

FX BI-MONTHLY

11/09/2019

Mattias Demets
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 77 34
mattias.demets@bnpparibasfortis.com

Jean-Luc Célis
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 77 26
jean-luc.celis@bnpparibasfortis.com

Philippe Gijssels
Chief Investment Officer
philippe.gijssels@bnpparibasfortis.com

Vragen?
ask.markets.cb@bnpparibasfortis.com

CIB – CAPITAL MARKETS
RESEARCH & MARKETING FI SALES - BRUSSELS
Marketing communication



BNP PARIBAS

FORTIS

De bank voor een wereld in verandering

In het kort

Euro	De euro presteerde relatief zwak in het derde kwartaal van dit jaar. Naast de Brexit-onzekerheid en de handelsoorlog die weegt op Duitsland, is er het vooruitzicht op monetaire stimulus van de ECB. Tijdens de rentebijeenkomst van 12 september verwachten de markten een renteverlaging, tiering en de aankondiging van een nieuw QE-programma. Minstens tot eind 2019 zal dit de eenheidsmunt drukken, maar ook in 2020 is het opwaarts potentieel beperkt.
US dollar	Ondanks een eerste renteverlaging in juli, en mogelijk twee extra renteverlagingen dit jaar, blijft de dollar sterk. De krimpende rentespread met Europa duwt de greenback voorlopig niet lager, gedeeltelijk omwille van de uitzonderlijk lage en negatieve rentevoeten in Europa. We verwachten nog steeds een kleine - maar veel minder significante - terugval van de dollar in 2020.
Sterling	De sterling kent de afgelopen weken een opvallend herstel. Het Britse Parlement is er – ondanks alle politieke demarches – waarschijnlijk toch in geslaagd om een no-deal Brexit eind oktober uit te sluiten. Daarenboven blijft de economie zeer sterk presteren, zoals de arbeidsmarktcijfers van augustus nog aantoonde. We verwachten een zwakke sterling doorheen eind 2019, maar een herstel in 2020.

Centrale bank	Rente	Huidig niveau	Meest waarschijnlijk	Volgende beslissing	Verandering	Kans
Federal Reserve	Federal Funds Target Rate	2,125%	Verlaging	18/09/2019	-0,25%	97,90%
ECB	Deposit Facility Rate	-0,40%	Verlaging	12/09/2019	-0,10%	100%
Bank of England	Bank Rate	0,75%	Status Quo	19/09/2019	-	83,70%
Bank of Japan	Policy Rate Balance	-0,10%	Status Quo	19/09/2019	-	97,60%

Thomson Reuters Datastream: 10/09/2019



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Voorspellingen

	Q3 '19	Q4 '19	Q1 '20	Q2 '20	Q3 '20	Q4 '20
EURUSD	1.10	1.11	1.12	1.13	1.13	1.14
EURGBP	0.92	0.90	0.88	0.86	0.85	0.84
EURPLN	4.25	4.20	4.20	4.25	4.30	4.35
EURHUF	325	320	320	325	325	320
EURJPY	116	113	112	111	108	109
USDRMB	7.15	7.25	7.35	7.30	7.25	7.20
EURCHF	1.09	1.10	1.11	1.12	1.12	1.14
EURNOK	9.95	9.75	9.55	9.40	9.40	9.40
EURSEK	10.70	10.70	10.70	10.70	10.70	10.70
USDCAD	1.33	1.32	1.32	1.30	1.30	1.29
AUDUSD	0.67	0.68	0.68	0.68	0.70	0.71
USDZAR	14.75	14.50	14.25	14.00	13.70	13.70
USDTRY	5.49	5.78	5.80	6.16	6.36	6.57

