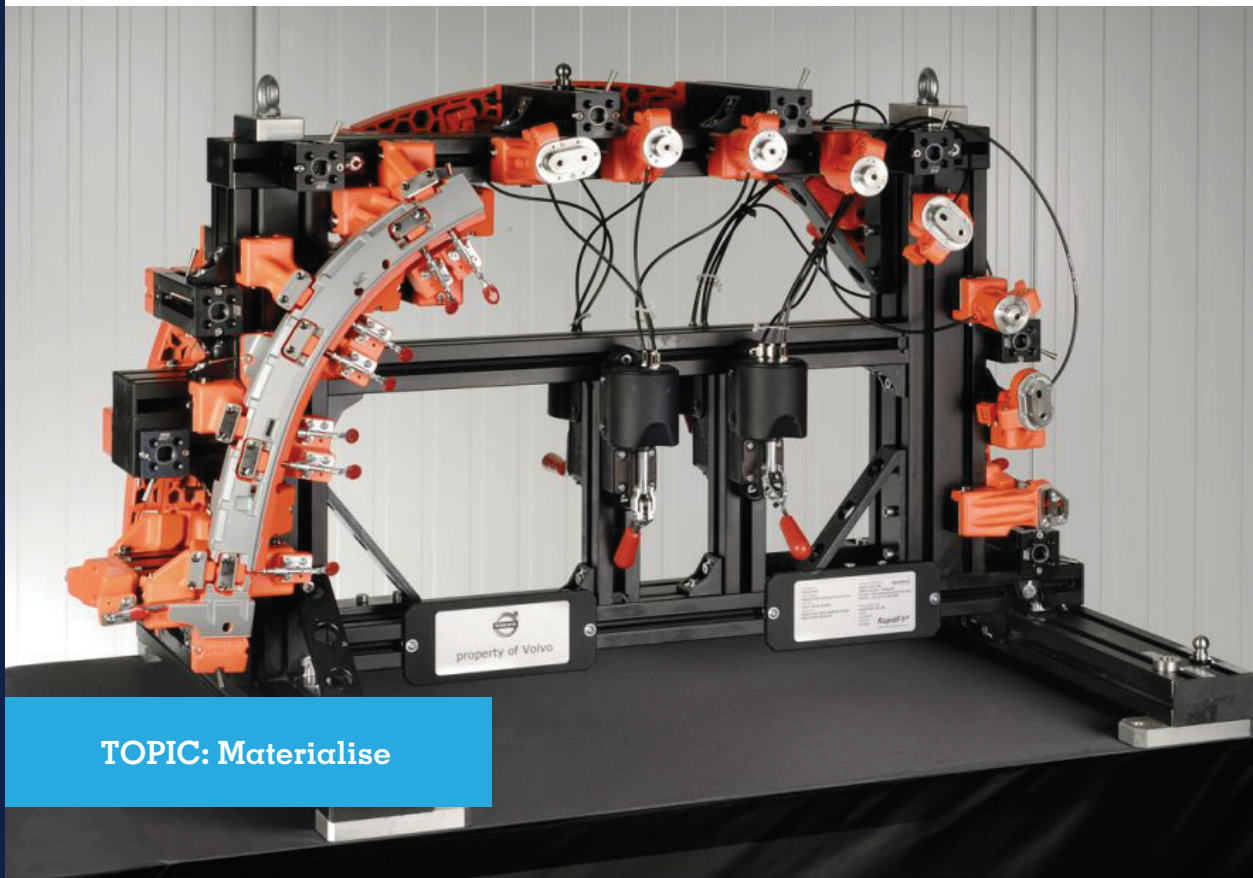




Bolero



TOPIC: Materialise

# Materialise

## Bouwen om te laten bouwen

Het op Nasdaq genoteerde Materialise is een innovatieve speler dat een toonaangevende rol speelt in de ontwikkeling van het 3D-printen. Het in Leuven gevestigde bedrijf beschikt namelijk over een aantrekkelijk en uniek bedrijfs- en financieel model, dat toelaat om de bestaande 3D-printtechnologie via Onderzoek & Ontwikkeling verder uit te breiden.

In deze nota gaan we dieper in op het ietwat speciale bedrijfsmodel, dat een wisselwerking beoogt tussen drie kerncompetenties en evenveel afdelingen. Dat Materialise niet zomaar een doordeweekse 3D-speler is, maar wel een doorwinterd producent die toelaat om nieuwe toepassingen te openen naar het grote publiek blijkt duidelijk.

In het kader van deze analyse, hadden we ook de eer en het genoegen om een interview met CEO Wilfried Vancaeren af te nemen. Een link kunt u op de eerste pagina terugvinden, terwijl het advies, koersdoel en een groep van vergelijkbare bedrijven helemaal op het einde kunt terugvinden.

## 6 vragen aan... Wilfried Vancraen

We vonden CEO en Oprichter van Materialise Wilfried Vancraen bereid om de tijd te nemen zijn geesteskind voor te stellen aan onze Bolero-camera.

