

FX BI-MONTHLY

27/01/2020

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

Anton Pietermans
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 23 68
Anton.pietermans@bnpparibasfortis.com

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

Des questions ?
ask.markets.cb@bnpparibasfortis.com

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



BNP PARIBAS

FORTIS

La banque d'un monde qui change

En résumé

Euro	La fourchette de fluctuation de l'euro face au dollar n'a jamais été aussi étroite dans l'histoire qu'en 2019. Maintenant que la BCE a relancé son programme d'assouplissement quantitatif, les investisseurs institutionnels européens se tournent à nouveau plus souvent vers l'étranger. Sous l'impulsion d'une relance budgétaire plus poussée, nous tablons néanmoins sur une appréciation régulière face au dollar à 1.14 fin 2020 et 1.18 fin 2021.
US dollar	Fin d'année difficile pour le dollar, avec une chute de 2% de l'index dollar en décembre. En janvier, le billet vert a enregistré une bonne reprise, principalement grâce à des chiffres économiques meilleurs que prévu. Nous maintenons notre prévision d'une dépréciation modérée face à l'euro en 2020 et en 2021.
Sterling	Les marchés avaient misé, avant les élections sur une victoire des conservateurs, en quoi ils n'ont pas eu tort. Réalisant qu'une majorité conservatrice confortable approuverait l'accord de retrait, les marchés ont poussé la livre vers 0.83 (EURGBP), niveau qu'elle n'a pu soutenir bien longtemps. Néanmoins, nous restons positifs sur la sterling et tablons sur des taux proches de 0.82 fin 2020 et fin 2021.

Banque centrale	Taux	Niveau actuel	Le plus vraisemblable	Prochaine décision	Changement	Probabilité
Réserve Fédérale	Federal Funds Target Rate	1,625%	Statu quo	29/01/2020	-	87,70%
BCE	Deposit Facility Rate	-0,50%	Statu quo	12/03/2020	-	99,70%
Banque d'Angleterre	Bank Rate	0,75%	Baisse	30/01/2020	-0,25% CUT	50,10%
Banque du Japon	Policy Rate Balance	-0,10%	Statu quo	19/03/2020	-	91,20%

Thomson Reuters Datastream: 24/01/2020

BNPP Corporate FX Monthly, January Edition, a été utilisé pour alimenter cette publication et les prévisions sont basées sur les informations de ce rapport.



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Prévisions

	Q1 '20	Q2 '20	Q3 '20	Q4 '20	Q1 '21	Q2 '21	Q3 '21	Q4 '21
EURUSD	1.12	1.13	1.13	1.14	1.15	1.16	1.17	1.18
EURGBP	0.83	0.83	0.83	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82
EURPLN	4.25	4.25	4.30	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
EURHUF	330	330	335	340	345	345	350	350
EURJPY	116	116	116	117	116	116	116	116
USDRMB	6.80	7.00	6.90	6.85	6.81	6.77	6.74	6.70
EURCHF	1.11	1.12	1.12	1.14	1.15	1.15	1.16	1.16
EURNOK	9.80	9.65	9.65	9.65	9.55	9.45	9.40	9.40
EURSEK	10.70	10.70	10.70	10.70	10.65	10.60	10.50	10.50
USDCAD	1.27	1.26	1.28	1.29	1.29	1.29	1.29	1.29
AUDUSD	0.67	0.68	0.70	0.71	0.72	0.73	0.74	0.76
USDZAR	14.75	14.50	14.50	14.30	14.16	14.03	13.89	13.75
USDTRY	5.92	6.35	6.43	6.48	6.35	9.48	6.94	7.04