BNP Paribas Forecasts: Last updated 09/09/2019



BNP PARIBAS
FORTIS

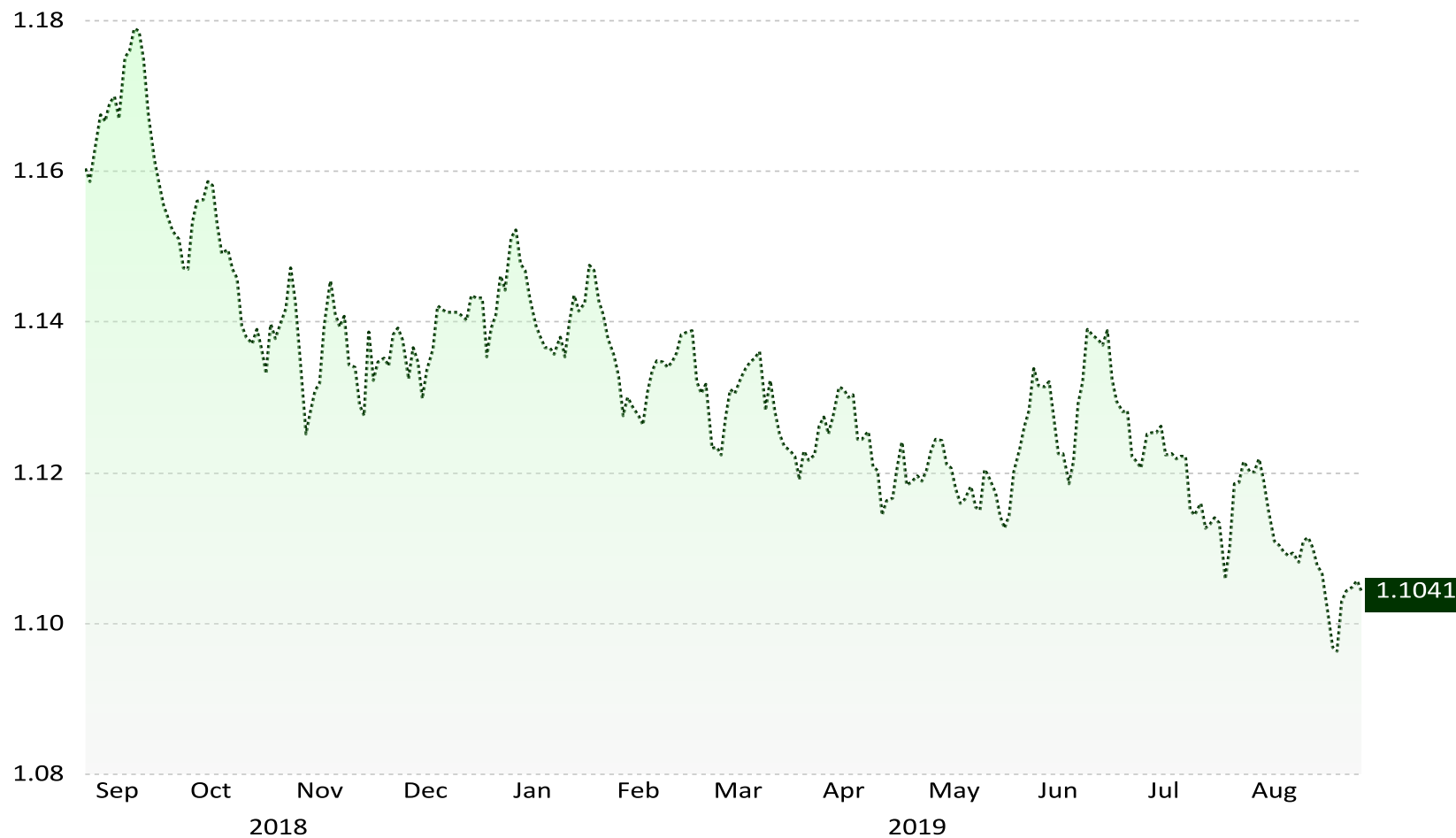
The bank for a changing world

Amerikaanse dollar

- Tegen onze verwachtingen in, presteerde de Amerikaanse dollar sterk in het derde kwartaal van dit jaar. De EURUSD viel onder het belangrijke steunniveau van 1,1100, om een (voorlopig) dieptepunt te bereiken van 1,0924 op 3 september. De greenback bleef dus sterk, ondanks een eerste renteverlaging in juli en het vooruitzicht op meer renteverlagingen, die de rentespread met de meeste andere Westerse economieën deed krimpen.
- De gebroken correlatie tussen de rentespread en de wisselkoers vindt waarschijnlijk oorzaak in de ultralage en negatieve rentevoeten in Europa. Enkel de Japanse yen kon profiteren van de gekrompen rentespread met de Verenigde Staten.
- De Amerikaanse economie groeide met 3,1% (op jaarbasis) in Q1 en 2,1% (op jaarbasis) in Q2 van dit jaar. We verwachten een verdere groeivertraging in de tweede helft van dit jaar, gezien de terugval in bedrijfsinvesteringen en ondanks de stevige binnenlandse consumptie. We verwachten daarom één extra renteverlaging van de Federal Reserve in september en nog één in december. We voorspellen echter een economisch herstel in de tweede helft van 2020, waardoor de Fed zal pauzeren en de rente niet meer zal verlagen.
- Voor het laatste kwartaal van dit jaar verwachten we echter geen appreciatie van de dollar, gezien de reeds dure waarde van de munt. Rekening houdend met het vooruitzicht op een soepel beleid van de ECB is het echter onze strategie dat een verzwakking van de dollar tegenover de euro hoe dan ook beperkt zal zijn. We hebben onze verwachtingen voor de eurodollar dan ook flink neerwaarts herzien, en verwachten koersen rond 1,1100 (EURUSD) tegen eind 2019 en 1,1400 (EURUSD) eind 2020.



EURUSD



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Britse pond

