



Bolero

TOPIC



Vastgoed: trends & favorieten van KBC Securities

29 maart 2022

RESEARCH DOOR KBC SECURITIES-ANALIST WIM LEWI (KBC SECURITIES REAL ESTATE
CONFERENCE BOOK) , VOOR U SAMENGEVAT DOOR KBC SENIOR FINANCIAL ECONOMIST
TOM SIMONTS



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loop nemen.

Naar aanleiding van de jaarlijkse vastgoedconferentie van KBC Securities namen de KBC Securities-analisten de beursgenoteerde vastgoedbedrijven uit hun coverage onder de loop.

Ze zoomen uitgebreid in op enkele belangrijke trends met impact op vastgoed op de beurs: **het huidige economische klimaat, enkele maatschappelijke trends zoals ecommerce, hybride werken,... en duurzaamheid** en alle regelgeving daaromtrent. Tot slot staat KBC Securities-analist Wim Lewi stil bij hun **5 favoriete vastgoedaandelen van het moment**.

Bolero wijst u erop dat de in dit dossier vermelde koersdoelen en adviezen dateren van 24 maart 2022 en dus een momentopname zijn. Gelieve er rekening mee te houden dat die informatie intussen gewijzigd kan zijn. Voor de meest recente adviezen en koersdoelen verwijzen we u graag door naar het Bolero-platform.

Trends en favorieten uit de vastgoedsector

Naar aanleiding van de KBC Securities Real Estate Conference op 23 en 24 maart 2022 stelden de vastgoedanalisten een sectornota samen, waarin onder meer dieper wordt ingegaan op de investment cases van de bedrijven die participeren. Meer algemeen wordt ook het bredere plaatje gekaderd. De vastgoedsector wordt vandaag vanuit vier windrichtingen aangestuurd: **economie, maatschappelijke trends, ESG en de regelgeving daaromtrent**. We geven tekst en uitleg en onthouden u daarbij zeker niet **de 5 favorieten van KBC Securities in de vastgoedsector** van het moment.

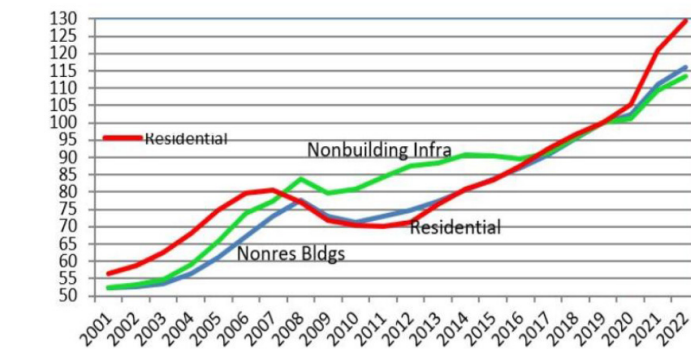
Vier windrichtingen

De vastgoedsector wordt vandaag vanuit vier windrichtingen aangestuurd.

Economie

- Uiteraard heeft niemand een duidelijk idee over **de lengte van de oorlog in Oekraïne** en **de impact ervan op de macro-omgeving** voor de verschillende vastgoedsegmenten. De vastgoedmarkt werd al door de meeste van deze factoren beïnvloed nog voordat de Russische troepen de grenzen van Oekraïne overschreden. Het conflict versnelt echter bepaalde trends. KBC Securities is ervan overtuigd dat de fall-out en de repercussies een **langetermijnpact** zullen hebben **op de ramingen voor de komende paar jaar**.
- **Kosteninflatie** (en beschikbaarheid van middelen) is de grootste zorg in een recente enquête onder vastgoedprofessionals in Europa. De inflatie was al aan het stijgen als gevolg van problemen met de toeleveringsketen in 2021. De **hogere bouwkosten** reflecteren prijsstijgingen van grondstoffen, energie en arbeid en treffen de ontwikkelingsactiviteit, maar komen wel **ten goede aan de huurinkomsten en de waardering van de activa**. Huurcontracten worden in alle segmenten namelijk geïndexeerd. De meeste ontwikkelaars hebben de

RESIDENTIAL
CONSTRUCTION COST INFLATION



Source: Construction Analytics

bouwkosten voor projecten met een looptijd van 6-12 maanden afgedekt.