BNP Paribas Forecasts: Last updated 14/01/2020



Dollar américain

- Vers la fin de l'année, le dollar s'est déprécié jusqu'à 1.1230 (EURUSD). Les importantes injections de liquidités de la Fed sur le marché des prises en pensions (repo) ont provoqué une réduction de l'écart de taux entre le dollar et l'euro, rendant le carry trade du billet vert moins intéressant. L'eurodollar évolue actuellement dans son plus petit range de fluctuation historique.
- L'inflation américaine a clôturé à 2,3% en décembre, légèrement au-dessus de l'objectif de la Fed et en phase ascendante. Parce que la banque centrale américaine était particulièrement préoccupée de ce que l'inflation avait eu du mal à atteindre le niveau cible de 2,0% l'année dernière, nous voyons la Fed laisser l'inflation suivre son cours pour le moment et escomptons un niveau d'inflation de 2,3% pour la fin de 2020, ce qui met la pression sur les taux d'intérêt réels.
- Jusqu'au troisième trimestre, les Etats-Unis ont connu une robuste croissance de 2% en base annuelle. Au quatrième trimestre, cependant, nous prévoyons que la croissance pour 2019 sera tombée à 0,9%, l'impasse dans le conflit commercial en étant la principale responsable. Nous pensons que les chiffres devraient également décevoir au premier trimestre 2020. Il s'ensuit que nous prévoyons que la Fed mettra en œuvre une baisse de son taux d'intérêt directeur en mars, suivie d'une baisse finale en avril pour aboutir à un taux de l'ordre de 1,00 -1,25%.
- Dans le climat actuel, cependant, nous ne voyons qu'une pression baissière limitée sur le billet vert. Si l'accord de la "phase 1" entraîne la reprise espérée des échanges et que l'activité économique aux États-Unis reprend également, nous misons sur un niveau de 1.14 (EURUSD) d'ici la fin de 2020, en l'absence toutefois de tout nouveau conflit géopolitique.



EURUSD



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



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Livre sterling

- La livre sterling a bien débuté décembre 2019, atteignant 0,8280 (EURGBP). Cette appréciation est le résultat de la large victoire électorale des conservateurs un peu avant la fin de l'année. Cependant, la zone de 0,83 s'est révélée trop élevée pour la livre sterling, qui peu de temps après a corrigé vers des niveaux compris entre 0.8400 et 0.8600.
- La chute de la livre sterling s'est produite dans les jours qui ont suivi l'élection de Boris Johnson. Johnson a rapidement exprimé son souhait de négocier un nouvel accord commercial avec l'UE d'ici la fin de cette année. Un objectif très ambitieux qui - en cas d'échec - pourrait encore déboucher sur un Brexit dur, bien que ce ne soit certainement pas notre scénario favori.
- Malgré ce risque, nos perspectives positives pour la livre sterling sont maintenues pour les trois présomptions suivantes : les chiffres économiques devraient recommencer à s'améliorer, le nouveau gouvernement devrait se livrer à une forte relance budgétaire et, enfin, à terme, la période de transition, qui ne court que jusqu'à fin 2020, devrait être prolongée.
- Certains indicateurs, tels que les PMI et les ventes au détail, ont affiché de mauvais résultats en décembre. Les prochains chiffres du PMI pourraient être influencés positivement par les résultats des élections de décembre. A l'inverse du consensus du marché, nous ne prévoyons pas de baisse des taux d'intérêt cette année. D'ici fin 2020, nous prévoyons un renforcement de la sterling à 0.82 (EURGBP), prévision que nous prolongerons pour 2021.



