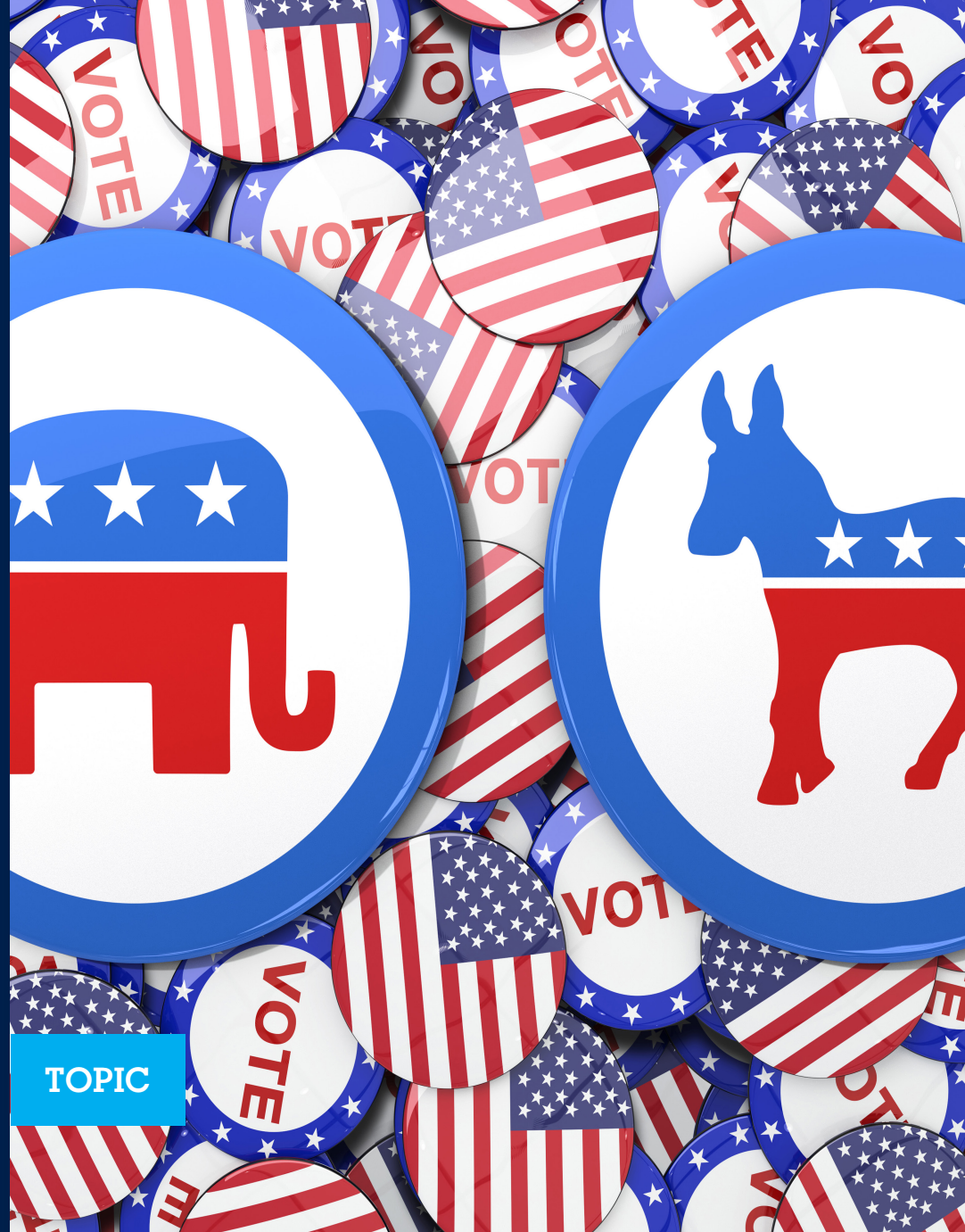




Bolero

TOPIC



Eerste hulp bij de
Amerikaanse presidentsverkiezingen



In de TOPIC gaan onze analisten dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar zij kunnen ook een specifieke beurs of sector onder de loep nemen.