1. Hoe zien de activiteiten van Materialise er uit?
2. Op welke manier onderscheidt de groep zich van de concurrenten?
3. Welke zijn de belangrijkste bedreigingen?
4. Waar komt de groei vandaan?
5. Zouden jullie vandaag nog steeds voor Nasdaq kiezen als primary listing?
6. Moet het beste nog komen?

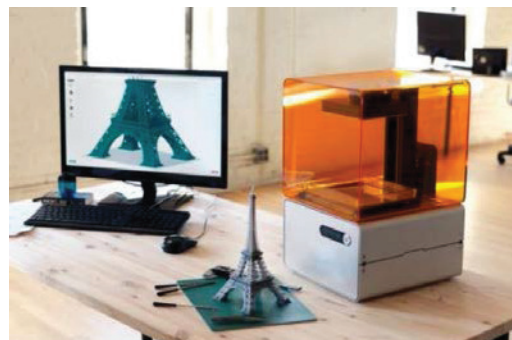


## Technologie

De sterke positie van Materialise is te danken aan een combinatie van interne technologische knowhow en een breed aanbod enerzijds, en anderzijds de externe commerciële ervaring die werd opgebouwd in de drie sectoren waarin het actief is.

De technologie zelf spruit voort uit een brede technische knowhow die varieert van Rapid Prototyping (RP) naar Additive Manufacturing (AM, oftewel 3D-printing). Die jarenlange aanwezigheid in de 3D-sector zorgde voor een grondige kennis van verschillende technologieën en laat vandaag toe om onderdelen te kunnen produceren voor klanten uit de auto-, consumptie- en industriële sector.

Over het algemeen gaat het hier om kleinere onderdelen, al kan de gepatenteerde Mammoth-technologie (op basis van stereolithografie) ook prototypes tot meerdere meters groot produceren. Vandaag heeft het bedrijf alleszins een product- en dienstenaanbod kunnen ontwikkelen waarmee de klant in elk stadium, van concept tot afgewerkt onderdeel, kan worden bediend.



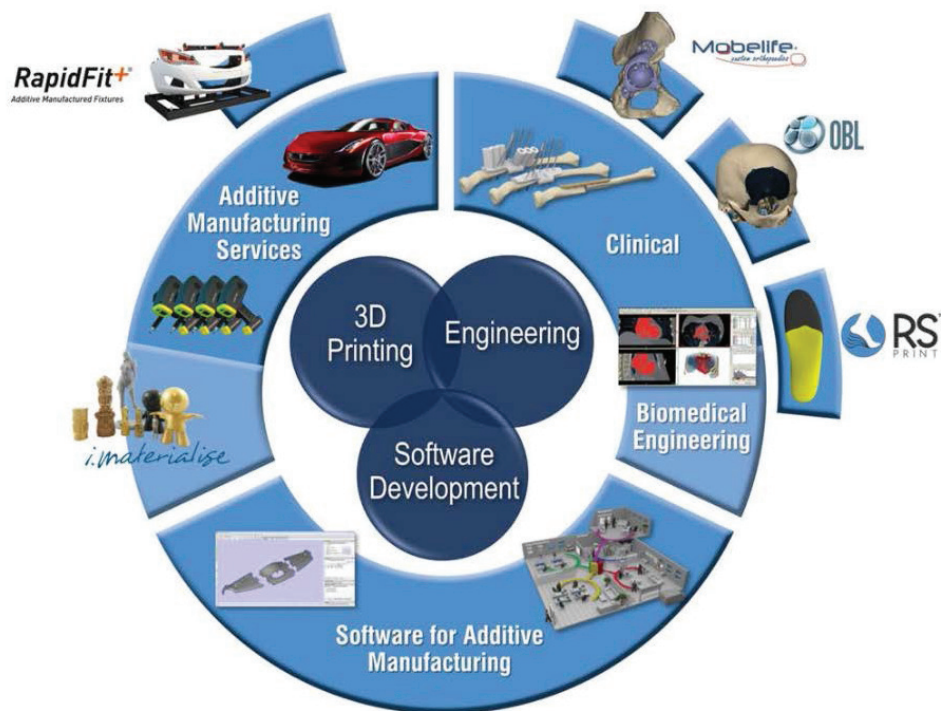
## Vliegwielmodel

Om Materialise goed te begrijpen, is het belangrijk om een deftige blik te werpen op het onderstaande "vliegwiel" Alles vertrekt vanuit de drie kerncompetenties :

- 3D printing
- Engineering
- Software Development.

De producten en diensten die in bovenstaande drie afdelingen ontwikkeld werden, worden op de markt gebracht door een organisatie die actief is in de drie hoofdsegmenten:

- Software (voorheen '3D-printsoftware'),
- Medische toepassingen
- Productie (voorheen 'Industriële Productie').