- **Rentevoeten:** De centrale banken **verstrakken hun monetaire beleid** omdat de inflatie niet zo voorbijgaand is geweest als zij hadden verwacht. Bijkomende inflatiepieken zouden de centrale banken ertoe kunnen dwingen om nog sneller op te treden, zodat de rentevoortzichten eerder moeilijk zijn om in te schatten. **Stijgende rentetarieven** hebben alleszins **een beperkt effect op de vastgoedfinanciën**, omdat de schulden voor de eerstvolgende jaren grotendeels zijn afgedekt. De lage rentevoeten sluisden in het verleden ook investeringen naar rendabele reële activa, maar een sterke stijging van de rentevoeten riskeert om deze instroom om te keren.
- **Economische groei:** Een **recessie in Europa is waarschijnlijker** geworden naarmate het conflict in Oekraïne langer aanhoudt. KBC Securities verwacht vooralsnog niet dat het conflict zich zal uitbreiden tot buiten de grenzen van Oekraïne en tot op NAVO-grondgebied. Toch voorspelt de inflatie in combinatie met de stijgende rente niet veel goeds voor de economische groei. Een recessie zal **gevolgen hebben voor de investeringsbudgetten, de bezettingsgraad en de huurprijzen** in alle segmenten.
- **Consumentenvertrouwen:** Deze macrovariabele is relevanter voor het residentiële en commerciële segment, hoewel het een impact kan hebben op alle segmenten als het sterk daalt en over een langere periode.

Maatschappelijke trends

Bovenop de economische factoren, zijn er nog enkele maatschappelijke trends die een invloed uitoefenen op de vastgoedsector.

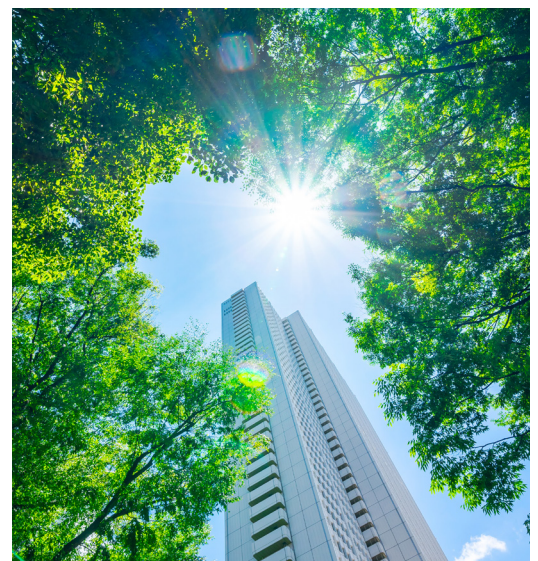
- De **energietransitie** is een megatrend die alle segmenten raakt en de bouwkosten doet stijgen, maar ook **nieuwe inkomstenstromen** genereert uit hernieuwbare energie. De subsidies om deze transitie mogelijk te maken, zijn onderdeel van een politiek debat.
- **Post-Covid:** De versoepeling van de sanitaire maatregelen zal bepaalde gewoonten die tijdens de pandemie werden opgelegd, normaliseren. De handels- en kantoorsector zal geen extra bezoekers aantrekken, maar de situatie van vóór de pandemie zal niet volledig worden hersteld.
- **Toeleveringsketen:** Tekorten aan onderdelen hebben geleid tot **een nieuw evenwicht in de toeleveringsketen**, die **dichter bij de consument** is komen te liggen. De nearshoring van de productie en de concentratie van magazijnen met synergievoordelen voor automatisatie komt de logistieke sector ten goede. Het multichannel retailmodel heeft tot slot ook gevolgen voor de traditionele toeleveringsketen van de detailhandel.