EURGBP



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



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Zloty polonais

- Le zloty polonais a connu une fin de 2019 tonique et un bon début d'année. Au moment d'écrire ces lignes, le zloty se négocie autour de 4.2570 (EURPLN), après avoir atteint 4.2150 (EURPLN) le 14 janvier.
- Le zloty fait partie de ces devises qui recueillent la faveur des marchés. L'issue du Brexit et la conclusion de l'accord "Phase 1" entre la Chine et les États-Unis ont poussé le zloty plus haut.
- De meilleurs indicateurs industriels européens ont également apporté leur soutien. Notamment en Allemagne, un partenaire commercial très important de la Pologne, où les indicateurs commencent à se redresser, ce qui est encourageant pour la croissance économique en Europe.
- On a pu observer une accélération notable de l'inflation, qui a atteint 3,4% en base annuelle. Compte tenu de la situation économique en Europe, nous ne voyons pas la banque centrale encline à relever ses taux dans l'immédiat, ce qui devrait entraîner une baisse des taux d'intérêt réels.
- Nous nous attendons donc, malgré les évolutions positives récentes, à un léger affaiblissement du zloty polonais à 4.35 (EURPLN) d'ici la fin de l'année tout comme à fin 2021.



EURPLN



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



Forint hongrois

- Le forint hongrois s'échange à des niveaux similaires à fin novembre à l'époque de notre dernier FX bimestriel. A des niveaux proches de 336.20 (EURHUF), le forint s'approche des niveaux les plus bas jamais atteints contre la devise européenne.
- Malgré cela, nous devons changer fondamentalement notre vision du forint hongrois. Alors que nous nous attendions à une appréciation du forint en 2020 et 2021 précédemment, nous prévoyons désormais une nouvelle dépréciation face à l'euro. Pour la fin de 2020, notre objectif est maintenant fixé à 340.00 (EURHUF) et à 350.00 (EURHUF) pour fin 2021.
- Ce changement correspond à l'accélération inattendue de l'inflation à 4,0% en base annuelle en décembre de l'année dernière. Le ralentissement à 2,8% vu en septembre a donc été de courte durée. En conséquence, l'écart d'inflation entre la Hongrie et la Zone euro va encore augmenter, ce qui, conjugué à une politique monétaire inchangée, devrait conduire à un affaiblissement du forint.
- De plus, la banque centrale hongroise ne donne aucun signe de préoccupation quant à la dépréciation du forint. Les salaires sont en augmentation de plus de 10% et, avec le relèvement prévu de 10% du salaire minimum, une dépréciation du forint pourrait préserver la compétitivité de l'économie.



EURHUF



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



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Yen japonais

- La chute du yen en octobre s'est poursuivie de façon inattendue ces derniers mois. Avec des niveaux proches de 120.65 (EURJPY) au moment de la rédaction ces lignes, le yen japonais est proche de ses niveaux les plus bas face à l'euro depuis l'été 2019.
- Le yen japonais - en tant que monnaie refuge - est victime de la signature de l'accord "Phase 1" entre les États-Unis et la Chine. La réduction des incertitudes entourant le Brexit a également contribué à faire baisser le yen japonais.
- Cela ne change pas grand-chose en terme de situation monétaire. La marge de manœuvre politique pour un nouvel assouplissement monétaire reste très limitée au Japon. Si d'autres économies occidentales baissent les taux d'intérêt, la Banque du Japon a peu de munitions pour les suivre.
- En outre, le yen japonais reste structurellement sous-évalué. Nous prévoyons un excédent du compte courant de 3,5% du PIB en 2020 et de 3,4% en 2021. Nous nous attendons à ce que les investisseurs institutionnels japonais continuent à rapatrier régulièrement des fonds au Japon, ce qui devrait entraîner une forte demande de yens.
- Nous revoyons légèrement à la baisse nos perspectives antérieures trop optimistes sur le yen. Nous prévoyons désormais des niveaux de 117.00 (EURJPY) fin 2020 et 116.00 (EURJPY) fin 2021.



