



Bolero

TOPIC



Le secteur de l'immobilier

Tendances et favoris de KBC Securities

31 mars 2022

RECHERCHE ANALYSTE KBC SECURITIES WIM LEWI (KBC SECURITIES REAL ESTATE CONFERENCE BOOK), RESUMÉ POUR VOUS PAR SR FINANCIAL ECONOMIST TOM SIMONTS



Dans ses TOPICS, **Bolero** approfondit un sujet de bourse spécifique comme une introduction en bourse, une fluctuation des prix du pétrole, mais il peut également s'agir d'un indice ou d'un secteur spécifique qu'il passe au peigne fin.

L'immobilier reste un **secteur prisé** auprès des investisseurs belges qui mérite d'être analysé en raison des nombreuses tendances et des facteurs économiques actuels. À la suite de leur conférence annuelle sur l'immobilier, les analystes de KBC Securities ont préparé un large aperçu du secteur.

Quelle est l'influence de la hausse de **l'inflation et des taux d'intérêt** ? Quel impact **les tendances** sociétales telles que la transition énergétique, l'e-commerce... ont-elles ? Qu'en est-il de l'accent mis sur l'ESG ou la **durabilité** ? Nos analystes ont pris le temps de s'attarder sur chacune de ces tendances, et ont énuméré ensuite leurs **5 valeurs immobilières préférées** du moment.

Attention: Les objectifs de cours et recommandations mentionnés dans ce dossier datent du 31/03/2022 et reflètent l'opinion de l'analyste à la date mentionnée. Veuillez noter que ces informations peuvent avoir changé au moment où vous lisez la publication. Pour tous les objectifs de cours et recommandations les plus récentes, rendez-vous sur la plateforme Bolero.

Tendances et favoris du secteur immobilier

À l'occasion de la « KBC Securities Real Estate Conference » des 23 et 24 mars 2022 derniers, les analystes immobiliers ont compilé une note sectorielle dans laquelle ils se sont entre autres penchés sur les *investment cases* des entreprises participantes. De manière plus générale, ils y brossent également un tableau plus large. Aujourd'hui, le secteur immobilier est animé par quatre forces directrices: **l'économie, les tendances sociétales, l'ESG et la réglementation qui l'entoure**. Nous vous présentons notre analyse ainsi que les **cinq favoris de KBC Securities dans le secteur immobilier**.

Quatre forces directrices

Aujourd'hui, le secteur de l'immobilier est animé par quatre forces directrices.

Économie

Bien évidemment, personne n'ad' idée précise quant à la **durée de la guerre en Ukraine** et de **l'impact macroéconomique** sur les différents segments de l'immobilier. Si le marché immobilier était déjà influencé par la plupart de ces facteurs avant même que les troupes russes ne franchissent les frontières de l'Ukraine, le conflit accélère certaines tendances. KBC Securities estime que les retombées auront un **impact à long terme sur les estimations pour les prochaines années**.

- **L'inflation des coûts** (et la disponibilité des moyens) est la préoccupation majeure du secteur, selon une récente enquête menée auprès des professionnels de l'immobilier en Europe. L'inflation avait déjà été dopée par les problèmes de la chaîne d'approvisionnement en 2021. La **hausse des coûts de construction** est le reflet de l'augmentation des prix des matières premières, de l'énergie et de la main-d'œuvre et affecte l'activité de promotion, mais elle **profite aux revenus locatifs et à la valorisation des actifs**. Les baux sont en effet indexés dans tous les segments. La plupart des promoteurs ont couvert les coûts de construction pour les projets d'une durée de 6 à 12 mois.
- **Taux d'intérêt**: Les banques centrales **resserrent leur politique monétaire** parce que l'inflation n'est pas aussi transitoire qu'elles l'avaient prévu. De nouveaux pics d'inflation pourraient les contraindre à intervenir encore plus rapidement, de sorte qu'il est assez difficile de prévoir l'évolution des taux. La **hausse des taux d'intérêt** a en tout cas un **effet limité sur les finances du secteur immobilier**, car les dettes sont largement couvertes pour les prochaines années. Par le passé, les faibles taux d'intérêt ont également canalisé les investissements vers des actifs réels rentables, mais une forte hausse des taux risque d'inverser cet afflux.