- **E-commerce:** De pandemie heeft het online winkelen en de investeringen in distributieknooppunten versneld. De laatste tijd zijn investeringen in de **last-mile delivery**, dicht bij dichtbevolkte gebieden, de groeimotor. Ook sommige regio's in Centraal- en Oost-Europa zijn hun achterstand op het gebied van online winkelen aan het inlopen.
- **Demografie:** Vergrijzing en wonen in de stad zijn demografische trends die van invloed zijn op het segment **gezondheidszorg en woningen**. Ook **betaalbaarheid** is een thema geworden voor de zorgpatiënten en huizenkopers. De dagprijzen voor verzorgingshuizen zijn gemaximeerd, terwijl de exploitanten te maken hebben met stijgende rekeningen en onder druk kunnen komen te staan om de huur te betalen, terwijl huizenkopers in de huurmarkt worden geduwd omdat de huizenprijzen buiten bereik liggen.
- **Herbestemming:** Nu de **leegstand** bij winkels en kantoren in de binnenstad is toegenomen, is herbestemming een trend geworden die de komende jaren zal aanhouden naarmate de markt zich aanpast aan een post-covidsituatie.

ESG

Vastgoed is een belangrijke bron van **CO2-emissies**. Wereldwijd bedroeg de CO2-uitstoot in de vastgoedsector **11,7 gigaton in 2020**, een daling ten opzichte van het niveau van 2015 die deels wordt toegeschreven aan de verminderde energievraag als gevolg van de COVID-19-pandemie. Deze daling zal naar verwachting van korte duur zijn met een opleving in 2021 wanneer de economieën herstellen van de pandemie, aldus het Milieuprogramma van de Verenigde Naties (UNEP). Wanneer de emissies van de bouwsector worden meegerekend, is de sector in 2020 goed voor **37% van de wereldwijde energiegerelateerde CO2-emissies** en voor **36% van het energieverbruik**. Bovendien wordt verwacht dat het mondiale gebouwenbestand aanzienlijk zal groeien, het IEA voorspelt **een toename van 75% van het vloeroppervlak** tussen 2020 en 2050, waarbij het grootste deel van de groei in opkomende en ontwikkelingslanden plaats zal vinden (ongeveer 80%).

Vastgoed is een **zeer energie- en koolstofintensieve sector**, die wereldwijd verantwoordelijk is voor 37% van alle energiegerelateerde CO2-emissies. Europa is geen uitzondering op deze wereldwijde trend: gebouwen zijn de grootste energieverbruikers en verantwoordelijk voor bijna 40% van het energieverbruik en 36% van de broeikasgasemissies in Europa, voornamelijk als gevolg van bouw, gebruik, renovatie en sloop. Bijna **75% van het gebouwenbestand is energie-inefficiënt**, wat betekent dat een groot deel van de gebruikte energie verloren gaat. Bovendien wordt momenteel slechts



1% van het totale gebouwenpark in de EU jaarlijks gerenoveerd. Het aandeel van de renovaties daalt verder tot slechts 0,2% wanneer alleen de “ingrijpende renovaties” worden meegerekend die het energieverbruik met minimaal 60% verminderen. Aangezien in 2050 meer dan 85% van het huidige gebouwenpark in de EU nog overeind zal staan, zijn deze inspanningen ontoereikend en zal dit waarschijnlijk een grote uitdaging voor de sector blijken te zijn. Tegen 2030 moet **60% van de vermindering van broeikasgasemissie in de bouwsector plaatsvinden** om de EU-doelstellingen inzake netto nul te halen.

De doelstellingen van de EU om tegen 2050 een **netto-nuluitstoot** te bereiken en tegen 2030 de uitstoot met 55% te verminderen, zijn **bij het huidige renovatietempo erg moeilijk haalbaar** en dus is er intensivering nodig. Het koolstofarm maken van vastgoed is niettemin mogelijk met de huidige technologieën, maar zal hoge jaarlijkse investeringen vergen voor zowel residentieel als commercieel vastgoed. Voor het Internationaal Energieagentschap (IEA) is er “op korte termijn overheidsbeleid nodig om koolstofvrije gebouwen de norm te maken bij renovaties en in de bouw”. De EU nam al het voortouw via haar **renovatiegolfstrategie als onderdeel van de Green Deal**, de richtlijn energieprestatie gebouwen (EPBD), de richtlijn energie-efficiëntie en de richtlijn hernieuwbare energie.