EURJPY



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



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Yuan chinois

- Depuis notre dernier FX bimensuel de novembre, le yuan chinois s'est encore apprécié par rapport au dollar et à l'euro. A des niveaux actuels autour de 7.60 (EURCNH), le yuan chinois s'échange au plus cher depuis mai 2019.
- La hausse de janvier est en grande partie le résultat de la signature d'un accord de « Phase 1 » entre la Chine et les États-Unis. La signature de cet accord a visiblement amélioré la confiance des entreprises. Les premiers indicateurs indiquent déjà une reprise de l'industrie, ce qui devrait stabiliser la croissance.
- Le 21 janvier, le yuan chinois a connu une journée difficile, sanctionnée par une perte de 0,70% face à l'euro. L'incertitude entourant le virus récemment apparu en Chine en est l'explication, encore qu'une correction, après quelques séances de forte hausse pour le yuan les jours précédents, s'avérerait nécessaire.
- Nous prévoyons toujours une accélération temporaire de l'inflation à 5% en base annuelle. la Banque de Chine devrait y répondre selon nous et continuer d'assouplir davantage sa politique monétaire.
- Nous prévoyons un renforcement régulier du yuan chinois par rapport au dollar, à 6.85 (USDRMB) à la fin de cette année et 6.70 (USDRMB) à la fin de 2021.

EURCNH



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



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Franc suisse

- Dans nos dernières publications, nous avons généralement soutenu que le franc suisse était structurellement surévalué et qu'une nouvelle appréciation serait stoppée par la banque centrale. Au cours des deux derniers mois cependant, le franc suisse s'est apprécié de manière inattendue, à des niveaux proches de 1.0700 (EURCHF) au moment d'écrire ces lignes.
- Un facteur important a été la décision américaine prise à la mi-janvier d'ajouter la Suisse à leur « liste de surveillance de la manipulation des devises ». Selon le Trésor américain, la BNS (Banque Nationale Suisse) a considérablement augmenté ses achats de devises depuis la mi-2019, dans le but de freiner l'appréciation du franc.
- Depuis cette annonce, le franc suisse s'échange à son plus haut niveau face à l'euro depuis le début de 2017. La forte réaction suggère que les marchés craignent un impact sur la politique monétaire de la BNS, qui pourrait réduire ses ventes de francs suisses.
- Compte tenu des évolutions les plus récentes, il existe un risque que nos anticipations de dépréciation du franc suisse soient révisées. À plus long terme cependant, nos modèles continuent d'indiquer une surévaluation structurelle du franc suisse.



EURCHF



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



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Couronne norvégienne

- La couronne norvégienne a connu un mois de décembre robuste, au cours duquel elle a effacé les pertes du troisième trimestre face à l'euro. Pour la première fois depuis octobre, l'EURNOK a réussi à briser le niveau de support de 10.00, après quoi la couronne s'est raffermie à 9.82 (EURNOK). Au moment d'écrire ces lignes, la couronne norvégienne s'est un peu affaiblie face à l'euro à 9.97 (EURNOK).
- L'économie norvégienne a pu présenter un bon bilan fin 2019, à la fois par rapport au consensus et à sa tendance. En décembre, l'industrie a affiché un indice PMI de 55,5 - le plus haut niveau en 9 mois, grâce à l'augmentation du niveau de production, des nouvelles commandes et de l'emploi. Lors de la réunion de décembre, la banque centrale a délivré un message neutre sur les taux. En raison de la robustesse des chiffres, nous ne prévoyons pas de baisse dans l'immédiat, mais nous n'excluons pas la possibilité que le marché se mette à anticiper une hausse des taux d'intérêt cette année, ce qui se traduira dans le prix de la couronne.
- Malgré tout, nous conservons un regard haussier sur la couronne norvégienne. Si la faible volatilité que nous constatons actuellement persiste, nous voyons la devise s'apprécier en raison de la constitution sur les marchés de positions longues en NOK qui résultent d'un carry trade offrant des taux d'intérêt relativement élevés. Fin 2020, nous nous attendons à ce que la couronne norvégienne atteigne un niveau de 9,65 (EURNOK).