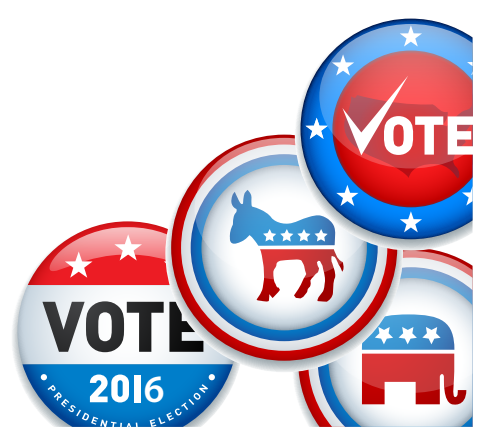
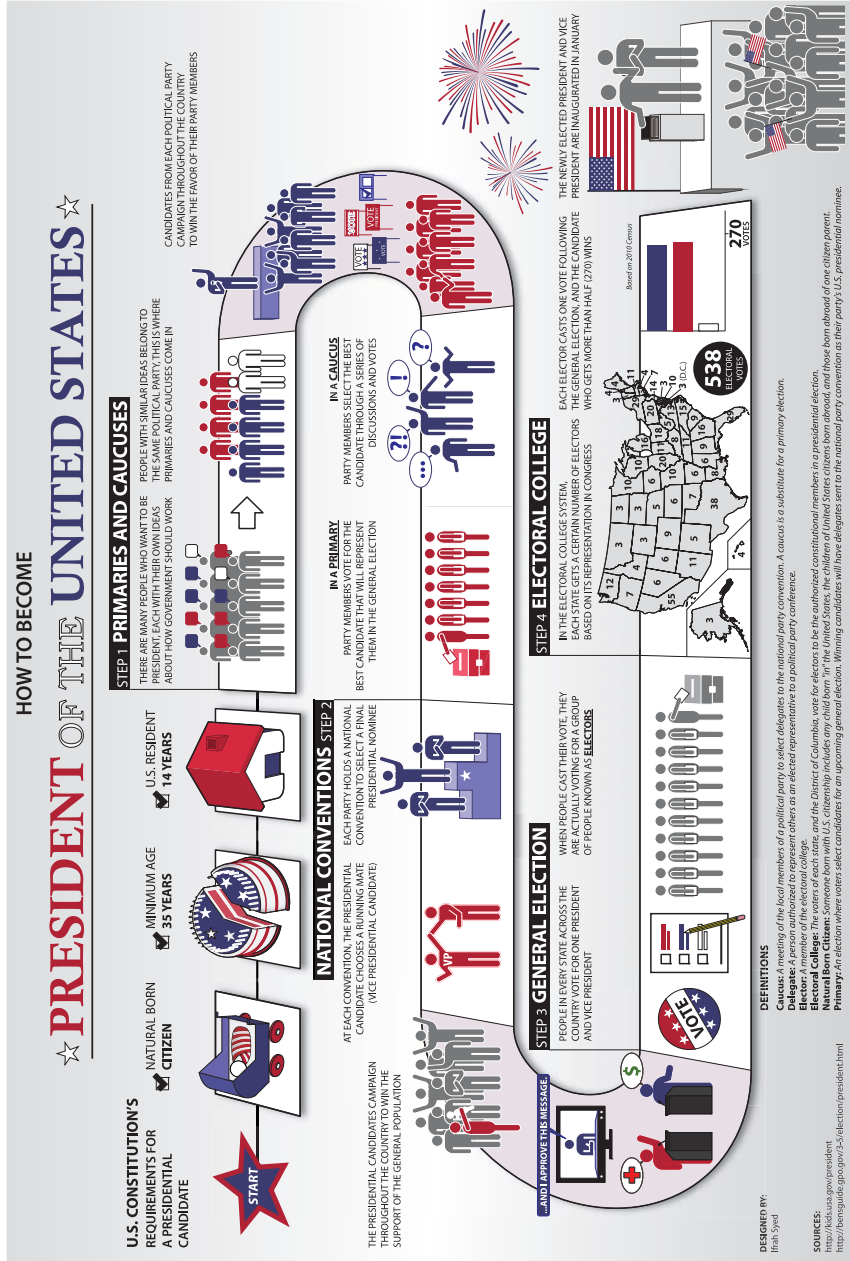
8 november 2016 staat al enige tijd in elke Amerikaanse agenda aangestipt als belangrijk. Dan mag (niet moet) er namelijk naar de stembus getrokken worden om de nieuwe president van de Verenigde Staten te kiezen. En dat wordt niemand zomaar. Alvorens aan de start toegelaten te worden moet je geboren zijn als Amerikaan, minstens 35 jaar zijn en minstens 14 jaar in de VS gewoond hebben. Als deze vakjes aangevinkt zijn kan je pion op het spelbord richting Witte Huis gezet worden.

In deze eerste focus van twee gaan we niet schaken, maar wel uitleggen hoe het een en ander werkt en wat er gebeurt eens het spelbord is opgeruimd en opnieuw voor vier jaar in de doos is opgeborgen. We bekijken het door een economische, politieke en financiële bril en haalden daarvoor een deel van de inspiratie bij enkele bijzonder geïnteresseerde toeschouwers uit de KBC Groep. We delen graag **hun inzichten over enkele belangrijke vragen die zich in de aanloop naar de Amerikaanse politieke hoogmis opdringen.**

In een volgende focus gaan we dieper in op de impact die Trump, dan wel Clinton, zou kunnen hebben op de financiële markten. We zullen dan **meer licht werpen op de te verwachten evolutie van munten, maar ook waar de gevoeligheden liggen op sectorniveau.** Clinton is niet bepaald een grote fan van de gezondheidssector, bijvoorbeeld. En ook zullen we inzoomen op **hoe u in grote lijnen zich kunt positioneren op of via de rentemarkten.**