De ontkolingsstrategie voor de vastgoedsector moet daarom driedig zijn:

1. Vermindering van de energievraag
2. Ontkoling van de energievoorziening
3. Aanpak van de in bouwmaterialen opgeslagen belichaamde koolstof.

Dat zal worden aangedreven door **elektrificatie en energie-efficiëntie**, waarbij digitalisering en slimme controles een belangrijke rol zullen spelen. Het IEA stelt dat deze drijvende krachten in 2050 bijna 70% van de emissiereductie in gebouwen voor hun rekening kunnen nemen.

Voor de verwarming van gebouwen ziet het IEA een belangrijke rol weggelegd voor **hoogefficiënte elektrische warmtepompen**, die de gemiddelde nuttige verwarmingsintensiteit met 75% doen dalen en tegen 2050 in de helft van de vraag zullen voorzien. Andere technologieën met een aanzienlijk aandeel in het nul-emissiescenario voor 2050 zijn bio-energieboilers, thermische zonne-energie (voor het verwarmen van water) en stadsverwarming in stedelijke centra.

Aan deze uitdaging hangt **een prijskaartje**. Geschat wordt dat alleen al in de Europese Unie (EU-27) tot 2050 jaarlijks 243 miljard euro moet worden geïnvesteerd, voornamelijk in ingrijpende renovaties. Het grootste deel van de investeringsmogelijkheid zal in de woonsector liggen (179 miljard euro per jaar), terwijl 64 miljard euro per jaar nodig zou zijn voor de renovatie van niet-residentieële gebouwen. In het licht van de COVID-19-herstelpakketten en de behoefte aan

grondige renovaties tot groene gebouwen, heeft de EU een stimuleringspakket van 90 miljard euro gepland. Het huidige investeringstempo is ontoereikend om tegen 2050 een netto-nuluitstoot te bereiken.

De conclusie luidt dat **op korte termijn overheidsbeleid nodig** is om ervoor te zorgen dat koolstofvrije gebouwen de norm worden voor renovaties en nieuwbouw. In dat verband heeft de EU, naast ambitieuze doelstellingen, ook beleid ingevoerd om haar gebouwenpark koolstofvrij te maken. Zij neemt het voortouw met de renovatiegolfstrategie als onderdeel van de Green Deal, de richtlijn inzake energie-efficiëntie, de richtlijn inzake hernieuwbare energie en de richtlijn inzake energieprestaties van gebouwen (EPBD), die in het volgende hoofdstuk verder zal worden besproken.

Regelgeving

De Europese Renovatiegolfstrategie (REPG) is erop gericht om **de renovatiecijfers in de komende tien jaar te verdubbelen**, de emissies te verminderen en economische groei te realiseren. Die strategie vormt de kern van de Green Deal van de EU en is toonaangevend voor het koolstofarm maken van de vastgoedsector. Het is een **dubbele groeistrategie** met de ambitie om zowel energiewinst als economische groei te realiseren. Het voornaamste doel is om de renovatiecijfers in de komende 10 jaar te verdubbelen en de uitstoot te verminderen. Dat kan resulteren in 35 miljoen gerenoveerde gebouwen tegen 2030 en tot 160.000 extra groene banen in de bouwsector.

- **Nieuwe gebouwen** - De herziene REPG scherpt de bouwvoorschriften voor nieuwe gebouwen aan. Naast de eis dat alle nieuwe gebouwen vanaf 2021 bijna-nul-gebouwen moeten zijn, heeft de Commissie nu als richtlijn ingevoerd dat alle nieuwe gebouwen **vanaf 2030 netto-nul-emissiegebouwen** moeten zijn. Nul-nul-gebouwen verbruiken weinig energie, worden zoveel mogelijk aangedreven door hernieuwbare energiebronnen, hebben geen emissies van fossiele brandstoffen ter plaatse en geven hun aardopwarmingsvermogen aan op hun EPC, rekening houdend met hun emissies tijdens hun volledige levensduur.
- **Renovaties** - De EU mikt erop om **15% van het slechtst presterende gebouwenpark te moderniseren**, wat betekent dat tegen 2027 alle niet voor bewoning bestemde gebouwen moeten worden opgewaardeerd van EPC G tot ten minste EPC F. De invoering van een "gebouwenpaspoort", met een stappenplan voor langetermijnrenovatie op basis van een energieaudit ter plaatse, zal toegang geven tot informatie en de kosten voor de consument verlagen.
- **Koolstofvrije verwarming en koeling tegen 2040** - Nationale renovatieplannen voor gebouwen zullen volledig worden geïntegreerd in de nationale energie- en klimaatplannen. Die zullen stappenplannen moeten omvatten om tegen 2040

