aandeel van Samsung Electronics aantrekkelijk geprijsd, waarbij naar verwachting het winstniveau verder naar boven zal worden bijgesteld en kapitaal allocatie (dividend en/of terugkoop van eigen aandelen) zal worden verhoogd.

Vooruitzichten en positionering

- Nadat aandelenmarkten na de verkiezing van Trump fors zijn opgelopen, lijken aandelenmarkten wat te gaan consolideren en zullen beleggers gaan wachten op bewijzen dat Trump daadwerkelijk zijn plannen tot uitvoering kan gaan brengen. In de koersen van aandelen zit wel voor een deel verdisconteerd dat winsten van bedrijven gaan accelereren als gevolg van o.a. fiscale stimulering en belasting hervorming, dus wanneer Trump niet veel voor elkaar kan krijgen, zal dit tot teleurstelling kunnen leiden. Een positieve factor is dat wereldwijd de economische groei wat aan het aantrekken is en bedrijfswinsten wel eens positief zouden kunnen gaan verassen na een lange periode waarbij winstverwachtingen negatief werden bijgesteld. Vooralsnog lijkt het waarschijnlijker dat de rente niet te ver naar boven zal doorschieten aangezien inflatieverwachtingen gematigd blijven, waardoor dit vooralsnog geen negatieve factor voor aandelenmarkten is. Wereldwijd lijkt monetaire financiering wel langzaam over te gaan in fiscale stimulering, al is dat in Europa en Japan nog beperkt, het inflectiepunt is wel bereikt waarbij de monetaire financieringsplannen door centrale banken langzaam worden terugschroefd. De Fed is hier in een gematigd tempo aan begonnen, uiteindelijk zullen ook de ECB en Bank of Japan volgen, echter dit zal naar verwachting een langdurig proces van normalisatie gaan worden.
- Markten worden nog veelal gedreven door macro events en geopolitieke ontwikkelingen. In Europa zijn er dit jaar in de belangrijkste landen verkiezingen en zal blijken of het anti-Euro sentiment en beweging tegen het oude "establishment" (zoals in het VK en de VS) doorzet. Voor opkomende markten werkt de sterkere dollar en hogere rente negatief door, echter verschillende opkomende markten profiteren wel van een verder herstel van grondstofprijzen en een wereldwijd sterkere economie. De focus binnen het fonds blijft op 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. Het fonds heeft een lichte onderweging in financiële waarden, waarbij we selectief kansen zien in de sectoren materialen en energie. We hebben beperkte exposure naar telecommunicatie- en nutsbedrijven mede gezien het feit dat deze sectoren gevoelig zijn



voor een stijging van de rente en afhankelijk zijn van regulatie. Geografisch gezien is de portefeuille overwogen in de VS, neutraal in Europa en onderwogen in Japan. Tenslotte hebben we een relatief neutrale positie in de opkomende markten.

Kenmerken

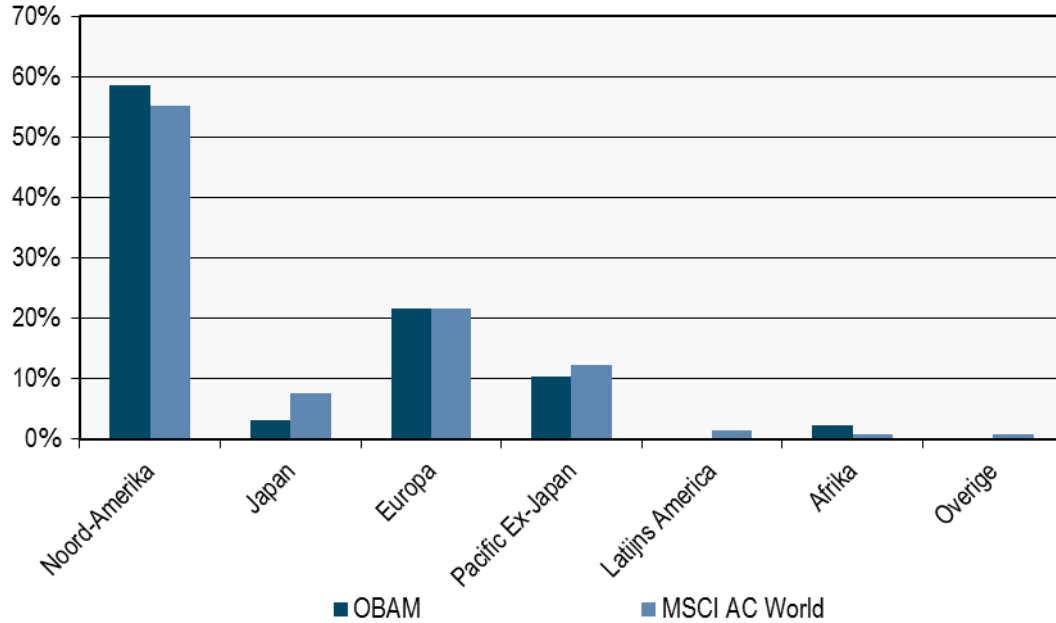
Fondsnaam:	BNP Paribas OBAM N.V.
Oprichtingsdatum:	20 november 1936
Beursnotering:	Euronext Amsterdam N.V.
Beursnotering sinds:	9 juli 1954
Vermogensbeheerder:	BNP Paribas IP
Fondsbeheerder:	Sander Zondag
Fondsbeheerder sinds:	2013
Land van vestiging:	Nederland
Uitgiftestructuur:	open-ended
Boekjaar:	1 januari t/m 31 december
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 dividenuitkering:	24 mei 2016
Dividend (bruto):	EUR 0,70