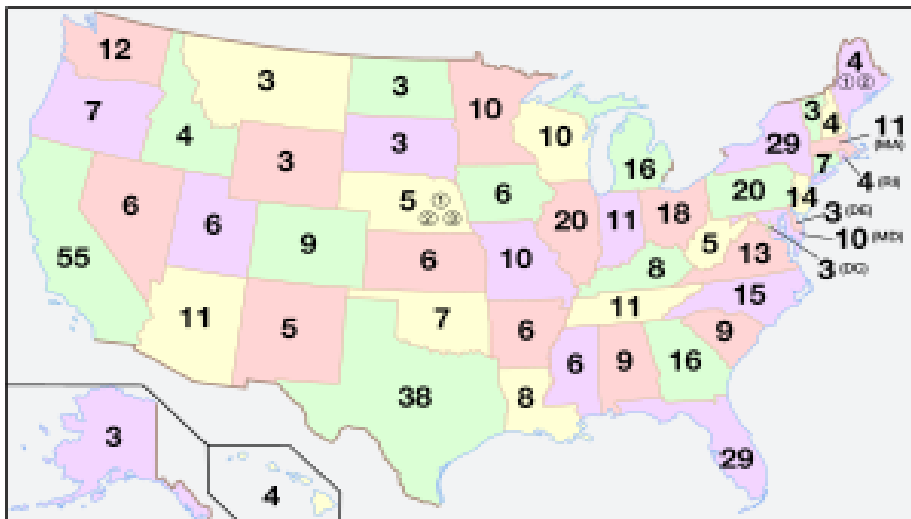
En wanneer de eerste resultaten binnenvallen - we spreken over de vroege ochtend van 9 november- dan zullen we paraat staan om zo snel mogelijk inzicht te geven in wat de resultaten betekenen voor de financiële markten.

The winner takes it all



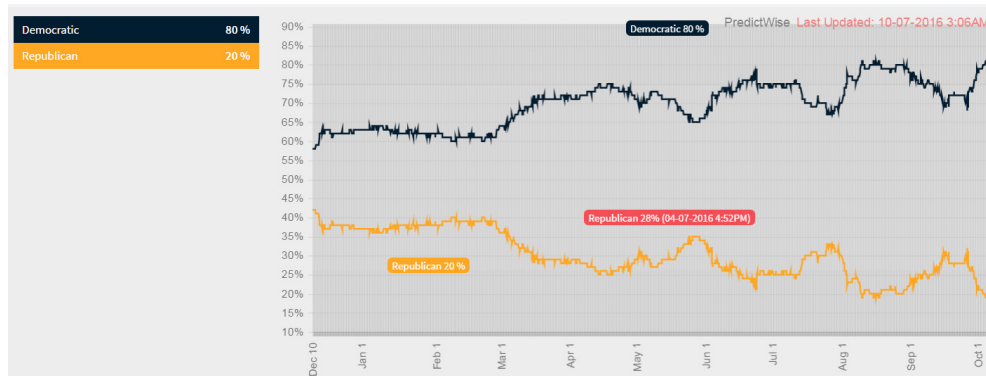
Het kiezen van de Amerikaanse president gebeurt via een systeem met kiesmannen. Gebaseerd op de bevolkingscijfers heeft elke staat een aantal kiesmannen. Wanneer de Amerikanen naar de stembus trekken, kiezen ze dus niet rechtstreeks voor Clinton of Trump, maar voor een kiesman die verbonden is aan één van de presidentskandidaten. Als de stemmen zijn uitgebracht en geteld, krijgt de kandidaat met de meeste kiesmannen achter zijn naam meteen ook alle andere stemmen mee naar huis. The winner takes it all.

Dat is zo in alle staten, behalve in Nebraska en Maine. Elke stem is vanzelfsprekend belangrijk, maar als de winnaar alles mee naar huis neemt, heeft het geen zin om als kandidaat fors in te zetten in een staat waar je partij in het verleden niet meer dan een kleine teen aan de grond heeft gekregen. Zo heeft het voor een Democraat geen zin om veel energie te verspillen in Texas, terwijl Republikeinse kandidaten de zon beter aan de Democraten gunnen in Californië.



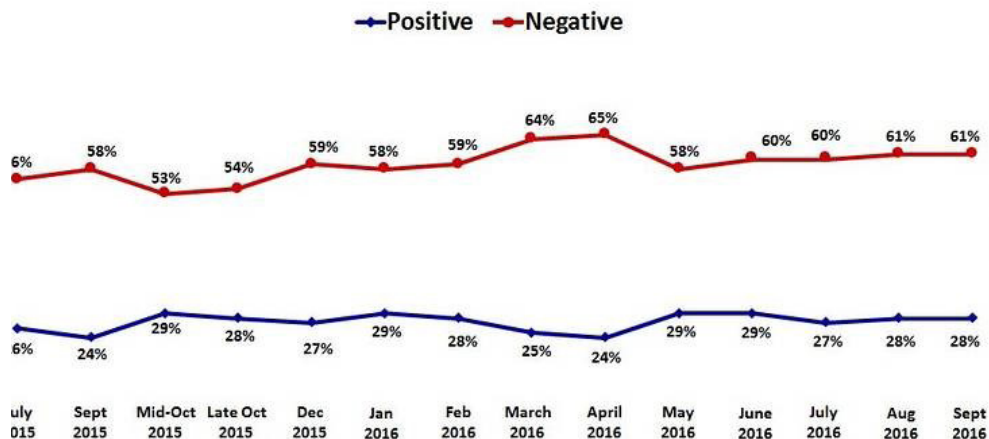
En dan zijn er natuurlijk ook nog de zogeheten swing states, staten waar geen van beide presidentskandidaten een duidelijke meerderheid hebben. Florida bijvoorbeeld, waar 29 kiesmannen te verdelen vallen en die in 2000 de balans in het voordeel van George W. Bush over lieten hellen. Andere swing states die in de gaten te houden zijn, zijn Ohio, Virginia, Colorado, North Carolina en Nevada.