- De verkiezing van Boris Johnson als nieuwe leider van de *Conservatives* duwde de sterling eind juli en begin augustus gevoelig lager. Tegenover de euro werden op een bepaald moment koersen van 0,9324 (EURGBP) bereikt. Na verwoede (en succesvolle?) pogingen van de oppositie om een no-deal Brexit op 31 oktober te vermijden, sterkte de sterling weer aan tot niveaus van 0,8930 (EURGBP) op het moment van schrijven.
- De onzekerheid rond de Brexit begint stevig op de bedrijfsinvesteringen te wegen. De meest recente PMI's wijzen op een krimp van de economie in Q3, maar de PMI's zijn vaak overgevoelig voor politieke onzekerheid en de kleinhandelverkoop is er niet in opgenomen. We verwachten dan ook nog steeds een lichte groei van 0,2% (op kwartaalbasis) in het derde kwartaal van dit jaar. Zeker gezien de nog steeds zeer sterke arbeidsmarkt en het vooruitzicht op fiscale stimulus.
- We verwachten een economische groei van 1,1% in 2019 en 0,6% in 2020. De inflatie zou 1,9% en 1,8% moeten bedragen in 2019 en 2020 respectievelijk. Daarmee kan de *Bank of England* de beleidsrente stabiel houden, met een risico op verlagingen wanneer de handelsoorlog escaleert of de Brexit-omstandigheden verslechteren.
- Voorspellingen over de sterling zijn gezien de politieke omstandigheden zeer moeilijk te maken. De markten lijken echter een grote probabilliteit op een no-deal in te prijzen. Daarenboven zit de markt *short* in GBP, en speculeert dus op een daling in de waarde van de sterling. Daardoor bestaat het risico op een *short squeeze*, waarbij deze 'speculanten' hun posities afwikkelen en op die manier de sterling hoger duwen. Op basis daarvan, en op basis van fundamentele factoren, behouden we onze strategie voor een sterker Brits pond rond 0,8400 (EURGBP) eind 2020. Op kortere termijn verwachten we echter dat de sterling onder druk zal blijven staan door de aanhoudende politieke onzekerheid, en verwachten we koersen rond 0,9000 (EURGBP) eind dit jaar.