EURNOK



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



Couronne suédoise

- La couronne suédoise a poursuivi sa reprise face à l'euro fin 2019, tirée par la hausse des taux d'intérêt de la Riksbank. Après cinq ans de taux d'intérêt négatifs, la banque centrale a ramené son taux directeur en territoire positif le 19 décembre, où nous le voyons rester dans un avenir prévisible.
- Les données économiques se sont avérées positives à la fin de 2019. Bien que cela soit davantage dû à des attentes moins élevées des marchés, qu'à des chiffres sous-jacents réellement robustes. L'industrie est toujours en contraction avec un indice PMI de 47,1 en décembre et le taux de chômage en décembre s'est établi à 6,6%.
- Pour cette année, nous voyons la couronne suédoise évoluer dans une fourchette étroite autour de 10.70 (EURSEK). L'analyse de BNP Paribas FX Positioning indique que le marché est long sur la couronne en raison d'indicateurs encourageants qui indiquent un rebond de l'économie mondiale. Ces positions peuvent être vulnérables si l'espoir d'une amélioration du climat commercial diminue et qu'elles viennent à être réduites.

EURSEK



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



BNP PARIBAS
FORTIS

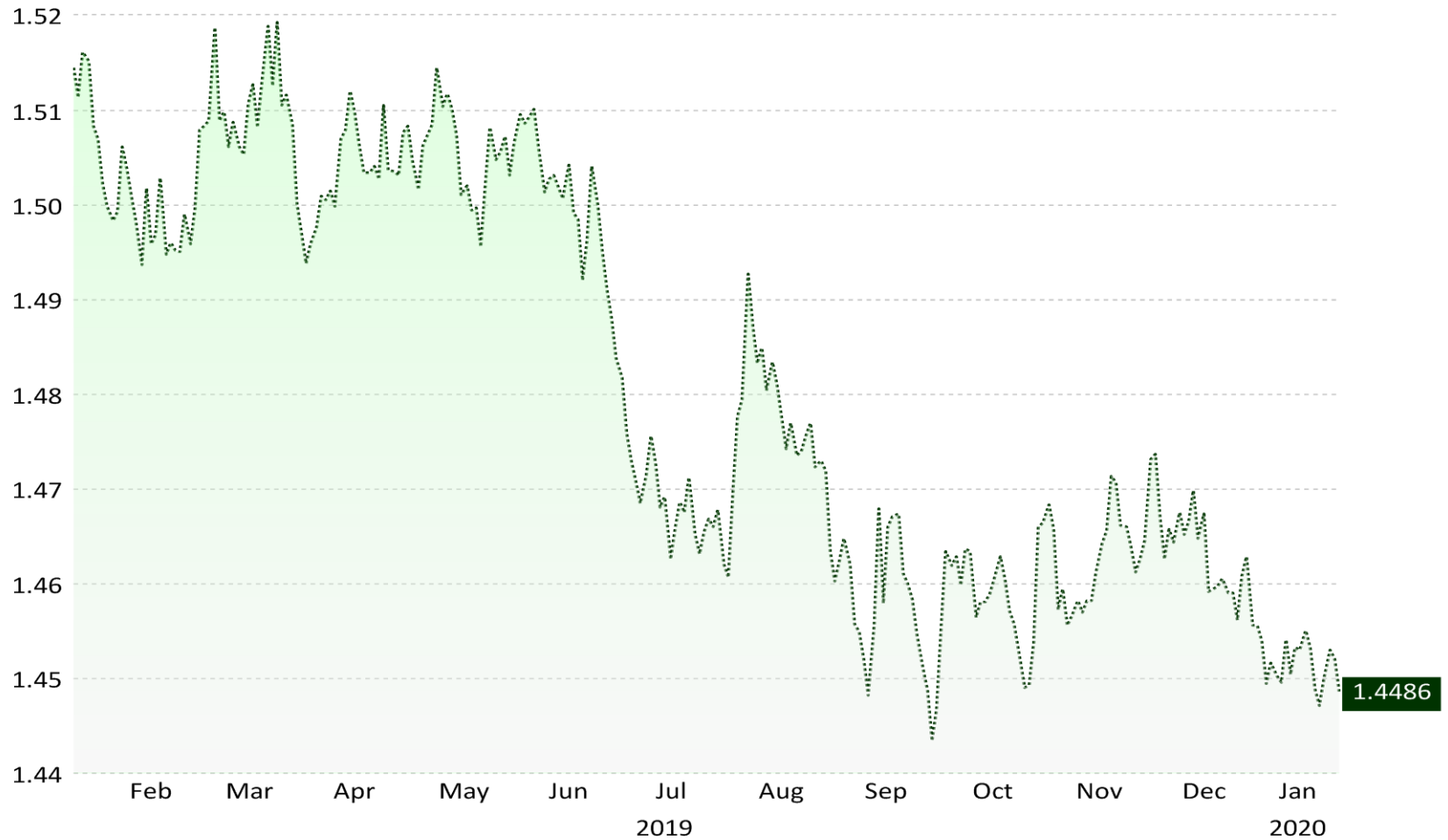
The bank for a changing world

Dollar canadien