RESIDENTIAL CONSTRUCTION COST INFLATION



Source: Construction Analytics

- **Croissance économique:** Une **récession en Europe devient plus probable** à mesure que le conflit en Ukraine se prolonge. Pour l'heure, KBC Securities ne s'attend pas à ce que le conflit s'étende au-delà des frontières de l'Ukraine et gagne le territoire de l'OTAN. L'inflation combinée à la hausse des taux d'intérêt n'est cependant pas de bon augure pour la croissance économique. Une récession **affectera les budgets d'investissement, les taux d'occupation** et les **loyers** dans tous les segments.
- **Confiance des consommateurs:** Cette variable macroéconomique s'avère davantage pertinente pour les segments résidentiel et commercial, bien qu'elle puisse avoir un impact sur tous les segments si son fléchissement est marqué et prolongé.

Tendances sociétales

Outre les facteurs économiques, certaines tendances sociétales influencent le secteur immobilier.

- La **transition énergétique** est une mégatendance qui touche tous les segments et augmente les coûts de construction, mais génère également de **nouveaux flux de revenus** liés aux énergies renouvelables. Les subventions destinées à rendre cette transition possible font partie d'un débat politique.
- **Post-Covid:** L'assouplissement des mesures sanitaires permettra de normaliser certaines habitudes imposées pendant la pandémie. Le secteur du commerce et des bureaux n'attirera pas de visiteurs supplémentaires, mais il n'y aura pas de retour à la situation antérieure à la pandémie.
- **Chaîne d'approvisionnement:** Les pénuries de composants ont engendré **un nouvel équilibre de la chaîne d'approvisionnement**, qui s'est **rapprochée du consommateur**. Le *nearshoring* de la production et la concentration d'entrepôts présentant des avantages synergiques pour l'automatisation

profitent au secteur de la logistique. Enfin, le modèle retail multicanal affecte également la chaîne d'approvisionnement traditionnelle du commerce de détail.

- **E-commerce:** La pandémie a accéléré les achats en ligne et les investissements dans les centres de distribution. Récemment, les investissements dans la **livraison du dernier kilomètre**, plus proche des zones densément peuplées, ont été le moteur de la croissance. Certaines régions d'Europe centrale et orientale sont également en train de combler leur retard dans le commerce en ligne.
- **Démographie:** Le vieillissement et l'urbanisation sont des tendances démographiques qui affectent le segment des **soins de santé et du logement**. L'**accessibilité financière** est également devenue un thème pour les patients et les acheteurs de logements. Les tarifs journaliers des maisons de soins sont plafonnés, alors que les exploitants doivent faire face à des factures en hausse et peuvent être mis sous pression pour le paiement du loyer, tandis que les acheteurs sont poussés vers le marché locatif parce que les prix des maisons sont inaccessibles.
- **Réaffectation:** Avec l'augmentation du taux de vacance dans les magasins et les bureaux des centres-villes, la réaffectation est une tendance qui va se poursuivre dans les années à venir, à mesure que le marché s'adapte à la situation post-Covid.

ESG

L'immobilier est une source importante d'émissions de CO₂. Les émissions mondiales de CO₂ dans le secteur de l'immobilier se chiffrent à 11,7 gigatonnes pour 2020, soit une baisse par rapport au niveau de 2015 en partie attribuable à la réduction de la demande d'énergie consécutive à la pandémie de COVID-19. Selon le Programme des Nations unies pour l'Environnement (PNUE), cette diminution devrait être de courte durée avant un rebond en 2021, avec le redressement des économies post-Covid. Si l'on inclut les émissions du secteur de la construction, le secteur représente **37% des émissions mondiales de CO₂ liées à l'énergie et 36% de la consommation d'énergie** en 2020. En outre, le parc immobilier mondial devrait connaître une croissance considérable. L'AIE prévoit **une augmentation de 75% de sa superficie** entre 2020 et 2050, la majeure partie de cette croissance concernant les pays émergents et en développement (environ 80%).

L'immobilier est un **secteur à forte intensité d'énergie et de carbone**, responsable de 37% de l'ensemble des émissions de CO₂ liées à l'énergie dans le monde. L'Europe ne fait pas exception à cette tendance mondiale: les bâtiments sont les plus gros consommateurs d'énergie et sont responsables de près de 40% de la consommation d'énergie et de 36% des émissions de gaz à effet de serre en Europe, principalement en raison de la construction, de l'utilisation, de la rénovation et de la démolition. Près de 75% du parc immobilier est inefficace sur le plan énergétique, ce qui signifie qu'une grande partie de l'énergie utilisée est perdue. En

outre, seul 1% du parc immobilier total dans l'UE est actuellement rénové chaque année. La **part des rénovations diminue encore** pour atteindre seulement 0,2% lorsque seules les 'rénovations majeures' qui réduisent la consommation d'énergie d'au moins 60% sont prises en compte. Étant donné que plus de 85% du parc immobilier actuel de l'UE sera encore debout en 2050, ces efforts sont insuffisants et constitueront probablement un défi majeur pour le secteur. D'ici 2030, **60% des réductions des émissions de gaz à effet de serre** doivent être effectuées **dans le secteur de la construction** pour atteindre les objectifs zéro émission nette de l'UE.