EURGBP



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



BNP PARIBAS
FORTIS

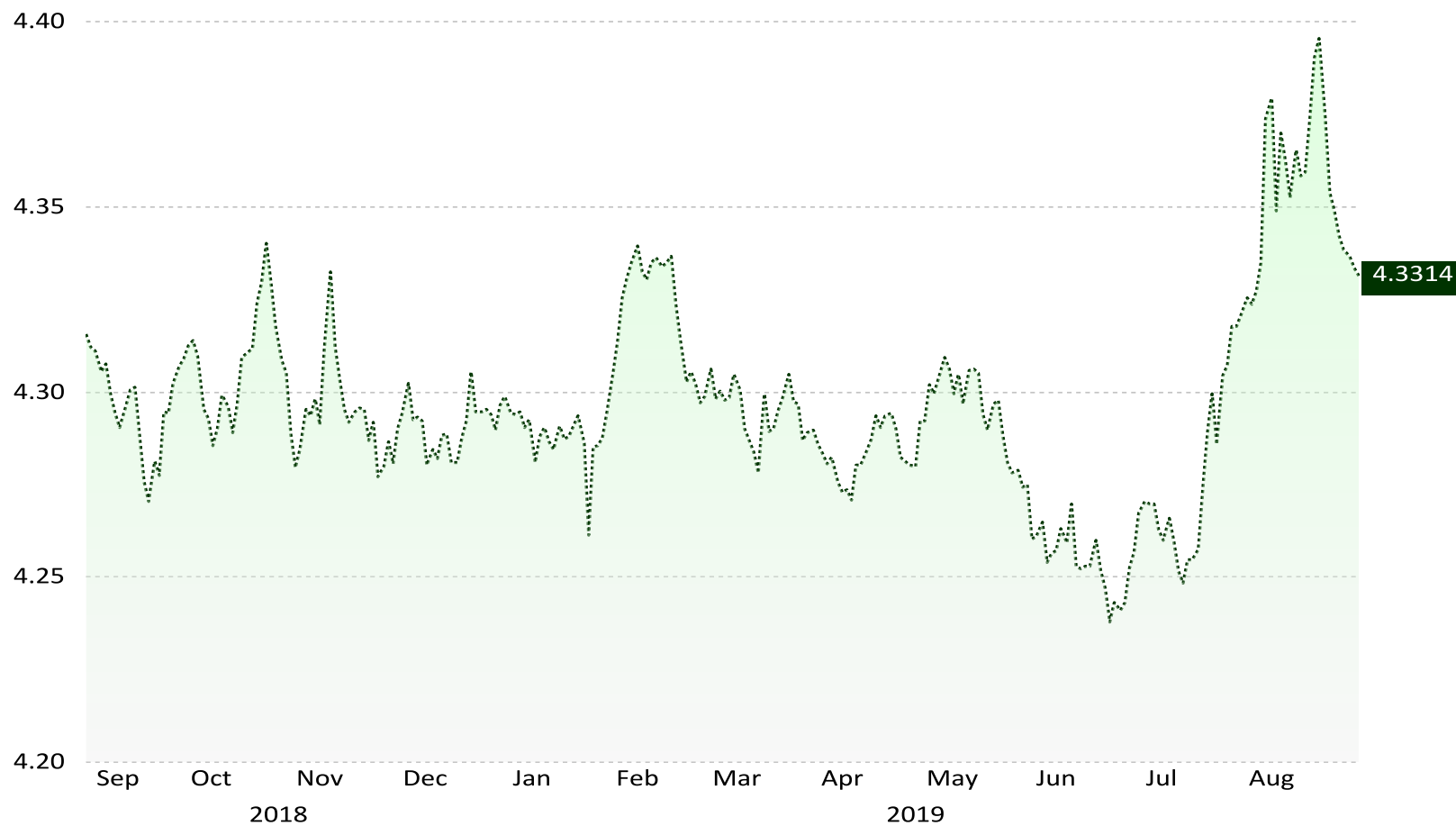
The bank for a changing world

Poolse zloty

- De Poolse zloty kende een zeer moeilijke maand september, waarin de munt deprecieerde tot 4,3993 (EURPLN) tegenover de euro. Daarna volgde een licht herstel voor de zloty, tot waarden rond 4,3350 (EURPLN) op het moment van schrijven.
- Het verlies voor de zloty in augustus (-3%) was grotendeels te wijten aan een uitspraak die het Europese Hof van Justitie zal doen in september/oktober. Die onderzoekt FX-gerelateerde hypothecaire leningen die de Poolse bankensector in het verleden met klanten heeft afgesloten. Daarbij werden lagere rentevoeten toegekend, maar met een risico voor de klant op de waarde van de Zwitserse frank.
- Afhankelijk van de uitspraak van het Europese Hof, moet de Poolse bankensector deze leningen mogelijk weer overzetten van CHF naar PLN. Aangezien het risico op de Zwitserse frank dan bij de banken ligt, moeten zij mogelijk binnenkort zloty's verkopen en Zwitserse franken aankopen om dat risico in te dekken. Bijgevolg bestaat er een risico op een verdere en stevige depreciatie van de Poolse zloty de komende maanden.
- We zien de reactie van de markt als een kleine 'overshoot', en verwachten dan ook een herstel richting 4,2000 (EURPLN) eind dit jaar. Gezien de sterke groei en inflatie wijzen onze modellen namelijk op sterkere waarden voor de zloty als 'correcte' waardering.