Om tegen januari volgend jaar een verhuishagen naar het Witte Huis te boeken en daar op 20 januari de sleutels van te krijgen, heeft de nieuwbakken president 270 kiesmannen achter zijn of haar naam nodig. Door het systeem van de kiesmannen is het bijzonder moeilijk te voorspellen wie er nu eigenlijk de leiding heeft in de pronostieken, aangezien die gebaseerd zijn op de mening van individuele kiezers. Op basis van data die verzameld werden door PredictWise lijkt Clinton de absolute topfavoriet te zijn. Dat blijkt uit twee verschillende methodologieën, maar de eerlijkheid gebiedt ons om mee te geven dat Brexit niet als 'waarschijnlijk' uit de polls is gekomen...



Bron: <http://predictwise.com/politics/>

Voters' Feelings Toward Donald Trump

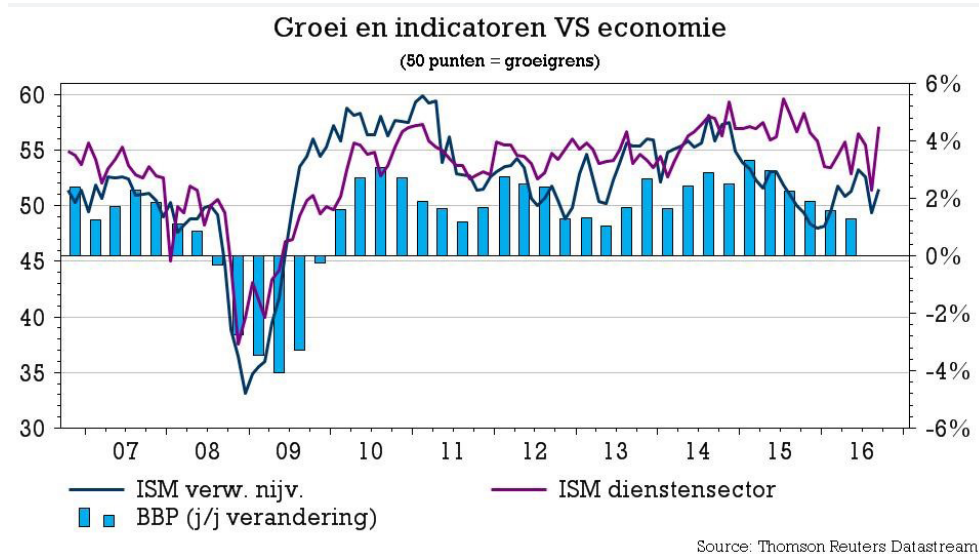


Source: Hart Research based upon WSJ/NBC polling

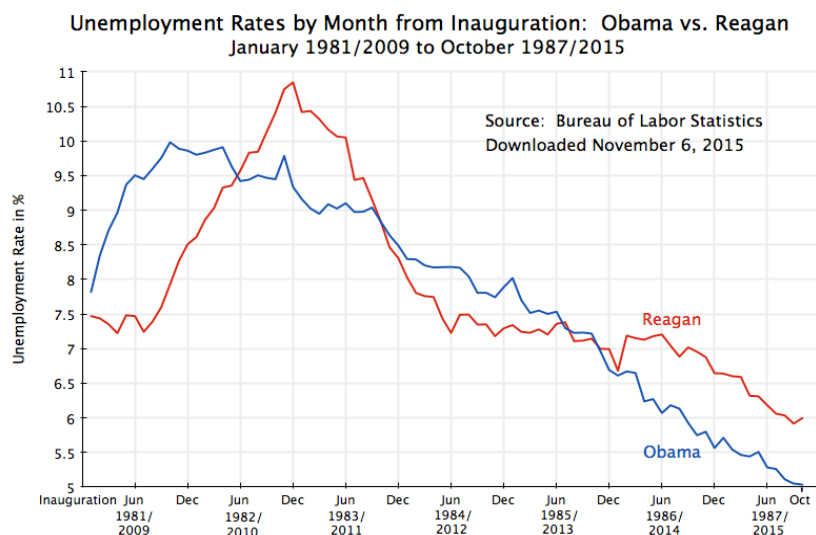
De impact van verkiezingen op de Amerikaanse economie

De meeste waarnemers zijn het erover eens dat de Amerikaanse presidentsverkiezingen een beperkte rechtstreekse impact hebben op de economie. Toch blijven ze niet helemaal zonder gevolg. De onzekerheid over wie het hoogste ambt zal bekleden en wat hij ermee zal doen, zet aan tot voorzichtigheid. En dus lijkt er een rem te komen staan op investeringen en bij uitbreiding op de economische groei.

In 2016 is daar tot dusver weinig van te merken. De Amerikaanse economie blijft aan een gezapig tempo groeien en de werkloosheid en inflatie blijven meer dan goed onder controle. Niet zelden hoorden we de voorbije maanden de term goudlokje vallen.