Het bedrijfsmodel van Materialise is dus gebaseerd op een voortdurende interactie en synergie tussen de drie kerncompetenties en de drie marktsegmenten die de 3D-printtoepassingen op de markt brengen en de teams voortdurend van feedback van eindgebruikers voorzien.



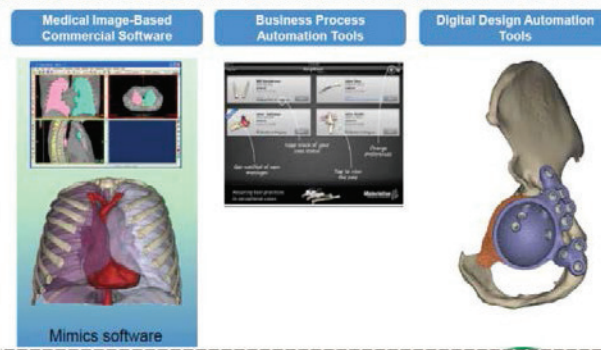
## Kerncompetenties

### SOFTWARE-ONTWIKKELING

De technische knowhow op het gebied van 3D-printsoftware is het gevolg van de inspanningen om 3D-printtoepassingen te ondersteunen en om de processen van zijn eigen AM-activiteiten te verbeteren. Na de afgelopen 24 jaar onafgebroken in de ontwikkeling van software te hebben geïnvesteerd, zijn een aantal producten – waaronder Magics en Streamics – uitgegroeid tot speerpuntproducten met een toonaangevende positie binnen de sector.

De software-expertise is ondergebracht bij het hoofdkantoor in België, maar ook bij de vestigingen in Duitsland, Maleisië, Oekraïne, China en Polen. In het vierde kwartaal van 2015 waren er meer dan 300 voltijdse medewerkers actief op het gebied van softwareontwikkeling.

#### SOFTWARE DEVELOPMENT FOR MEDICAL



Source: Materialise

### 3D-PRINTEN

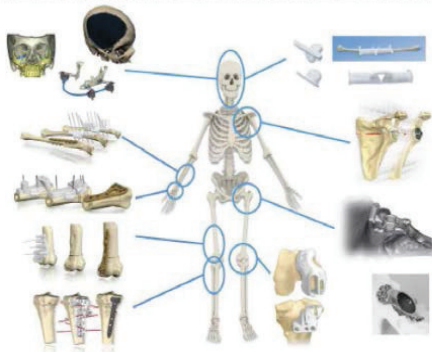
Materialise beschikt als pionier in het Additive Manufacturing-segment over een ruime ervaring in 3D-printen en maakte met behulp van diverse technologieën al miljoenen onderdelen voor commerciële, industriële en medische afnemers. Materialise beschikt niet alleen over een aantal van de meest geavanceerde printers die momenteel op de markt verkrijgbaar zijn, maar ook over de intern ontwikkelde, op stereolithografie gebaseerde Mammoth-technologie, waarmee een grote verscheidenheid wat betreft technologie, grootte, materiaal en afwerkingskwaliteit kan worden aangeboden.

De productie zelf is toegespitst op het "Medische" of "Industriële" segment en de productiecentra zijn gevestigd in België, Polen, Tsjechië, Duitsland, Japan en de VS.

### ENGINEERING

De technische knowhow op het gebied van engineering maakt integraal deel uit van alle activiteiten van het bedrijf en levert ondersteuning op voor de softwareontwikkeling en de knowhow op het gebied van 3D-printen.

#### ENGINEERING FOR MEDICAL



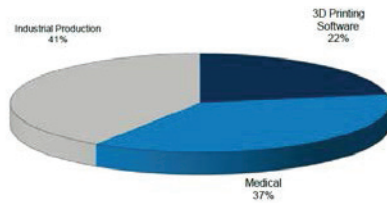
Source: Materialise

Materialise beschikt met name op medisch vlak over sterk gespecialiseerde teams op het gebied van onder meer kwaliteitscontrole, onderzoek voor de ontwikkeling van nieuwe hardware-concepten en trainers die de technische knowhow van nieuwe ingenieurs op het vereiste niveau brengen. Eind 2015 bestonden de ingenieursteams van Materialise uit 160 voltijdse medewerkers en consultants, gevestigd in de hoofdzetel in België en de lokale vestigingen in Maleisië, Oekraïne en Colombia.

## Marktsegmenten

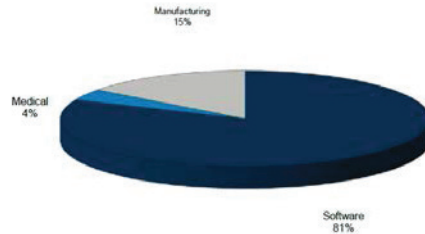
De binnen de drie kerncompetenties ontwikkelde producten en diensten worden op de markt gebracht door een marktgeoriënteerde organisatie die actief is in de drie hoofdsegmenten: (i) Software, (ii) Medische toepassingen en (iii) Productie.