- Début décembre, le huard a commencé à s'apprécier par rapport à l'euro et a poursuivi cette tendance jusqu'à ce jour. Au cours des 30 dernières séances, le dollar canadien s'est apprécié de plus de 250 points, à 1.4480 (EURCAD). Ce mouvement a été amorcé après l'annonce des restrictions d'approvisionnement de l'OPEP - ce qui est loin d'être incompréhensible puisque le pétrole est le plus grand produit d'exportation du Canada.
- Après un solide deuxième trimestre, la croissance du troisième trimestre s'est stabilisée à 1,3% en base annuelle. Lors de sa réunion monétaire du 22 janvier, la Banque du Canada a ajusté ses prévisions de croissance pour l'année entière à 0,3%. Le taux directeur, qui est resté inchangé depuis 2018, n'a pas encore été ajusté, mais la banque centrale a ouvert la porte à de futures baisses.
- L'inflation est remontée à 2,2% en novembre, juste au-dessus de l'objectif de 2% que nous voyons maintenu pour toute l'année 2020.
- Au troisième trimestre, les déficits du compte courant ont augmenté pour atteindre 10 milliards de dollars canadiens et cela devrait augmenter au quatrième trimestre. Par conséquent, nous constatons une pression à la baisse croissante sur le dollar canadien. Étant donné que le taux directeur de 1,50% se situe dans le haut du panier des devises du G10, nous prévoyons que la dépréciation du huard restera limitée et que le cours retombera à 1.4700 (EURCAD) d'ici la fin de 2020.