Les objectifs de l'UE de zéro émission nette d'ici 2050 et de réduction des émissions de 55% d'ici 2030 sont **très difficiles à atteindre** au **rythme actuel de rénovation**, d'où la nécessité d'une intensification. La décarbonation de l'immobilier est néanmoins possible avec les technologies actuelles, mais elle nécessitera des investissements annuels élevés, pour les propriétés tant résidentielles que commerciales. Pour l'Agence internationale de l'énergie (AIE), 'des politiques publiques sont nécessaires à court terme pour faire des bâtiments zéro carbone la norme dans les rénovations et la construction'. L'UE a déjà pris les devants avec sa stratégie 'vague de rénovation' dans le cadre du **Green Deal**, la directive sur la performance énergétique des bâtiments (DPEB), la directive sur l'efficacité énergétique et la directive sur les énergies renouvelables.

La **stratégie de décarbonation** du secteur immobilier doit donc être triple:

1. Réduction de la demande d'énergie
2. Décarbonation de l'approvisionnement en énergie
3. Gestion du problème du carbone incorporé stocké dans les matériaux de construction.

L'électrification et l'efficacité énergétique en seront les moteurs, la numérisation et les contrôles intelligents jouant un rôle important. Selon l'AIE, ces moteurs pourraient être à l'origine de près de 70% des réductions d'émissions dans les bâtiments d'ici 2050.

Pour le **chauffage des bâtiments**, l'AIE prévoit un rôle important pour les **pompes à chaleur électriques à haut rendement**, qui réduisent l'intensité en chauffage utile moyenne de 75% et couvriront la moitié de la demande d'ici 2050. Les boilers bioénergétiques, l'énergie solaire thermique (pour le chauffage de l'eau) et le chauffage urbain dans les centres urbains sont d'autres technologies qui occupent une place importante dans le scénario zéro émission pour 2050.

Ce défi a un **prix**. Selon les estimations, dans la seule Union européenne (UE-27), 243 milliards d'euros devraient être investis chaque année jusqu'en 2050, principalement dans des rénovations majeures. L'essentiel des possibilités d'investissement se situera dans le secteur résidentiel (179 milliards d'euros par

an), tandis que 64 milliards d'euros par an seront nécessaires pour la rénovation des bâtiments non résidentiels. Compte tenu des mesures de relance COVID-19 et de la nécessité de les rénover en profondeur pour en faire des bâtiments écologiques, l'UE a prévu un plan de relance de 90 milliards d'euros. Le rythme actuel des investissements est insuffisant pour parvenir à zéro émission nette d'ici 2050.

En conclusion, **des politiques gouvernementales sont nécessaires** à court terme pour faire en sorte que les bâtiments zéro carbone deviennent la norme pour les rénovations et les nouvelles constructions. Dans ce contexte, outre des objectifs ambitieux, l'UE a également introduit des politiques visant à décarboner son parc immobilier. Elle prend l'initiative avec la stratégie 'vague de rénovation' dans le cadre du Green Deal, la directive sur l'efficacité énergétique, la directive sur les énergies renouvelables et la directive sur la performance énergétique des bâtiments (DPEB), qui sera examinée plus en détail dans le chapitre suivant.

Réglementation

La stratégie européenne pour une vague de rénovation (REPG) vise à **doubler les taux de rénovation au cours de la prochaine décennie**, à réduire les émissions et à assurer la croissance économique. Cette stratégie est au cœur du Green Deal de l'UE et ouvre la voie à la décarbonation du secteur immobilier. Il s'agit d'une **stratégie de croissance double** dont l'ambition est de réaliser à la fois des gains énergétiques et une croissance économique. L'objectif principal est de doubler les taux de rénovation et de réduire les émissions au cours des dix prochaines années. Cela pourrait se traduire par 35 millions de bâtiments rénovés d'ici 2030 et par 160 000 emplois verts supplémentaires dans le secteur de la construction.