2015A REVENUE SPLIT BY MARKET SEGMENTS



Source: Materialise

2015A EBITDA SPLIT BY MARKET SEGMENTS



Source: Materialise

### SOFTWARE

Software is een kritiek onderdeel van het AM-proces omdat het alle aspecten ervan ondersteunt, van het eerste ontwerp tot aan de levering van het eindproduct. De AM-software ondersteunt designers, ontwerpers en ingenieurs bij het voorbereiden, herstellen en optimaliseren van hun CAD- en andere modellen voor het 3D-printproces en biedt gebruikers de mogelijkheid om een brede keuze aan bestandsformaten te importeren en te verwerken. Sommige fabrikanten van 3D-printsysteem maken bovendien gebruik van externe softwareleveranciers voor de toelevering van besturingssoftware voor hun 3D-printers.

Selected Customers	End Markets
<b>Aerospace:</b> 	
<b>Automotive:</b> 	
<b>Medical:</b> 	

De inkomsten van het softwaresegment zijn in 2015 met 42,6% gestegen tot 25,8 miljoen euro (18,1 miljoen euro in 2014). Deze groei was vooral te danken aan een stijging (+ 44,1%) van de verkoop van nieuwe licenties en een stijging (+73,4%) van de OEM-gerelateerde omzet. De EBITDA-marge viel wel terug tot 35,2%, maar deed daarmee beter dan de schattingen. De terugval was vooral een gevolg van een stijging (+47,2%) van de uitgaven voor marketing en onderzoek en ontwikkeling.

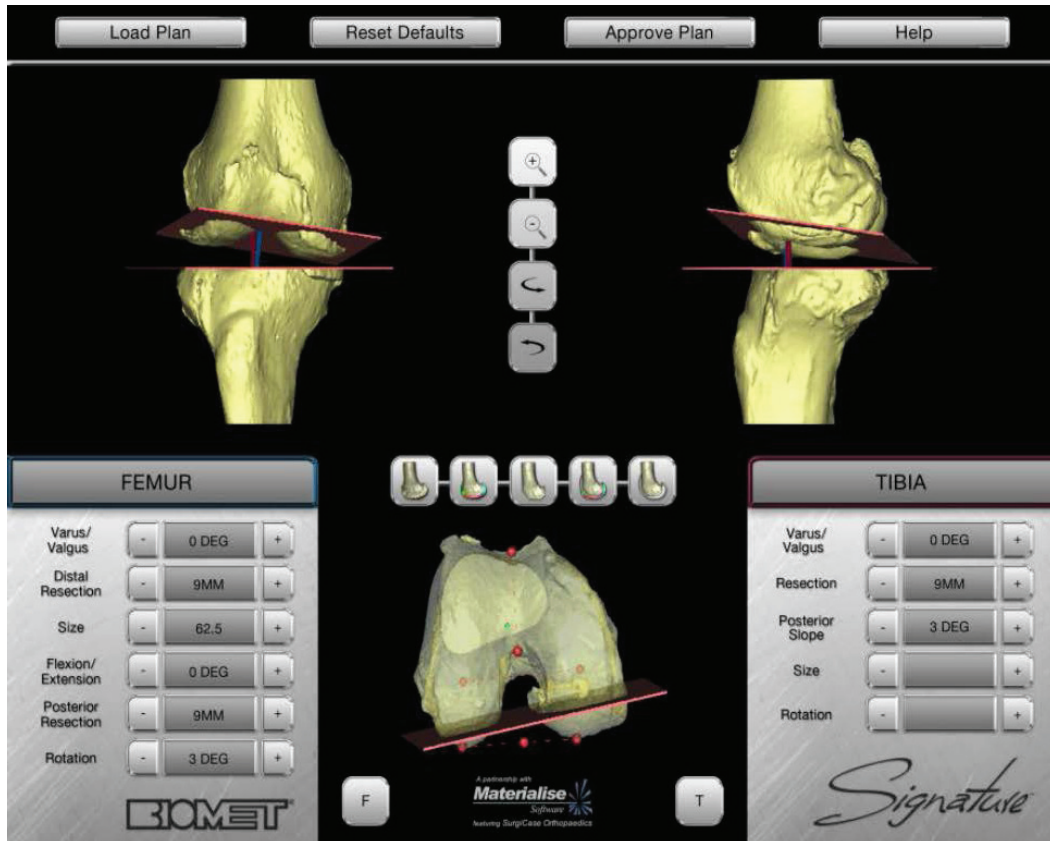
### SOFTWARE

€ m	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
Sales	11.20	13.43	18.10	25.80	30.96	38.65	48.25	60.24
% sales change	26.0%	19.9%	34.7%	42.6%	20.0%	24.8%	24.8%	24.8%
EBITDA	3.55	5.14	6.59	9.09	10.28	12.60	15.44	21.08
EBITDA-margin	31.7%	38.3%	36.4%	35.2%	33.2%	32.6%	32.0%	35.0%