geleidelijk **een einde te maken aan het gebruik van fossiele brandstoffen** voor verwarming en koeling, wat betekent dat de directe emissies van het gebouwenbestand met ongeveer 80-89% moeten dalen. Bovendien mogen vanaf 2027 geen financiële stimulansen meer worden gegeven voor de installatie van verwarmingsketels op fossiele brandstoffen en krijgen de lidstaten de wettelijke mogelijkheid om fossiele brandstoffen in gebouwen te verbieden.

- **EPC (energieprestatiecertificaat)** - De verplichting om over een energieprestatiecertificaat te beschikken wordt uitgebreid tot gebouwen die een ingrijpende renovatie ondergaan, gebouwen waarvoor een huurcontract wordt vernieuwd en alle openbare gebouwen.
- **Oplaainfrastructuur voor elektrische voertuigen** - eis om oplaainfrastructuur voor elektrische voertuigen uit te rollen in woon- en bedrijfsgebouwen en om fietsparkeerruimte te bevorderen.

Sectoroverzicht

Hieronder volgt een overzicht van de vastgoedsector die wordt opgevolgd door KBC Securities:

MAJOR INDICATORS, PRICES OF 21/03/22, FY21 RATIOS

Name	Segment	Price	Target	Upside	Rating	Mcap	NTA ps	P/NTA	DIV ps	Div%
Shurgard	Storage	53.7	54.0	1%	Buy	4,776	28.7	187%	1.17	2.2%
Ascencio	Retail	49.4	51.0	3%	Hold	326	57.4	86%	4.63	9.4%
Qrf City Retail	Retail	11.4	13.5	18%	Buy	84	15.8	72%	0.80	7.0%
Retail Estates	Retail	73.1	76.0	4%	Buy	926	66.4	110%	4.50	6.2%
Home Invest BE	Residential	120.0	132.0	10%	Accumulate	395	98.5	122%	5.05	4.2%
Xior	Residential	50.0	60.0	20%	Buy	1,389	37.9	132%	1.39	2.8%
Nextensa	Offices	71.2			NOT RATED	712			5.25	7.4%
Befimmo	Offices	47.4			NOT RATED	1,346			2.25	4.7%
Intervest O&W	Logistics	27.2	33.0	21%	Buy	442	24.9	109%	1.71	6.3%
Montea	Logistics	114.2	130.0	14%	Hold	1,852	62.6	182%	3.00	2.6%
WDP	Logistics	37.9	40.0	6%	Hold	6,970	20.1	188%	0.88	2.3%
Aedifica	Health	110.5	133.0	20%	Accumulate	4,012	76.1	145%	3.40	3.1%
Care Property Inv	Health	23.8	38.0	60%	Buy	640	20.6	115%	0.87	3.7%
Cofinimmo	Health	125.5	150.0	20%	Buy	5,415	106.4	118%	6.00	4.8%
Atenor	Developer	59.0	64.0	8%	Hold	415			2.52	4.3%
Immobel	Developer	75.1	80.0	7%	Buy	749			3.05	4.1%
VGP	Developer	231.0	265.0	15%	Accumulate	5,058			3.65	1.6%