EURPLN



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Hongaarse forint

- De Hongaarse forint bleef stabiel in juli, maar deprecieerde bijna 2% in juli en begin september. De forint volgde daarmee de trend van andere Centraal-Europese munten.
- De depreciatie van de forint is opvallend, gezien de gezonde economische situatie. De economie groeide in het tweede kwartaal met 4,9% op jaarbasis. De inflatie vertraagde onlangs van 4,0% tot 3,3%, wat in het geval van Hongarije gunstig zou moeten zijn voor de munt.
- De reden voor de verzwakking is een algemene *sell-off* in *emerging currencies* enerzijds, en een krimp in het handelsoverschot anderzijds. Het laatste fenomeen als gevolg van de zeer sterk stijgende nominale lonen, wat de exportsector minder competitief maakt.
- Onze modellen wijzen desondanks op een lichte onderwaardering van de Hongaarse forint aan de huidige waarden. We voorspellen dan ook koersen rond 320,00 (EURHUF) in zowel eind 2019 als 2020.





Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Japanse yen

- De Japanse yen presteerde ook de afgelopen twee maanden weer zeer sterk. We verwachten dat de appreciatie van de yen zich voortzet richting 113,00 (EURJPY) eind 2019 en 109,00 (EURJPY) eind 2020.
- De factoren achter de aansterking van de yen blijven dezelfde. Als *safe haven* profiteert de munt van de handelsoorlog en de globale groeivertraging. Daarenboven profiteert de yen van de versoepeling van het monetaire beleid in de eurozone en de Verenigde Staten. De dalende rente daar, maakt *carry trade*-strategieën minder interessant waardoor fondsen terugvloeien naar Japan. Netto blijft de kapitaalbalans wel negatief, dewelke het handelsoverschot nog steeds ruimschoots compenseert.
- De *Bank of Japan* (BoJ) doet zeer kleine duifachtige aanpassingen aan hun target voor de 10-jaarsrente, maar dergelijke maatregelen vervallen in het niets met wat de ECB en de Federal Reserve op de agenda hebben staan. Het wordt voor de *Bank of Japan* dus moeilijk om de appreciatie van de yen te milderen, gezien de beperkte monetaire munitie waar de centrale bank nog over beschikt.



EURJPY



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Chinese yuan

- Eind juli apprecieerde de Chinese yuan tot koersen van 7,6207 (EURCNH). Een nieuwe escalatie van de handelsoorlog deed de yuan weer verzwakken tot de psychologische kaap van 8,00 (EURCNH).
- Eerdere onderhandelingen hebben ons echter geleerd dat we nu niet meteen de adem hoeven in te houden. Aangezien de Amerikaans-Chinese rentespread nu al de hoogste niveaus van 2017 bereikt, zijn er fundamenteel weinig redenen voor de yuan om nog spectaculair te verzwakken tegenover de dollar. Tegelijkertijd ligt een fors herstel van de yuan moeilijk zolang er geen cruciale vorderingen zijn in de Sino-Amerikaanse handelsgesprekken.
- Het is geen geheim dat de economische groei in China vertraagt. De export daalt, net als de bedrijfsinvesteringen en de binnenlandse consumptie. De Chinese regering heeft er bewust voor gekozen om niet over te gaan tot grote fiscale stimulus, maar de tragere groei te accepteren. De huidige fiscale uitgaven nemen namelijk sterk toe, terwijl de door de overheid gebudgetteerde uitgaven stabiel zijn gebleven. Om dit recht te trekken, zullen de fiscale uitgaven dus minder snel moeten toenemen in de laatste maanden van het jaar, wat de groei zal drukken.
- Wanneer de Federal Reserve binnenkort de rente verlaagt, zal de *People's Bank of China* waarschijnlijk volgen met een renteverlaging. De enige belemmering die de centrale bank heeft, is de **nu al** snelle depreciatie van de yuan, die het niet zal willen versnellen.





Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



Zwitserse frank

- We hebben onze voorspellingen voor EURCHF neerwaarts moeten herzien. We verwachten nu dat het muntenpaar 2019 afsluit aan 1,1000 (eerder 1,1600) en 2020 aan 1,1400 (eerder 1,1800). De Zwitserse frank sterkte opnieuw aan in de maanden juli en augustus vanwege het onzekere klimaat in de eurozone (slechte economische indicatoren). Toch voorspellen we dat er een einde zal komen aan deze opmars van de frank.
- De Zwitserse frank heeft de meest negatieve 'carry' ten opzichte van de Amerikaanse dollar van de munten in alle G10-landen. Hierdoor is het een aantrekkelijke financieringsvaluta voor *carry trade*-strategieën. In de huidige context van lage wisselkoersvolatiliteit zouden portefeuilles die in Zwitserse frank worden ontleend, druk moeten uitoefenen op laatstgenoemde. Daarenboven heeft de centrale bank meermaals aangegeven de frank aan deze niveaus als zwaar overgewaardeerd te beschouwen. Uiteraard zal de groeivertraging in de rest van Europa niet plots stoppen, en aldus het opwaarts potentieel van het muntenpaar enigszins beperken.
- De inflatie bleef in Zwitserland in augustus met 0,3% (op jaarbasis) laag, ondanks de werkloosheidsgraad die met 2,1% in juli op het laagste niveau staat in 17 jaar tijd. De Zwitserse centrale bank (SNB) heeft aangekondigd haar stabiele monetaire beleid te zullen handhaven, maar heeft ook de mogelijkheid opengelaten om te interveniëren op de deviezenmarkt indien nodig (lees: indien de frank te veel apprecieert).



EURCHF



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Noorse kroon

- De Noorse kroon kende een sterke depreciatie in de maand augustus. Het muntenpaar EURNOK overschreed daarbij opnieuw de drempel van 10,00, alvorens weer te dalen tot 9,90 (EURNOK) op het moment van schrijven.
- In een periode waarin andere centrale banken hun tarieven verlagen, komt de verzwakking van de kroon als een verrassing. Een aantal teleurstellende economische indicatoren waren daarbij de boosdoener. Vooral de groei van het BBP kwam in het tweede kwartaal met 0,3% lager uit dan verwacht.
- Toch verwachten we dat de houding van de *Norges Bank* de kroon op termijn hoger zal duwen. Tijdens de rentebijeenkomst in augustus benadrukte de centrale bank namelijk nog eens haar voornemen om dit jaar nog opnieuw de rente te verhogen. Daarbij natuurlijk rekening houdend met de belangrijke externe risico's die de wereldeconomie eigen zijn.
- Volgens onze modellen is de Noorse kroon afgeweken van de correcte langetermijnwaarde en aldus ondergewaardeerd. De correcte langetermijnwaarde bedraagt 9,03 (EURNOK). We verwachten dan ook dat de Noorse kroon apprecieert tot 9,75 (EURNOK) in 2019 en 9,40 (EURNOK) in 2020.



EURNOK



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Zweedse kroon

- De Zweedse kroon bereikte de laatste weken opnieuw de lage niveaus van mei rond 10,80 (EURSEK). In recente sessies vond er wel een licht herstel plaats tot noteringen van 10,6250 (EURSEK) op het moment van schrijven.
- Volgens onze voorspellingen zou de Zweedse kroon licht moeten depreciëren tot 10,70 (EURSEK) om daar vervolgens te stabiliseren eind 2019 maar ook in 2020. Ondanks de sterke binnenlandse economie zal de groeivertraging in Europa en de balansaanwelling bij de *Riksbank* de kroon onder druk moeten houden.
- De inflatie vertraagde tot 1,5% in juli, beter dan de verwachte 1,4%, maar ruim onder de inflatie van 2,1% die in mei nog werd opgetekend. De werkloosheid daalde in juli tot 6,9%. Ook andere gegevens tonen een economie die nog steeds boven de verwachtingen presteert.
- De *Riksbank* verwacht nog steeds de rente te kunnen optrekken rond de jaarwisseling, maar benadrukt het risico op een 'contaminatie' van de groeivertraging elders in Europa. Indien die ook de Zweedse binnenlandse economie aantast zal die renteverhoging mogelijk uitblijven.
- Hoewel onze lange termijn modellen aangeven dat de correcte waarde van de Zweedse kroon gelijk is aan 8,01 (EURSEK), verwachten we dat de kroon hier stabiliseert en niet meteen sterk zal depreciëren het komende jaar. We houden ons dus aan onze voorspelling van 10,70 (EURSEK) voor dit jaar en 2020.