Source: Materialise (historical data), KBC Securities (forecasts)

## MEDISCH

Terwijl de medische procedures steeds complexer worden, is er tegelijkertijd een trend naar het leveren van patiëntenzorg op maat en het beperken van ingrijpende chirurgische ingrepen. Daarom is een diepgaande analyse van medische beelden met behulp van speciale software en technische knowhow van steeds groter belang bij zowel de voorbereiding van een operatie als de keuze van de juiste medische instrumenten en hulpmiddelen. Tegelijkertijd wijzen enkele regelgevende en betalende instanties erop dat medische zorg gebaseerd moet zijn op bewijzen, onderbouwd met beeldmateriaal en onderzoek, dat de speciale softwaretools en medische engineering van Materialise kunnen verschaffen en ondersteunen.



De inkomsten van het medische segment zijn in 2015 gestegen met 16,1% tot 34,9 miljoen euro. Zonder OrthoView mee te tellen, bedroeg de groei 6,3%, wat er op wijst dat de medische software sterk bleef groeien: +46,0%. Die groei wordt gedragen door rechtstreekse verkoop (+15,7%) en die van de verkoop via partners (+1,5%, op jaarbasis).

De EBITDA-marge daalde in 2015 tot 1,2%, wat onder de schattingen van KBC Securities bleef. De marge kwam in 2014 nog uit op 9,7%, maar de hogere kosten voor onderzoek en ontwikkeling zorgden niet voor een bisnummer.

## MEDICAL

€ m	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
Sales	25.11	27.99	30.03	34.86	39.04	44.89	51.63	59.37
% sales change	18.1%	11.5%	7.3%	16.1%	12.0%	15.0%	15.0%	15.0%
EBITDA	4.80	4.97	2.92	0.42	3.12	6.29	10.33	13.36
EBITDA-margin	19.1%	17.8%	9.7%	1.2%	8.0%	14.0%	20.0%	22.5%

Source: Materialise (historical data), KBC Securities (forecasts)

## PRODUCTIE

In het Productiesegment steeg de omzet in 2015 met 24,6% tot 41,4 miljoen euro tegenover 33,2 miljoen euro in 2014. De inkomsten uit eindonderdelen gingen omhoog met 41,9%, terwijl de groeiactiviteiten van Materialise (RapidFit en i.materialise) met 43,7% stegen. De EBITDA-marge steeg in 2015 met 4,0% (KBCSe 6,5%) tegenover 3,4% in 2014. Als we de groeiactiviteiten buiten beschouwing laten, bedroeg de EBITDA-marge in 2015 12,5% (in 2014 was dat 14,5%).

### MANUFACTURING

€ m	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
Sales	22.56	27.24	33.22	41.38	48.21	58.81	71.75	87.54
% sales change	5.9%	20.7%	22.0%	24.6%	16.5%	22.0%	22.0%	22.0%
EBITDA	-0.29	1.03	1.14	1.65	3.37	7.65	13.63	15.32
EBITDA-margin	-1.3%	3.8%	3.4%	4.0%	7.0%	13.0%	19.0%	17.5%

Source: Materialise (historical data), KBC Securities (forecasts)

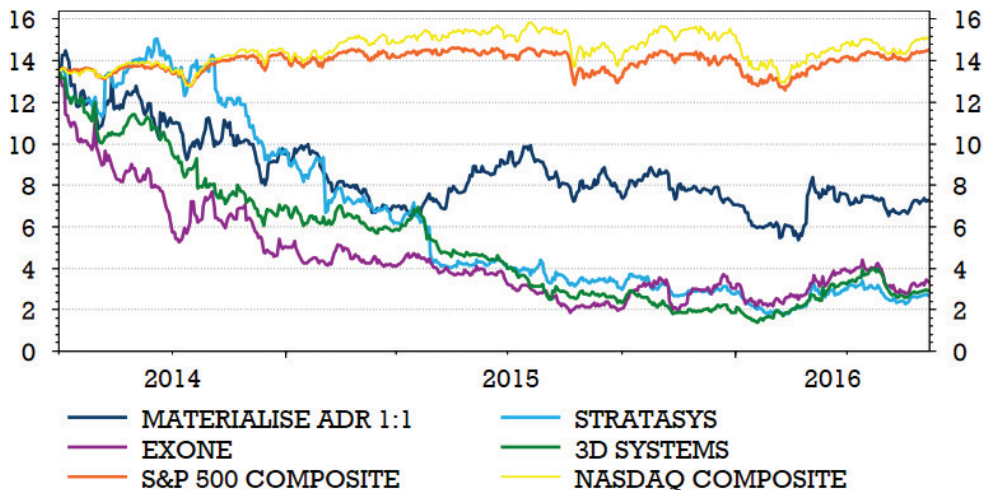
## Spectaculaire groei in de sector

Volgens het Wohlers-rapport van 2016 is de AM-sector in zijn 28-jarig bestaan 19 keer met dubbele cijfers gegroeid. De sector heeft nog steeds een enorm groeipotentieel, vooral op het gebied van onderdelenproductie op maat of met een korte levertijd.