Source: KBC Securities

Name	Segment	EPS	PE21	GIY%	Debt ratio	LTV ratio	Net Debt /REBIT	Cost of Debt%	Debt Durat.	Occupancy
Shurgard	Storage	1.48	36.2	6.7%	0.25	0.17	3.38	2.1%		88%
Ascencio	Retail	4.63	10.7	7.1%	0.48	0.47	8.87	1.9%	3.7	96%
Qrf City Retail	Retail	0.96	11.8	4.7%	0.50	0.57	13.03	1.7%	2.4	98%
Retail Estates	Retail	4.97	14.7	6.5%	0.52	0.52	10.39	2.1%	4.0	97%
Home Invest BE	Residential	4.95	24.2	3.6%	0.53	0.54	0.19	1.5%	4.0	95%
Xior	Residential	1.80	27.8	3.7%	0.48	0.46	15.54	1.6%	4.1	98%
Nextensa	Offices							1.8%		92%
Befimmo	Offices							2.0%	4.9	95%
Intervest O&W	Logistics	1.74	15.6	5.5%	0.45	0.43	9.85	1.8%	4.1	94%
Montea	Logistics	3.75	30.5	3.7%	0.39	0.38	8.21	1.9%	4.2	100%
WDP	Logistics	1.10	34.4	2.9%	0.38	0.38	8.59	2.0%	4.3	99%
Aedifica	Health	4.35	25.4	5.5%	0.43	0.42	10.69	1.6%	5.7	100%
Care Property Inv	Health	1.06	22.4	4.0%	0.47	0.47	11.99	1.9%	6.7	92%
Cofinimmo	Health	7.15	17.6	4.3%	0.44	0.45	10.56	1.1%	5.0	98%
Atenor	Developer	5.71	10.3							
Immobel	Developer	9.25	8.1							
VGP	Developer	31.58	7.3							

Source: KBC Securities

De 5 favorieten van KBC Securities

We lieten KBC Securities-analist Wim Lewi vijf favorieten kiezen in de vastgoedsector en daarbij kregen we **Care Property Invest, Intervest Offices & Warehouses, Xior, Aedifica en Shurgard voorgeschoteld**. We zetten de investment cases van deze bedrijven hieronder op een rijtje.



Care Property Invest - “Kopen”, 38 euro koersdoel

ISIN-code: BE0974273055

KBC Securities is positief over **REIT's in de gezondheidszorg** en beschouwt de activa waarin zij investeren als essentieel voor de samenleving. Onze analist ziet op lange termijn **een door demografische factoren gestuwde groei van de vraag** naar deze activa. De winstvooruitzichten zijn zeer goed voor een zuivere investeerder in zorgvastgoed die huurinkomsten genereert uit meestal triple net-contracten in een niet-cyclische markt. De huidige koers van Care Property Invest weerspiegelt **een duidelijke korting ten opzichte van sectorgenoot Aedifica**, dat wordt verhandeld tegen een geschat impliciet rendement van 4,0% voor boekjaar 2021. Bij een vergelijkbaar impliciet rendement zou CP Invest dichterbij 38 euro noteren. KBC Securities meent dat de marktwaardering de reële waarde van de financiële-leasevorderingen onvoldoende reflecteert.



Intervest O&W - “Kopen”, 33 euro koersdoel

ISIN-code: BE0003746600

KBC Securities verwacht dat **de winst in de toekomst stabiel** zal zijn. Ondanks de risicovermindering van de onderneming is het impliciete rendementsverschil in de afgelopen tien jaar toegenomen. Daarom ziet onze analist Intervest als een **uitstekende waardespeler**. Katalysatoren zijn onder meer de aankondiging van een verhuurplan voor GGL, de verkoop van bepaalde kantoren, de herverhuur van het Galapagos-gebouw en meer informatie over een mogelijke herbestemming van het PwC-gebouw (toekomstige “Greenhouse Woluwe Garden”).



Xior - “Kopen”, 60 euro koersdoel

ISIN-code: BE0974288202

KBC Securities is van mening dat de covid-19-pandemie **de positie van de activaklasse studentenwoningen als een echt woonalternatief** heeft bewezen. De impact op de bezettingsgraad was zeer beperkt, mede door de grote positie van het bedrijf in Nederland, waar een structureel tekort is aan betaalbare woningen voor studenten en jonge professionals. Ook in België bleef de **bezettingsgraad op een hoog niveau**. Het academiejaar 21/22 betekent een terugkeer naar het “normaal” en de vraag naar studentenhuysvesting in Europa bevindt zich op een pre-pandemie

niveau. Voor KBCS is het **management zeer ondernemend** en zal het kansen blijven aangrijpen om te groeien door overnames en de (her)ontwikkeling van aantrekkelijk gelegen activa. De onzekerheden op de kantorenmarkt zouden extra kansen kunnen bieden.