EURSEK



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Canadese dollar

- Ondanks een kleine terugval in augustus kende de Canadese dollar een sterke zomer tegenover de euro. Begin deze maand bereikte de *loonie* het hoogste niveau tegenover de euro sinds oktober 2017. We verwachten een stabilisatie van de wisselkoers, met noteringen van 1,47 (EURCAD) om 2020 mee af te sluiten.
- De economische groei blijft met +3,7% in het tweede kwartaal sterk. De CPI is daarenboven met 2% in lijn met de doelstellingen. De Canadese economie blijft echter blootgesteld aan de neerwaartse risico's voor zowel de Amerikaanse als de globale economie. Het BBP groeide voornamelijk door een toename in de export, en niet door een sterke binnenlandse vraag die met 0,7% op jaarbasis is gekrompen. De risico's blijven dus vooral extern.
- De afgelopen maanden liet Canada een verbetering van de handelsbalans optekenen, als gevolg van een herstel in de olieprijsen en een verhoogde productie na de prijsdaling vorig jaar. Ondanks de sterkere handelsbalans verslechterde de betalingsbalans als gevolg van onder andere een sterkere vraag naar buitenlandse obligaties.



EURCAD



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Australische dollar

- Hoewel we een appreciatie van de Australische dollar tegen het einde van dit jaar verwachtten, lijkt het globale economische klimaat dat niet toe te staan. De escalatie van de handelsoorlog (of het uitblijven van een oplossing) houdt de *aussie* voorlopig structureel zwak.
- Tegenover de euro kende de Australische dollar in augustus een scherpe waardevermindering, en bereikte de drempel van 1.6600, alvorens te herstellen tot 1.6113 (EURAUD) op het moment van schrijven. We verwachten dat de depreciatie van de Australische dollar de komende maanden wat afremt. Tegenover de dollar zou de munt in de laatste maanden van dit jaar redelijk stabiel moeten blijven.
- De economische data in Australië blijven relatief zwak. De PMI-cijfers daalden tot onder 50 punten, de toename in het aantal banen vertraagt en de toename in de kleinhandelverkoop vertraagt eveneens (tot 0,2% op kwartaalbasis). Deze factoren hadden de centrale bank er in juni al toe gebracht de basisrente met 25 basispunten te verlagen. De markten verwachten nog een renteverlaging in november en één in april van 2020.
- In een dergelijk klimaat is het natuurlijk moeilijk voor de Australische dollar om goed te presteren. We verwachten een depreciatie van de munt tot 1,63 (EURAUD) eind dit jaar, en een herstel tot de niveaus van vandaag rond 1,61 (EURAUD) in 2020.



EURAUD



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Zuid-Afrikaanse rand

- Na een belangrijke periode van depreciatie voor de Zuid-Afrikaanse rand begin augustus, verwachten we een herstel tot 14,50 en 13,70 tegenover de euro (EURZAR) in 2019 en 2020 respectievelijk. Op het moment van schrijven noteert de rand rond 16,28 (EURZAR).
- De economie blijft nochtans zwak presteren, ondanks de sterke PMI in juli, die voor het eerst dit jaar boven 50.0 uitkwam. De industriële productie presteert echter nu nog zwakker dan in Q1 van dit jaar.
- De inflatie verraste met 4% (op jaarbasis) in juli gezien de verwachting van 4,30%. We verwachten een inflatie van 4,5% eind dit jaar en 4,4% in 2020. De inflatie zit daarmee perfect binnen de target van de centrale bank, die een inflatie tussen 3% en 6% beoogt. De centrale bank zou de rente een eerste keer moeten verlagen in november en een tweede keer in de eerste helft van 2020, in de hoop dichterbij de bovenkant van de vork te komen (6%).
- De begrotingsresultaten blijven wel verslechteren, als gevolg van de tragere groei van het nominale BBP. Het begrotingstekort zou 6% van het BBP kunnen bereiken, waardoor de schuld als % van het bbp in 2020 zou kunnen oplopen tot 65%. In combinatie met een uitstroom van financiële middelen zou dit kunnen leiden tot een verlaging van de rating door *Moody's*.