Voor een bedrijf dat producten ontwikkelt en produceert kunnen de kosten voor design en prototyping voor een bepaald productontwikkelingsprogramma 5 à 10% bedragen. De resterende 90 à 95% worden uitgegeven aan de productie – wat voor een belangrijk deel verklaart waarom zoveel bedrijven tot het uiterste gaan om orders voor de productie van eindonderdelen in de wacht te slepen.

### Materialise tegenover enkele sectorgenoten

(herrekend naar Materialise)



Source: Thomson Reuters Datastream

De wereldwijde omzet van AM-producten wordt in 2015 geschat op 2,365 miljard dollar, wat een stijging betekent van 18,4% (CAGR) ten opzichte van de omzet van 2014, die uitkwam op 1,997 miljard dollar. Dit marktsegment groeide in 2014 met 31,6%, in 2013 met 41,3% en in 2012 met 28,8%."

## Vooruitzichten

Materialise wil in 2016 een aantal spectaculaire initiatieven zal ontplooiën, die er allemaal op gericht zijn de toonaangevende positie op het gebied van 3D-printapplicaties te versterken. Het bedrijf profiteert met andere woorden van de trend dat steeds meer grote ondernemingen overstappen op AM.

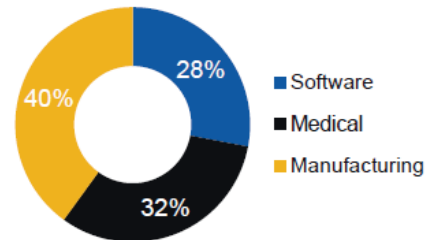
Centraal is dat de 3D-printsector zich verder zal blijven ontwikkelen en dat Materialise er van overtuigd is dat het op het punt staat om de vruchten te plukken van de vele investeringen die in 2015 en daarvoor werden gedaan.

De strategische prioriteiten van Materialise voor 2016 zijn: de leidende positie in het softwaresegment ondersteunen door de innovatie op peil te houden, de volgende groeifase van zijn medische activiteiten aansturen en de productie van eindonderdelen verder laten groeien.

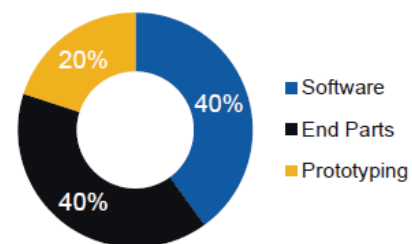
Voor 2016 wordt officieel gemikt op een omzet van 115 à 120 miljoen euro en een aangepaste EBITDA van 7 à 9 miljoen euro. KBC Securities mikt op respectievelijk 118,21 en 8,89 miljoen euro. We noteren dat de omzet uit licenties en onderhoud met 3 à 4 miljoen euro zullen toenemen in de toekomst.

Doordat de omzet in toenemende mate afkomstig is uit de segmenten Software en Manufacturing, verwacht Materialise dat het seizoensgebonden karakter van deze activiteiten, die in het eerste kwartaal minder goed, in het tweede kwartaal sterk en in het vierde kwartaal uitstekend presteren, zijn weerslag zal vinden in de financiële resultaten.

Q1 2016 Revenue by Segment



Q1 2016 Revenue by Product Type



(in thousands of euros)	03/31/2016	12/31/2015
Cash & equivalents	49,435	50,726
Receivables	23,152	22,843
Inventories	5,172	5,387
Payables	8,965	9,967
Total deferred income	18,181	16,601
Total borrowings	20,742	21,089
Total equity	79,028	82,955
Total liabilities and equity	140,452	144,136
(in thousands of euros)	Q1 2016	Q1 2015
Capital expenditures	1,590	3,057
Cash flow from operations	1,376	818



## Marktpotentieel

### 5 REDENEN OM VOOR 3D-PRINTEN TE KIEZEN

- Zonder extra kosten complexe onderdelen ontwerpen
- De ontwerpbeperkingen van traditionele technologieën overschrijden
- Moeiteloos wijzigingen aanbrengen in een ontwerp
- Geen investeringen in gereedschappen vereist
- Productieproces inkorten

## Waardering

De waardering op basis van soortgelijke bedrijven levert een geschatte "reële waarde" op van 7,6 à 9,5 dollar per aandeel. Details staan hieronder in het overzicht.