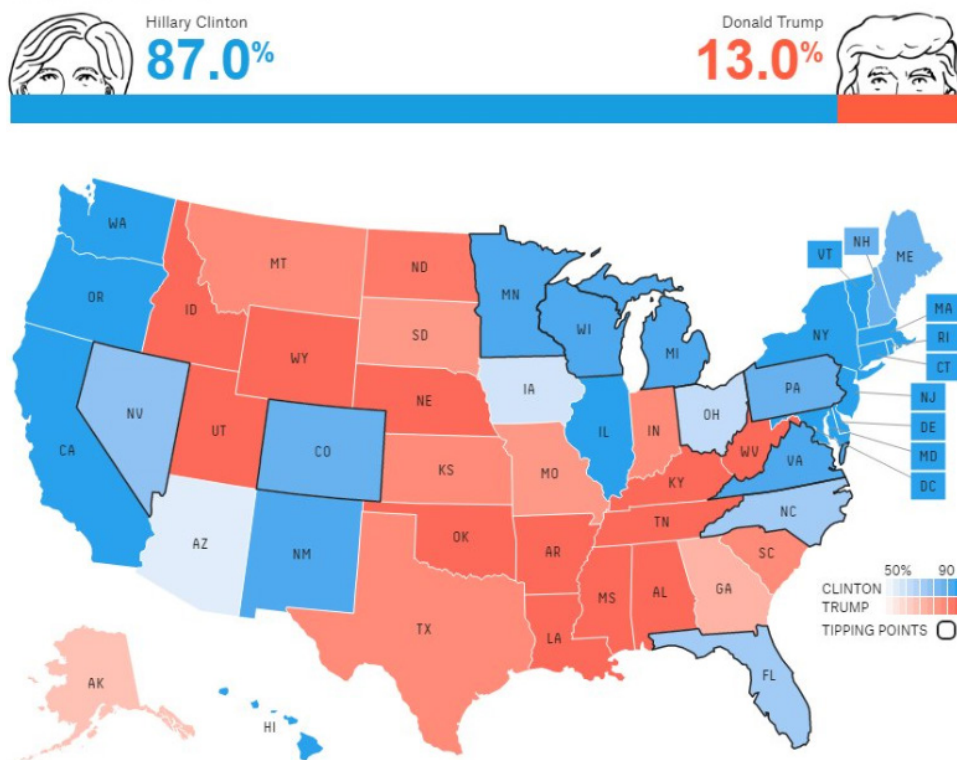
Wanneer een nieuwe president zijn plaats in het Witte Huis inneemt, draait de economie natuurlijk nog altijd verder op het beleid van de vorige regering én de huidige FED-directeurs. De impact van een nieuw beleid, gesteld dat het effectief de groei stimuleert, is dan ook iets dat pas na een aantal jaar zichtbaar wordt. Dat was bij Obama niet anders dan bijvoorbeeld bij Reagan. Zoals onderstaande grafiek laat zien, staat de werkloosheidsgraad aan het einde van de dubbele ambts-termijn er heel anders voor dan bij het begin. Of dat allemaal te wijten is aan het Witte Huis, dan wel aan internationale economische factoren is de vraag.



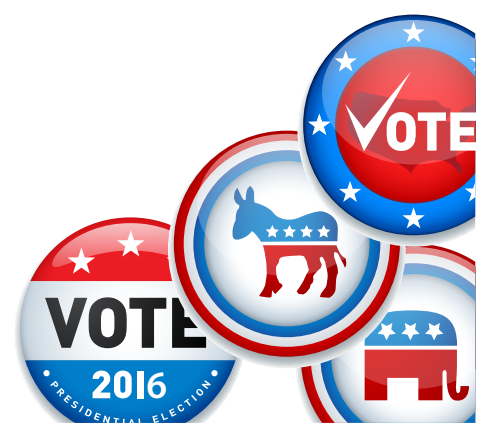
<https://aneconomicssense.files.wordpress.com/2015/11/unemployment-rates-obama-vs-reagan-up-to-oct-2015.png>

Nicolas Bloom, een professor aan de universiteit van Stanford, dook in de geschiedenis en kwam weer boven water met de vaststelling dat er in de voorbije 30 jaar twee keer een opstoot van economische onzekerheid is geweest. De eerste was bij de strijd tussen Clinton en Bush Sr en de tweede wanneer Bush Jr de degens kruiste met Gore. In beide gevallen ging het om twee nieuwe kandidaat-presidenten. Bloom sluit niet uit dat de omvang van de economische onzekerheid ook nu hoog zal zijn. Niet alleen omdat er zich twee nieuwe kandidaten aandienen, maar omdat één van de kandidaten nog nooit een politiek mandaat heeft gehad. Trump dus. Hij vergelijkt de mate van onzekerheid die de verkiezing van Trump teweeg zou brengen met die van de Brexit-beslissing in het VK. En met de reactie die volgde op de markten.

Winstkansen



Cijfers augustus: <https://mishgea.files.wordpress.com/2016/08/silver-odds-2016-08-04.png>



Wie zegt wat?

Belastingen

Trump wil het aantal belastingen vermindern van 7 naar 3, de vennootschapsbelasting verlagen, de successierechten afschaffen en de standaardaf trek voor individuen verhogen. Volgens de analyse van de Tax Foundation, zouden de hoogste inkomens hun inkomen zien stijgen met dubbele cijfers, terwijl het onderste kwart een duw krijgt van maximaal 1,9%. Nog volgens een analyse van de Tax Foundation, zou Donald Trumps plan de Amerikaanse regering over een periode van 10 jaar ongeveer 5.900 miljard dollar aan inkomsten kosten.