- **Nouveaux bâtiments** - La directive REPG révisée renforce les règles de construction pour les nouveaux bâtiments. En plus de l'exigence selon laquelle tous les nouveaux bâtiments doivent être des bâtiments à émissions quasi nulles à partir de 2021, la Commission a maintenant introduit une directive selon laquelle tous les nouveaux bâtiments doivent être des bâtiments zéro émission nette à partir de 2030. Les bâtiments zéro émission consomment peu d'énergie, sont alimentés autant que possible par des sources d'énergie renouvelables, n'émettent aucun combustible fossile sur site et indiquent leur potentiel de réchauffement global sur leur CPE, en tenant compte de leurs émissions tout au long de leur durée de vie.
- **Rénovations** - L'UE a pour objectif de moderniser 15% du parc immobilier le moins performant, ce qui signifie que d'ici 2027, tous les bâtiments non résidentiels devraient passer du CPE G au CPE F au minimum. L'introduction d'un 'passport du bâtiment', avec une feuille de route pour la rénovation à long terme basée sur un audit énergétique sur site, permettra d'accéder aux informations et de réduire les coûts pour les consommateurs.
- **Chauffage et refroidissement zéro carbone d'ici 2040** - Les plans nationaux de rénovation des bâtiments seront pleinement intégrés aux plans nationaux

sur l'énergie et le climat. Ceux-ci devront inclure des feuilles de route visant à éliminer progressivement l'utilisation de combustibles fossiles pour le chauffage et le refroidissement d'ici 2040, ce qui implique une réduction des émissions directes du parc immobilier d'environ 80 à 89%. En outre, à partir de 2027, les incitations financières pour l'installation de chaudières à combustibles fossiles seront stoppées et les États membres auront la possibilité juridique d'interdire les combustibles fossiles dans les bâtiments.

- **CPE (certificat de performance énergétique)** - L'obligation de disposer d'un certificat de performance énergétique est étendue aux bâtiments faisant l'objet d'une rénovation majeure, aux bâtiments dont le bail est renouvelé et à tous les bâtiments publics.
- **Infrastructure de recharge pour véhicules électriques** - Obligation de déployer une infrastructure de recharge pour véhicules électriques dans les immeubles résidentiels et commerciaux et de promouvoir le stationnement des vélos.

Aperçu sectoriel

Vous trouverez ci-dessous un aperçu du secteur immobilier suivi par 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%
Xlor	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%
Xlor	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

Les 5 favoris de KBC Securities

Wim Lewi, analyste chez KBC Securities, à qui nous avons demandé de sélectionner **cinq favoris dans le secteur immobilier**, nous présente **CP Invest, Intervest Offices & Warehouses, Xior, Aedifica** et **Shurgard**. Nous avons résumé ci-dessous les *investment cases* de ces entreprises.



CP Invest – Recommandation « Acheter », objectif de cours de 38 euros

KBC Securities est optimiste à l'égard des REIT des soins de santé et considère les actifs dans lesquels ils investissent comme essentiels pour la société. Notre analyste prévoit pour le long terme une **croissance de la demande de ces actifs tirée par des facteurs démographiques**. Les perspectives bénéficiaires sont très favorables pour un investisseur pur en immobilier de santé qui dégage des revenus locatifs de contrats triple net sur un marché non cyclique. Le cours actuel de Care Property Invest reflète **une décote substantielle par rapport à son homologue du secteur, Aedifica**, qui se négocie à un rendement implicite estimé à 4,0% pour l'exercice 2021. Avec un taux de rendement implicite comparable, la cotation de CP Invest serait plus proche de 38 euros. KBC Securities estime que la valorisation du marché **ne reflète pas suffisamment la juste valeur des créances de leasing financier**.



Intervest O&W Recommandation « Acheter », objectif de cours de 33 euros

KBC Securities s'attend à ce que le **bénéfice soit plus stable à l'avenir**. Malgré la réduction du risque de l'entreprise, le différentiel de rendement implicite s'est creusé durant la dernière décennie. C'est pourquoi notre analyste considère qu'Intervest affiche une excellente valorisation. Parmi les catalyseurs, citons l'annonce d'un projet de location pour GGL, la vente de certains bureaux, la remise en location de l'immeuble Galapagos et de plus amples informations sur une éventuelle réaffectation du bâtiment PwC (futur 'Greenhouse Woluwe Garden').



Xior – Recommandation « Acheter », objectif de cours de 60 euros

KBC Securities estime que la pandémie de Covid-19 a démontré la **position de la classe d'actifs des logements étudiants en tant que véritable alternative de logement**. L'impact sur le taux d'occupation a été très limité, notamment en raison du solide ancrage de la société aux Pays-Bas, où sévit une pénurie structurelle de logements abordables pour étudiants et jeunes actifs. En Belgique aussi, le **taux d'occupation s'est maintenu à un niveau élevé**. L'année universitaire 2021/2022 marque un retour à la normale et la demande de logements étudiants en Europe se situe à un niveau pré-pandémie. Selon KBCS, le **management fait preuve d'un**

grand esprit d'entreprise et continuera à saisir les opportunités de croissance par acquisitions et (re)développement d'actifs à emplacement attractif. Les incertitudes pesant sur le marché des bureaux pourraient offrir des opportunités supplémentaires.