10 grootste posities (31 maart 2017)

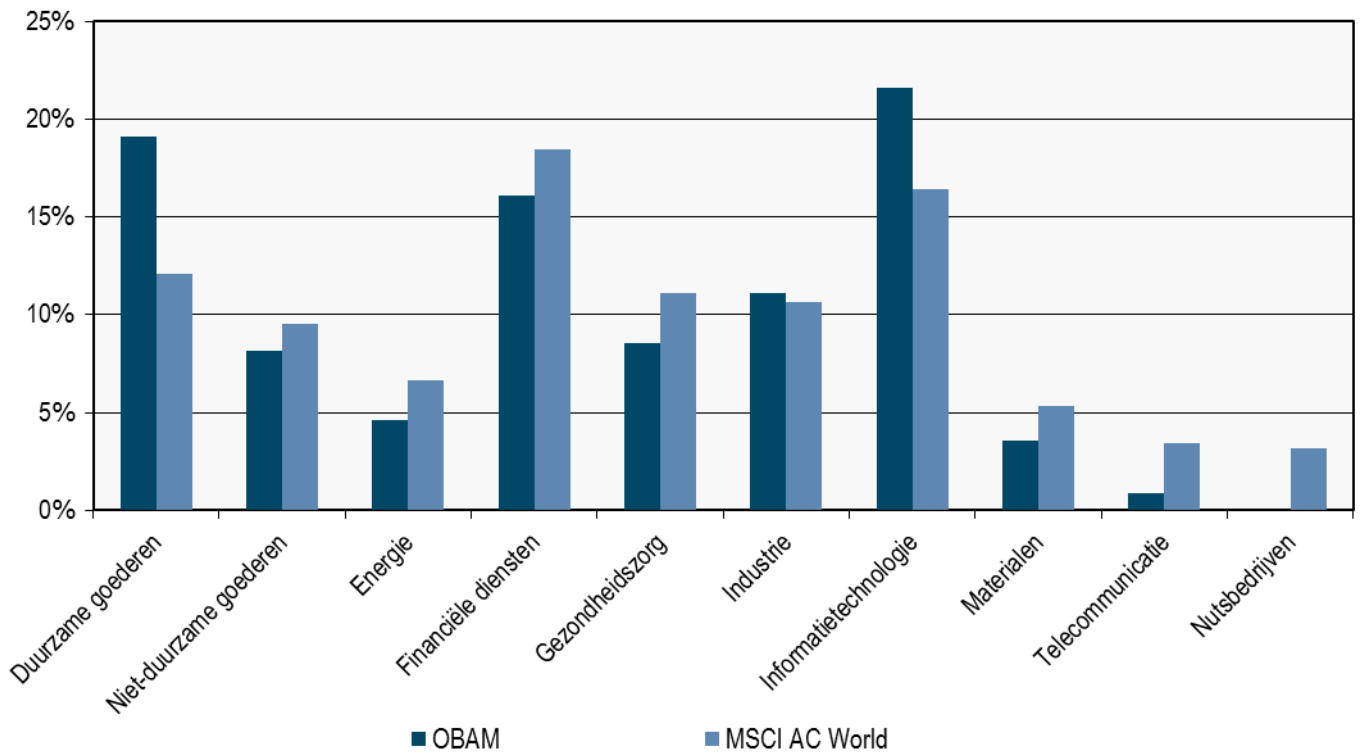
Alphabet	4.69%
Facebook	4.28%
Lowe's	3.54%
Koninklijke Ahold	3.24%
JPMorgan	2.98%
Nike	2.76%
AXA	2.47%
Microsoft	2.40%
Naspers	2.33%
Laboratory Corp of America	2.29%
Aantal posities in de portefeuille:	58
Aantal uitstaande deelbewijzen:	15,462,465
Active share versus index	88%



Geografische allocatie per 31.03.2017



Sectorallocatie per 31.03.2017





Netto rendement

Netto rendement (%)	Afgelopen maand	Laatste 3M	YTD	Laatste 12M	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds aanvang, **
BNP Paribas OBAM N.V.	2.29	7.67	7.67	16.19	15.01	11.04	7.90
MSCI AC WORLD (NR)***	0.57	5.43	5.43	22.57	14.46	13.55	6.75
Extra Rendement	1.73	2.24	2.24	-6.38	0.55	-2.51	1.14

Historisch rendement (%)	2016	2015	2014	2013	2012
BNP Paribas OBAM N.V.	2.83	17.08	15.63	13.31	9.74
MSCI AC WORLD (NR)***	11.09	8.76	19.13	18.11	14.70
Extra Rendement	-8.26	8.32	-3.51	-4.80	-4.96

Historisch rendement (%) 1 april t/m 31 maart	2016-17	2015-16	2014-15	2013-14	2012-13
BNP Paribas OBAM N.V.	16.19	-5.10	37.97	5.69	4.98
MSCI AC WORLD (NR)***	22.57	-9.84	35.71	9.07	15.41
Extra Rendement	-6.38	4.74	2.26	-3.39	-10.43

Risico indicatoren (geannualiseerd)	Laatste 36W	Laatste 52W	Laatste 36M*	Laatste 60M*	Sinds aanvang, **
Volatiliteit fonds (%)	11.30	11.90	12.49	11.31	19.96
Benchmark volatiliteit(%)	11.28	11.89	11.48	9.90	15.37
Tracking error (%)	4.29	4.31	4.33	4.53	10.75
Informatie ratio	0.52	-1.48	0.13	-0.56	0.11

* 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 Nederland N.V. (adres: Herengracht 595, Postbus 71770, 1008 DG, Amsterdam) dat deel uitmaakt van de BNP Paribas Groep.