EURZAR



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Turkse lira

- Na te zijn geapprecieerd tot 6,3050 tegenover de euro begin september, zou de Turkse lira verder moeten doorstijgen tot 5,7800 (EURTRY) eind dit jaar. Verschillende factoren spelen in het voordeel van de lira, zoals een verbetering van de handelsbalans, interessantere reële rentevoeten en een verlaging van de externe schulden.
- Het economische herstel verloor aan kracht in het tweede kwartaal van dit jaar. De binnenlandse vraag blijft zwak, maar het BBP wordt ondersteund door een verhoogde export. De inflatie blijft ondertussen verder vertragen. We verwachten dat de inflatie in september en oktober onder 10% duikt om 2019 af te sluiten aan 13,50%.
- Het monetaire beleid zal vasthouden aan renteverlagingen, met een naar onze verwachting beleidsrente van 16% eind dit jaar. Het fiscale beleid wordt echter even cruciaal gezien de belangrijke terugbetalingen van schulden in november.
- Voor 2020 behouden we onze verwachting van een depreciatie van de Turkse lira door de geopolitieke onzekerheden en het feit dat de inflatie – ondanks de vertraging - met 13,5% in 2020 structureel te hoog blijft.



EURTRY



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Disclaimer

BNP Paribas Fortis SA/NV, with registered office at Montagne du Parc 3 / Warandeborg 3, B-1000 Brussels, Belgium (the “Bank”) is responsible for the production and the distribution of this document.

This document does not constitute an offer or solicitation for the sale, purchase or subscription of any financial instrument in any jurisdiction and is not a prospectus in the sense of applicable legislation on the offer and/or listing of financial instruments. No action has been taken or will be taken by the Bank or by any other third party that would permit a public offer of the financial instrument(s) referred to in this document in any jurisdiction where action for that purpose is required. This document has not been and will not be endorsed or approved by any authority in any jurisdiction. It is addressed solely to persons acting in a professional capacity.

The information contained in this document should not be regarded as a recommendation of investment advice.

This document does not purport to give an exhaustive description of the financial instrument(s) and of the issuer of the financial instrument(s) (including on certain related risks) it relates to. Although all reasonable care has been taken to ensure that the information in this document is accurate, neither the Bank nor its affiliated companies, directors, advisors or employees can be held liable for any incorrect, incomplete or missing information, or for any direct or indirect damage, losses, costs, claims, liabilities or other expenses which would result from the use of, or reliance on, this document, except in case of wilful misconduct or gross negligence.

The Bank may change the information contained in this document without any prior notice and is under no obligation to inform (potential) investors about any such change.

The financial instrument(s) referred to in this document may not be available in all jurisdictions. A decision to invest in this product should not be made on the sole basis of this document and should only be made after a careful analysis of all its features and risks (as described in the Global Markets Product Risk Book and any other pre-trade documentation) and after having obtained all necessary information and advice from professional advisers (including tax advisers).

In the course of providing services to clients, the Bank may pay or receive fees, commission or other non-monetary benefits to or from third parties.

The Bank is required to have arrangements in place to manage conflicts of interest between it self and clients and between different clients. The Bank operates in accordance with a conflicts of interest policy under which the Bank has identified those situations in which there may be a conflict of interest and, in each case, the steps taken to manage that conflict. Where the arrangements under our conflicts of interest policy are not sufficient to manage a particular conflict, the Bank will inform the relevant client of the nature of the conflict so that the client can make a well-informed decision.

BNP Paribas Fortis SA/NV is authorized by and under the prudential supervision of the National Bank of Belgium, boulevard de Berlaimont 14, 1000 Brussels, under the supervision on investor and consumer protection of the Financial Services and Markets Authority (FSMA), rue du congrès 12-14, 1000 Brussels and is authorized as insurance agent under FSMA number 25789 A.