Jobcreatie

Donald Trump zegt dat hij de komende 10 jaar 25 miljoen banen zal creëren. Volgens hem gaan te veel jobs, vooral in de industrie, verloren aan andere landen. Hij is van plan om de Amerikaanse vennootschapsbelasting te verlagen tot 15% ten opzichte van het huidige tarief van 35% en stelt dat investeringen in infrastructuur, het snijden in het tekort op de handelsbalans, het verlagen van de belastingen en het afbouwen van regelgeving de jobcreatie een duw in de rug zullen geven.

Handelsakkoorden

Ooit stonden de Republikeinen voor ongebreidelde vrijhandel. Niet zo bij Donald Trump. Hij zegt dat hij niet tegen de handel is, maar elk akkoord moet in de eerste plaats de eigen industrie beschermen. Hij is stevig tegen het Trans-Pacific Partnership en heeft herhaaldelijk gezegd dat hij de onderhandelingen over reeds getekende overeenkomsten zal heropenen, zoals bijvoorbeeld die over het Noord-Amerika Vrijhandelsakkoord (Nafta) en die akkoorden zal stopzetten als de Amerikaanse eisen niet worden ingewilligd.

Hij beschuldigde Amerikaanse handelspartners als Mexico en China van oneerlijke handelspraktijken, valutamanipulatie en diefstal van intellectuele eigendom.

Nationale schuld

De financiële crisis van 2008 heeft de begrotingstekorten doen stijgen, omdat de belastinginkomsten kelderden en de overheid zich genoodzaakt zag tot stimuleringsuitgaven. De federale schuld verdubbelde tot ongeveer 75% van het bbp en zal dat blijven doen, tenzij er actie wordt ondernomen. Trump lijkt onbeslist over de te nemen actie: zijn visie varieert van een gok op sterkere economische groei die de staatsschuld vanzelf zou aflossen tot het heronderhandelen van die staatsschuld.

Belastingen

Hillary Clinton wil inkomensongelijkheid aanpakken door hogere belastingen voor de vermogenden. Ze heeft onder meer opgeroepen tot een toeslag van 4% op de inkomens van meer dan 5 miljoen dollar, ze wil de vermogenswinstbelasting een duwtje geven en "fiscale achterpoortjes" voor de rijken sluiten. Ze heeft ook opgeroepen tot hogere belastingvoordelen voor de gezondheidszorg en de uitgaven voor onderwijs voor de middenklasse. Volgens een analyse door de Tax Policy Center zou 1% van de bevolking ongeveer driekwart van de voorgestelde belastingverhogingen betalen.

Jobcreatie

Hillary Clinton wil banen creëren door te investeren in geavanceerde productie, technologie, duurzame energie en kleine bedrijven. Ze is ook van plan om de opleiding van werknemers te verbeteren en rekent voor de financiering deels op de verhoging van de belastingen voor vermogende Amerikanen. Ze meent dat, op basis van bevindingen van onafhankelijke deskundigen, haar plannen naar schatting 10 miljoen nieuwe banen zullen creëren.

Handelsakkoorden

Hillary Clinton noemde de Trans-Pacific Partnership ooit de "gouden standaard" voor de internationale handelsovereenkomsten. Bill Clinton zag onder zijn bewind de Nafta passeren. Nu de publieke opinie zich tegen de vrije handel lijkt te keren, heeft ook Clinton wat afstand genomen. Ze verzet zich nu tegen de TPP en de Midden-Amerikaanse Vrijhandelsovereenkomst zoals die momenteel geformuleerd zijn. "We moeten handelen met de rest van de wereld", zei ze tijdens een eerste debat in februari. "Maar we hebben niet het basisvangnet voorzien dat de Amerikaanse werknemers nodig hebben om te kunnen concurreren en te winnen in de mondiale economie."

Nationale schuld

Mevrouw Clinton is nogal uitgesproken in haar mening dat Trump de begrotingstekorten eerder nog zal vergroten in plaats van ze in te krimpen. Concrete maatregelen om de begroting in evenwicht te brengen, bracht ze zelf wel niet naar de tafel. De nieuwe uitgaven die ze beoogt, worden wel netjes gedaan met oog voor dat budget. De cijfermeesters berekenden dat het fiscale beleid van Clinton zou inhouden dat de staatsschuld in lijn met wat we vandaag zien zal evolueren.



Democraten of Republikeinen?

De meest voor de hand liggende vraag die op alle beleggerslippen ligt, is die of het een verschil zal maken of er een Republikein dan wel een Democraat zijn intrek in het Witte Huis neemt. Het meest logische is dat de aandelenmarkten de beste prestatie neerzetten wanneer er een Republikein aan de macht is. Die worden immers verondersteld een ondernemersvriendelijk klimaat te creëren. Op basis van historische gegevens lijkt dat echter niet helemaal te kloppen.

Als er teruggegaan wordt tot 1900, steeg de Dow Jones jaarlijks gemiddeld met 9% met een Democratische president, terwijl zijn Republikeinse collega tevreden moest zijn met 6%. Dat verschil wordt volgens Blackrock evenwel weggewerkt door normale variaties. Samengevat zou het met andere woorden niet uitmaken of Trump dan wel Clinton de sleutels van het Witte Huis krijgt. Tenminste vanuit het standpunt van de beleggers.