Aedifica - “Opbouwen”, 133 euro koersdoel

ISIN-code: BE0003851681

Aedifica heeft bewezen sterk te kunnen groeien door **een mix van interne ontwikkelingen en fusies en overnames**. Het management heeft hierin een **zeer solide track record** opgebouwd. Daarnaast heeft het bedrijf een uitstekende reputatie op de internationale kapitaalmarkten en doet het regelmatig een beroep op ECM (Equity Capital Markets) en DCM (Debt Capital Markets) om zijn groei te financieren. De winstvooruitzichten zijn uitstekend voor **een pure speler in het zorgvastgoed met solide fundamentals in een niet-cyclische markt**. De demografische ontwikkelingen zijn gunstig voor de toekomstige vraag naar de essentiële woonzorgactiva voor ouderen. Hoewel de concurrentie voor activa sterk is, blijft het bedrijf **investeringsmogelijkheden vinden** die boven deze gewogen gemiddelde kapitaalkosten renderen. Onze analist ziet Aedifica als een van de belangrijkste consolidators van de vastgoedmarkt voor woonzorgcentra in de EU, met verdere groei in het verschiet. Het uitrollen van de vaccinatieprogramma's in de EU ondersteunt de business case, aangezien de druk op woonzorgexploitanten zou moeten afnemen.



Shurgard - “Kopen”, 54 euro koersdoel

ISIN-code: LU1883301340

Als een natuurlijke consolidator in een onderbezette markt is **het groeipotentieel van Shurgard enorm**. KBC Securities is gecharmeerd door **de schaalvoordelen**, de **stijgende inkomsten** uit klanten en **de voortdurende digitalisering** van de activiteiten. Ondanks het groeipotentieel vindt onze analist Shurgard **een defensief aandeel**. Het risico van overaanbod op de markt is laag en de coronacrisis lijkt weinig invloed te hebben gehad. Shurgard is goed gepositioneerd om elke (afnemende) storm te doorstaan. De markt is momenteel echter bezig met het verwerken van de gevolgen van hogere rentetarieven voor vastgoedaandelen, nu de Amerikaanse centrale bank FED zich realiseert dat ze te zelfgenoegzaam is geweest over de inflatie. Hoewel Shurgard een groot deel van de huidige inflatiepiek kan recupereren, weegt **de geldstroom uit obligatieproxy-aandelen momenteel op het sentiment**.

Disclaimer

Deze publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero) wordt uitsluitend ter informatie verstrekt en is niet bedoeld als een specifiek en persoonlijk beleggingsadvies, een aanbieding of een uitnodiging tot een aanbieding, om de hierin vermelde financiële producten te kopen of te verkopen, noch onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied.

De dienstverlening die Bolero verschaft, is niet op beleggingsadvies gebaseerd. Bolero is het orderuitvoeringsplatform van KBC Bank N.V. waarmee transacties in 'niet-complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) doorgaan op basis van 'loutere uitvoering' ("execution only"). Bolero voert geen 'passendheidstoetsing' uit bij transacties in niet-complexe financiële producten. De belegger die van deze dienstverlening gebruik maakt, beschikt dus niet over de bescherming van de toepasselijke gedragsregels. Transacties in 'complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) kunnen pas uitgevoerd worden na een succesvolle passendheidstoetsing. Transacties via Bolero gebeuren altijd op initiatief van de belegger.

Bij het uitvoeren en/of doorgeven van transacties van beleggers houdt Bolero geen rekening met de daarmee verband houdende fiscale, juridische of boekhoudkundige aspecten van deze transacties, verstrekt zij geen advies met betrekking tot dergelijke aspecten en kan zij daarvoor derhalve niet aansprakelijk worden gesteld.

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

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

Dit dossier is gebaseerd op een publicatie van Wim Lewi, analist bij KBC Securities, gereguleerd door de Belgische financiële toezichthouder FSMA. Meer informatie rond de oorspronkelijke publicatie vindt u op www.kbcsecurities.com/disclosures. Op de coverpagina van dit dossier leest u wie verantwoordelijk is voor de samenvatting ervan.