	Ticker	Stock exchange	Price (\$)	Mkt Cap (\$ M)
<b>3D Printing</b>				
SLM Solutions Group AG	AM3D-DE	Xetra	28.71	516.26
Stratasys Ltd.	SSYS-US	NASDAQ	22.95	1,195.86
HP Inc.	HPQ-US	NYSE	13.87	23,726.16
ExOne Co.	XONE-US	NASDAQ	10.97	176.27
3D Systems Corporation	DDD-US	NYSE	13.66	1,530.52
voxeljet AG ADR	VJET-US	NYSE	5.27	98.02
Groupe Gorge SA	GOE-FR	Euronext Paris	24.68	330.85
Camtek Ltd	CAMT-US	NASDAQ	2.10	74.23
Dassault Systemes SA Sponsored ADR	DASTY-US	US OTC	78.35	19,909.54
Exa Corporation	EXA-US	NASDAQ	12.23	180.03
PTC Inc.	PTC-US	NASDAQ	38.15	4,372.87
Arcam AB	ARCM-SE	OMX Nordic Stockholm	25.22	516.10
Sigma Labs, Inc.	SGLB-US	US OTC	2.90	18.08
FARO Technologies, Inc.	FARO-US	NASDAQ	37.76	628.78
Perceptron, Inc.	PRCP-US	NASDAQ	4.29	40.09
Organovo Holdings, Inc.	ONVO-US	NYSE MKT	3.00	277.24
Cimatron Limited	CIMT-US	NASDAQ		
Proto Labs, Inc.	PRLB-US	NYSE	67.55	1,780.62
ANSYS, Inc.	ANSS-US	NASDAQ	88.82	7,819.80
Mean			26.57	3,510.63
Median			13.87	516.18
<b>Category Defining/other</b>				
iRobot Corporation	IRBT-US	NASDAQ	38.30	1,052.06
Trimble Navigation Limited	TRMB-US	NASDAQ	26.17	6,570.61
Cognex Corporation	CGNX-US	NASDAQ	44.96	3,823.94
FARO Technologies, Inc.	FARO-US	NASDAQ	37.76	628.78
Zebra Technologies Corporation Class A	ZBRA-US	NASDAQ	56.05	2,928.00
Mean			40.65	3,000.68
Median			38.30	2,928.00
<b>Printing</b>				
HP Inc.	HPQ-US	NYSE	13.87	23,726.16
Xerox Corporation	XRX-US	NYSE	10.24	10,373.12
Lexmark International, Inc. Class A	LXK-DE	Frankfurt	37.45	
Canon Inc.	7751-JP	Tokyo	29.33	32,027.12
Mean			22.72	22,042.13
Median			21.60	23,726.16
<b>Engineering</b>				
Autodesk, Inc.	ADSK-US	NASDAQ	58.53	13,149.12
Dassault Systemes SA Sponsored ADR	DASTY-US	US OTC	78.35	19,909.54
PTC Inc.	PTC-US	NASDAQ	38.15	4,372.87
ANSYS, Inc.	ANSS-US	NASDAQ	88.82	7,819.80
Mean			65.96	11,312.83
Median			68.44	10,484.46

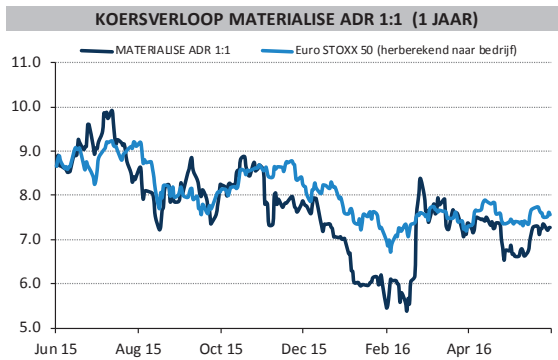
## Koersdoel en verwachtingen

Materialise	Advies	<b>OPBOUWEN</b>	Huidige koers	<b>7.21 USD</b>
	Naam analist	<b>Guy Sips</b>	Koersdoel	<b>9.5 USD</b>
	ISIN code	<b>US57667T1007</b>	Opwaarts potentieel	<b>31.8%</b>
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>2014</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
	<b>0.05</b>	<b>-0.06</b>	<b>-0.04</b>	<b>0.13</b>
% groei j/j	-	-	-	-
Koerswinst ratio	#N/A	-	-	-
<b>Bruto dividend (USD)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
% groei j/j	-	-	-	-
Dividendrendement (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Het DCF-model van KBC Securities wijst op een waarde die in de richting van 12,89 dollar per aandeel gaat. Op grond hiervan werd het koersdoel op 9,5 dollar gezet en werd er een opbouwen-advies op gekleefd.

Meer algemeen heeft Materialise het kader van zijn activiteiten uitgebreid en is het in het vierde kwartaal van 2015 verder gegaan met de omschakeling naar jaarlijkse licenties voor zijn medische software. Analist Guy Sips toont zicht daar tevreden over, net zoals dat het geval is over de omschakeling van licenties voor onbepaalde tijd naar een model van licenties op jaarbasis (hierdoor zal het bedrijf meer inkomsten overhevelen naar 2016).