President(s)	Office Control	Term Start Date	Term End Date	Total Return During 4-Year Term	Annualized Return During 4-Year Term
Herbert Hoover	Republican	3/4/1929	3/3/1933	-77.09%	-30.82%
Franklin D. Roosevelt	Democrat	3/4/1933	1/19/1937	205.48%	33.28%
Franklin D. Roosevelt	Democrat	1/20/1937	1/19/1941	-40.58%	-12.19%
Franklin D. Roosevelt	Democrat	1/20/1941	1/19/1945	28.37%	6.44%
Franklin D. Roosevelt/Harry S. Truman	Democrat	1/20/1945	1/19/1949	15.33%	3.62%
Harry S. Truman	Democrat	1/20/1949	1/19/1953	69.30%	14.05%
Dwight D. Eisenhower	Republican	1/20/1953	1/20/1957	71.63%	14.46%
Dwight D. Eisenhower	Republican	1/21/1957	1/19/1961	34.32%	7.64%
John F. Kennedy/Lyndon B. Johnson	Democrat	1/20/1961	1/19/1965	44.89%	9.70%
Lyndon B. Johnson	Democrat	1/20/1965	1/19/1969	17.38%	4.08%
Richard M. Nixon	Republican	1/20/1969	1/19/1973	16.42%	3.87%
Richard M. Nixon/ Gerald R. Ford	Republican	1/20/1973	1/19/1977	-13.31%	-3.50%
Jimmy Carter	Democrat	1/20/1977	1/19/1981	26.77%	6.10%
Ronald Reagan	Republican	1/20/1981	1/20/1985	27.50%	6.26%
Ronald Reagan	Republican	1/21/1985	1/19/1989	67.31%	13.70%
George Bush	Republican	1/20/1989	1/19/1993	72.27%	14.54%
William J. Clinton	Democrat	1/20/1993	1/19/1997	97.85%	18.57%
William J. Clinton	Democrat	1/20/1997	1/19/2001	82.98%	16.27%
George W. Bush	Republican	1/20/2001	1/19/2005	-6.62%	-1.69%
George W. Bush	Republican	1/20/2005	1/19/2009	-26.30%	-7.34%
Barack Obama	Democrat	1/20/2009	1/20/2013	90.70%	17.47%
Barack Obama	Democrat	1/21/2013	7/5/2016	50.83%	12.60%
Republican Average				16.61%	1.71%
Democrat Average				57.44%	10.83%

Source: Bloomberg, Plancorp

Barack Obama's current term is incomplete, but is still included in the average returns

Zou het een verschil maken als de president en het Congres dezelfde politieke overtuiging hebben of verschillen? Klassiek wordt er van uitgegaan dat een asymmetrische samenstelling de meest positieve impact heeft. Door een verdeling van de macht worden de slechtste instincten immers grotendeels geneutraliseerd. Die overtuiging wordt evenwel niet met feiten ondersteund. Onderzoek leert dat, op basis van waarnemingen sinds 1928, twee jaar na de verkiezingen de S&P500 gemiddeld met 16,9% is gestegen wanneer eenzelfde partij zowel de president levert als de meerderheid in beide parlementen, 15,6% wanneer de president niet dezelfde politieke signatuur heeft als beide parlementen en 5,5% wanneer beide parlementen verdeeld zijn. De ondermaatse prestatie bij een verdeeld parlement kent in de recente geschiedenis evenwel twee grote uitzonderingen. Zo steeg de S&P500 in de tweejaarsperiode na de verkiezingen van 2010 en 2012 met respectievelijk 19% en 42%.

Het is met andere woorden niet eenvoudig om voorspellingen te doen op basis van de uitkomst van de Amerikaanse verkiezingen. De uitslag van de verkiezingen pronostikeren op basis van de prestatie van de markt lijkt daarentegen iets betrouwbaarder.

- De jongste 22 presidentsverkiezingen sinds 1928 werden in 14 gevallen voorafgegaan door winstcijfers voor de aandelenmarkten in de drie maanden voor de bollekesslag.
- En in 12 van de 14 gevallen behield de zetelende president of partij de sleutel van het Witte Huis.
- In 7 van de 8 jaren waarin de aandelenmarkten in de aanloop naar de verkiezingen achteruit moesten, moest de zetelende president of partij de koffers pakken. Belangrijkste uitzonderingen op deze correlatie waren 1956, 1968 en 1980.
- Als 2016 geen uitzondering wordt, ziet het er dus naar uit dat Trump de nieuwe machtigste man van het land wordt.

Handelsakkoorden op de schop?

De soep wordt natuurlijk nooit zo heet gedronken als ze geschonken wordt, maar vast staat dat de handelsakkoorden die de VS met verschillende landen en regio's sloot ter discussie zullen staan. Bijvoorbeeld over het *Trans-Pacific Partnership* (TPP), het vrijhandelsverdrag tussen de VS en elf landen rond de Stille Oceaan, zijn zowel Clinton als Trump niet te spreken. Bovendien willen ze zoveel mogelijk banen in de VS houden of terughalen.

Zowel Clinton als Trump vinden dat handelsverdragen dat in de weg staan. Vooral de industriële werkgelegenheid in de VS is de voorbije decennia afgenomen omdat goedkopere buitenlandse werkrachten een alternatief vormden voor bedrijven. Maar ook technologische vooruitgang zorgde ervoor dat arbeiders soms (deels) overbodig werden.