Aedifica – Recommandation « Accumuler », objectif de cours de 133 euros

Aedifica a prouvé sa capacité de forte croissance grâce à un **mix de développements internes et de fusions et acquisitions**. Le management a **largement fait ses preuves** à cet égard. L'entreprise jouit en outre d'une excellente réputation sur les marchés internationaux des capitaux et fait régulièrement appel aux marchés d'actions et d'obligations pour financer sa croissance. Les prévisions bénéficiaires sont excellentes pour un **investisseur pur en immobilier de santé, aux fondamentaux solides sur un marché non cyclique**. Les développements démographiques favorisent la demande future d'actifs essentiels pour les soins résidentiels aux personnes âgées. Bien que la concurrence pour les actifs soit forte, l'entreprise continue de **trouver des opportunités d'investissement** qui rapportent plus que ce coût moyen pondéré du capital. Notre analyste considère Aedifica comme l'un des principaux consolidateurs du marché immobilier des centres de soins résidentiels dans l'UE, avec une croissance à l'horizon. Le déploiement des programmes de vaccination dans l'UE soutient le *business case* car la pression sur les exploitants de soins résidentiels devrait diminuer.



Shurgard – Recommandation « Acheter », objectif de cours de 54 euros

Wim Lewi, analyste: 'En tant que consolidateur naturel sur un marché sous-utilisé, le **potentiel de croissance de Shurgard est énorme**. KBC Securities est séduit par **les économies d'échelle**, la **hausse des revenus** des clients et la **numérisation en cours** de l'entreprise. Malgré le potentiel de croissance, notre analyste considère Shurgard comme **une action défensive**. Le risque d'offre excédentaire sur le marché est faible et la crise du coronavirus semble avoir eu peu d'impact. Shurgard est bien positionné pour résister à toute tempête (en train de retomber). Cependant, le marché digère actuellement l'impact de la hausse des taux d'intérêt sur les valeurs immobilières, la Banque centrale américaine (Fed) se rendant compte qu'elle a été trop complaisante vis-à-vis de l'inflation. Bien que Shurgard puisse récupérer une grande partie du pic d'inflation actuel, **le flux financier issu des valeurs bond proxy pèse actuellement sur le sentiment**.

Mentions légales

La présente publication de KBC Bank SA (Bolero) est fournie à titre d'information uniquement et ne constitue pas un conseil d'investissement spécifique et personnel, ni une offre ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente des produits financiers qui y sont mentionnés, ni une recherche d'investissement indépendante.

Le service fourni par Bolero n'est pas basé sur des conseils d'investissement. Bolero est la plateforme d'exécution d'ordres de KBC Bank SA par laquelle les transactions sur des produits financiers "non complexes" (au sens de MiFID II) sont effectuées sur la base d'une "simple exécution (exécution only)". Bolero n'effectue pas de "test d'adéquation" pour les transactions portant sur des produits financiers non complexes. L'investisseur qui fait appel à ce service ne bénéficie donc pas de la protection des règles de conduite applicables. Les transactions portant sur des produits financiers "complexes" (au sens de la directive MiFID II) ne peuvent être effectuées qu'après une évaluation d'adéquation réussie. Les transactions par l'intermédiaire de Bolero se font toujours à l'initiative de l'investisseur.

Lors de l'exécution et/ou de la transmission des transactions de l'investisseur, Bolero ne tient pas compte des aspects fiscaux, juridiques ou comptables liés à ces transactions, ne fournit pas de conseils relatifs à ces aspects et ne peut donc pas en être tenu responsable.

Investir dans des produits financiers comporte des risques. Les investisseurs doivent être en mesure de supporter le risque économique d'un investissement et de perdre tout ou partie du capital investi.

Copyright © KBC Bank SA/Bolero. Tous droits réservés. Ces informations ne peuvent être publiées, réécrites ou republiées sous quelque forme que ce soit.

Cette analyse est basée sur une publication de Wim Lewi, analyste chez KBC Securities, réglementé par le régulateur financier belge FSMA. De plus amples informations sur la publication originale sont disponibles sur www.kbcsecurities.com/disclosures. Sur la couverture de ce dossier est mentionné le responsable du résumé.