EURCAD



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



BNP PARIBAS
FORTIS

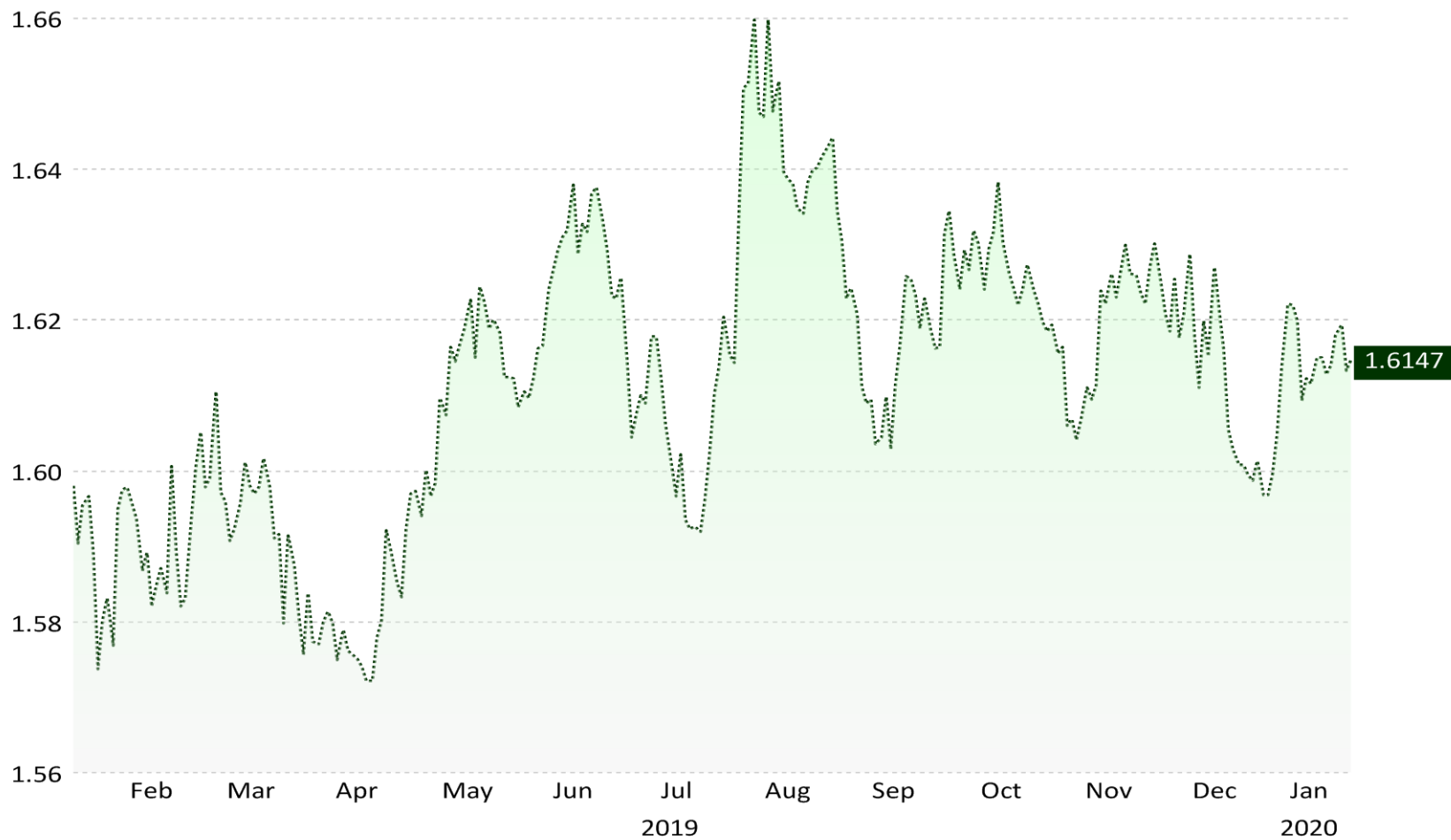
The bank for a changing world

Dollar australien

- L'Aussie continue de s'échanger dans une fourchette très étroite. Au moment d'écrire ces lignes, le dollar australien se négocie à peu près au même niveau qu'il y a deux mois à 1.61 (EURAUD). Peu avant la fin de l'année, un mouvement haussier par rapport à l'euro a atteint près de 2%. Cependant, ce mouvement, dû à une augmentation des prix des matières premières, s'est rapidement effacé en 4 séances à peine en raison de l'éclatement du conflit avec l'Iran.
- Un marché du travail plus fluide et l'introduction de réductions d'impôts n'ont jusqu'à présent pas été en mesure d'encourager les consommateurs australiens à dépenser leur argent. A cela s'ajoutent les conséquences des incendies de forêt dévastateurs. Nous voyons donc la *Reserve Bank of Australia* maintenir des taux bas pendant un certain temps encore.
- L'économie mondiale étant toujours dans un creux, nous nous attendons à ce que le dollar australien s'affaiblisse par rapport à l'euro au premier trimestre de cette année. Les conséquences des graves incendies ne faciliteront pas une reprise en douceur. Pourtant, nous constatons une amélioration à partir du deuxième trimestre. La baisse inattendue du taux de chômage au mois de décembre a réduit les chances d'une baisse des taux d'intérêt en février. En 2020, nous voyons - en partie en raison du raffermissement de l'euro - l'EURAUD se déplacer latéralement et, d'ici la fin de l'année, la parité se maintenir à 1.61 (EURAUD).