Een opstoot van antiglobalisme is dus geen garantie voor de terugkeer van de industriële hoogtijden. Tenzij één van de presidentskandidaten nog van mening verandert, ziet het er dus sowieso naar uit dat het Amerikaanse internationale economisch beleid minder handelsvriendelijk zal worden.

Countries that have free-trade agreements with the United States, and the year they were approved

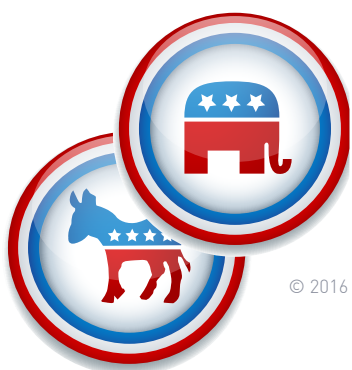


Dominican Republic, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras and Nicaragua, 2005

Potential economic impact of newest free-trade agreements

	South Korea	Colombia	Panama
Country's 2010 gross domestic product, in billions	\$1,014	\$288	\$27
Estimated annual benefit to the U.S., in billions	\$10.1-\$11.9	\$2.5	Negligible

<https://static01.nyt.com/packages/images/newsgraphics/2011/1013-trade/1013-biz-TRADE2web.jpg>



Wat als....

Clinton het haalt

Economisch scenario:

- Business as usual. Clinton zal het tijdperk van Clinton/Obama verderzetten.
- Er worden maatregelen verwacht tegen fiscale fraude, er kan een Buffett Tax komen, er komen veranderingen voor de prijzen van medicijnen en er worden onderhandelingen gestart over kleine aanpassingen aan enkele handelsakkoorden.
- Een positieve houding ten opzichte van migratie en dus een groter potentieel voor groei.
- Beperkte overheidsinvesteringen.

Financieel scenario:

- Presidentsverkiezingen hebben vanuit historisch oogpunt weinig impact op de markten.
- Er kan een beperkte impact zijn op de wisselmarkten. De dollar beweegt vooral op de golven van de Fed en die zou in de richting van een geleidelijke monetaire versoepeling neigen, wat zich in een versterking van de dollar zal vertalen.
- De obligatiemarkten zullen in het spoor van de geleidelijke versoepeling van het monetair beleid en de hogere groei richting een geleidelijke stijging van de rendementen evolueren.



Trump het haalt

Economisch scenario:

- In een eerste fase onzekerheid, wat voor een negatieve economische impact kan zorgen. De ongunstige relatie met het Congres kan bovendien voor een politieke patstelling zorgen.
- Een politiek van lagere vennootschapsbelasting in combinatie met meer overheidsinvesteringen kan tot een hogere overheidsschuld leiden.
- Er worden protectionistische maatregelen verwacht en tegenstand tegen migratie.



Financieel scenario:

- Meer volatiliteit en mogelijk een sterkere dollar als er sprake zou zijn van fiscale expansie, al zal hier toch vooral het beleid van de Fed bepalend zijn.
- Meer onzekerheid zal zich op de obligatiemarkten mogelijk in hogere rendementen vertalen.
- Diezelfde onzekerheid kan ook op de S&P wegen en ook de opkomende markten worden kwetsbaarder.

Conclusie

Uit de standpunten van de beide presidentskandidaten valt lang niet altijd a priori op te maken hoe het beleid er uiteindelijk zal uitzien. De soep wordt immers nooit zo heet gegeten dan ze wordt opgediend, maar daarbovenop dient de president ook nog rekening te houden met het congres. En daar hoeft de meerderheid niet altijd dezelfde partijkaart te hebben dan het Amerikaanse staatshoofd. Een paar weken geleden hoopten we nog dat het eerste van drie debatten tussen beide kandidaten meer duidelijkheid zou opleveren, maar dat was wat al te voorbarig. Behalve enkele oppervlakkige schermutselingen werd er niet met scherp geschoten en weinig nieuws toegevoegd aan eerder geponeerde stellingen.

Het debat van zondag 9 oktober werd al heel wat scherper gevoerd, onder meer omdat Trump zich liet ontvallen dat hij Hillary Clinton in de gevangenis zou doen belanden eens hij president zal zijn. We zagen dus een duidelijk meer cassante Trump, die door middel van rechtstreekse persoonlijke aanvallen de anti-gevoelens tegen zijn opponent aanwakkerde. Niet dat dat de peilingen lijkt te hebben beïnvloed, maar het heeft wel de aandacht weggetrokken van dat andere item. Eentje waarom Trump zich in een interview dat enkele jaren geleden werd opgenomen bijzonder vrouwonvriendelijk uitliet. Veel heeft deze nieuwe episode in de stellingenoorlog dus niet opgeleverd, waardoor het uitkijken is naar het derde en laatste debat. Dat vindt plaats op woensdag 19 oktober.

Wat mag u nog van ons verwachten?

In een tweede en laatste Bolero-focus die inzoomt op de Amerikaanse verkiezingen gaan we dieper in op waar mogelijk beleggers een concrete impact kunnen verwachten op de financiële markten. Hoe u zich met andere woorden kan positioneren, via aandelen dan wel obligaties. Of misschien wel via munten... Daarnaast zullen we ondertussen ook enkele video's met u delen, waarin enkele prominente KBC-figuren hun mening geven over actuele thema's. Niet te missen!

Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De vertoning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing..

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.