EURAUD



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



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Rand sud-africain

- Les fluctuations du rand sud-africain ont été modérées au cours des deux derniers mois. Au cours des 50 dernières séances, le rand a gagné 2% face à l'euro et a passé la majeure partie du mois dernier sous le niveau de 16.00 (EURZAR).
- Les risques fiscaux auxquels l'Afrique du Sud est confrontée sont toujours d'actualité. Moody avait donné au ministère des Finances jusqu'en février pour préparer un plan triennal de stabilisation de la dette nationale à environ 70% du PIB. Nous pensons que Moody's procédera à une baisse de la note souveraine de l'Afrique du Sud, ce qui en fera en fait la dernière agence de notation à qualifier les obligations d'État de spéculatives. L'impact sur le cours du rand restera probablement modeste - depuis août 2018, l'équivalent de 315 milliards de rands ont quitté le pays. Nous avons toutefois exprimé notre inquiétude quant à l'impact négatif que les plans d'épargne auront sur l'économie.
- Nous prévoyons une croissance du PIB extrêmement faible de 0,8 % en 2020, ce qui est inférieur au consensus du marché. Le fournisseur national d'énergie Eskom est un facteur majeur qui freine la croissance. Affecté par des coupures de courant régulières, Eskom ne peut pas répondre à la production d'énergie requise. L'inflation reste également à la limite basse du niveau de 3 à 6% envisagé par la banque centrale. Nous amputons notre attente d'inflation pour 2020 de 10 points de base à 4,3 %.
- Malgré ces difficultés internes, on ne voit le rand sud-africain s'affaiblir que légèrement en 2020 face à l'euro à 16.30 (EURZAR). Le refroidissement de la guerre commerciale après la signature de l'accord de « Phase 1 » devrait constituer un soutien.



EURZAR



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



Livre turque

- Le renforcement de la livre à 6.33 (EUTRY) à l'époque de notre dernière publication s'est avéré être un plafond temporaire pour la livre. Elle s'est affaiblie de près de 5% au cours des deux derniers mois et reste orientée à la baisse.
- L'économie turque se requinque, soutenue par le PMI industriel. A fin 2019, le PMI est presque de retour à 50, après une forte baisse de l'activité industrielle au début de l'année dernière. La croissance s'accélère également, tirée par une forte consommation, et nous prévoyons que la croissance annuelle du PIB élargera à 4%. Malgré cette croissance, la Turquie continue de faire face à un déficit commercial structurel et son budget souffre d'un déficit d'environ 3% du PIB.
- Une cinquième baisse successive du taux des dépôts à 11,25%, alors que le taux d'inflation était de 11,8% vers la fin de 2019, signifie que les taux d'intérêt réels en Turquie sont désormais négatifs, ce qui devrait forcer la banque centrale à tempérer les baisses de taux d'intérêt. Cependant, nous constatons que l'inflation se tasse, avec une prévision de 10% pour 2020. Nous prévoyons donc que les baisses de taux d'intérêt se poursuivront quand même régulièrement tout au long de 2020 et 2021.
- Nos attentes pour la livre sont légèrement ajustées. Nous la voyons se diriger vers 6.48 (USDTRY) face au billet vert. Un renforcement de la consommation et de la croissance escamoteraient les risques de poursuite de l'affaiblissement, d'autant que les injections de liquidité de la Fed devraient également soutenir le prix.



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 / Warandeberg 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.