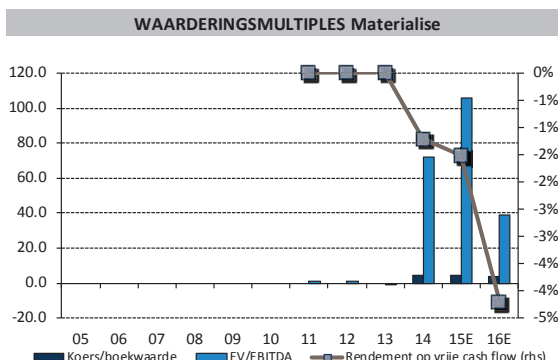
Materialise is ook begonnen met het toevoegen van nieuwe partners aan het open orthopedische platform en heeft zijn complexe chirurgische portfolio uitgebreid. Het bedrijf is zich in de tweede helft van 2015 ook in toenemende mate gaan bezighouden met hoogwaardige productieprojecten.



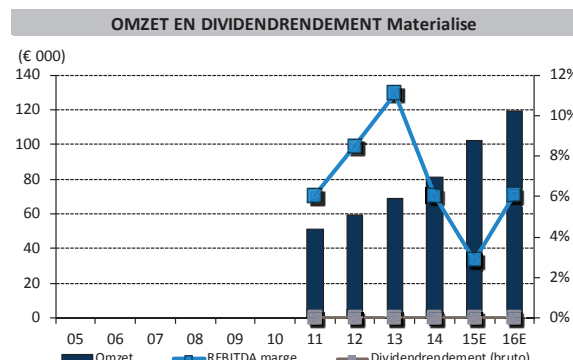
Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: KBC Securities



Bron: KBC Securities

## Swot-analyse

### Sterktes

- Systeemneutrale, volledig compatibele softwareplatforms die de basis vormen voor moderne 3D-printsysteem
- Doorbraak in medische toepassingen
- Een breed aanbod van 3D-printtechnologieën
- Permanent onderzoek en permanente ontwikkeling
- Wereldwijde aanwezigheid
- Oprichter met visie en een ervaren managementteam

### Zwaktes

- Seizoensgebondenheid
- In het medische segment van Materialise is meer dan 50% van de omzet afkomstig van een gering aantal klanten.
- Materialise is voor zijn omzet afhankelijk van bepaalde sectoren.
- Materialise is ook afhankelijk van de kennis en vaardigheden van zijn senior management en van andere medewerkers met een sleutelfunctie.

### Kansen

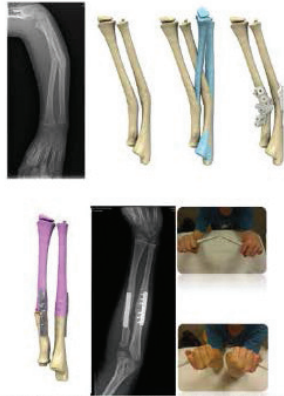
- Behoefte aan een medische zorg gebaseerd op bewijzen, onderbouwd met beeldmateriaal en onderzoek, dat de speciale softwaretools en medische engineering van Materialise kunnen verschaffen en ondersteunen
- Voor veel medische toepassingen is de kwaliteit van plastic of metalen hulpmiddelen die met AM zijn geproduceerd vergelijkbaar met de prestaties van traditionele technologieën of zelfs beter.
- hoewel AM in toenemende mate wordt gebruikt voor medische planning en procedures, vertegenwoordigt de technologie nog maar een klein gedeelte van de totale markt voor medische technologie.

### Bedreigingen

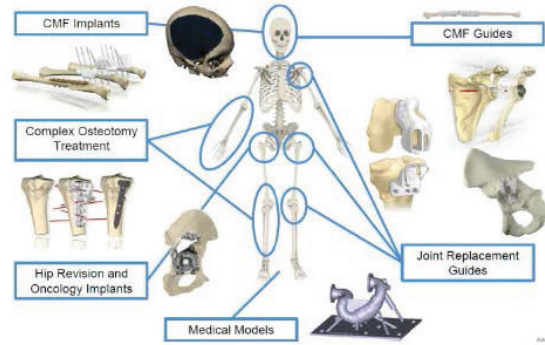
- Materialise is mogelijk niet in staat zijn marktaandeel te behouden of te laten groeien.
- Huidige en toenemende concurrentie
- Impact van de fusie van Zimmer en Biomet
- Gevolgen van de overstap van een groot deel van de Medische software van Materialise van licenties voor onbepaalde tijd naar tijdelijke licenties
- Risico in verband met de internationale activiteiten van Materialise (Oekraïne, Venezuela enz.)

**VOORBEELDEN VAN TOEPASSINGSMOGELIJKHEDEN VOOR HET VERVAARDIGEN VAN FUNCTIONELE PLASTIC ONDERDELEN MET BEHULP VAN 3D-PRINTEN**

- Complexe industriële machines en uitrustingen
- Medische hulpmiddelen
- Speciaal voor de klant ontworpen productietools, zoals mallen en bevestigingsmateriaal
- Grijparmen voor montagelijnen



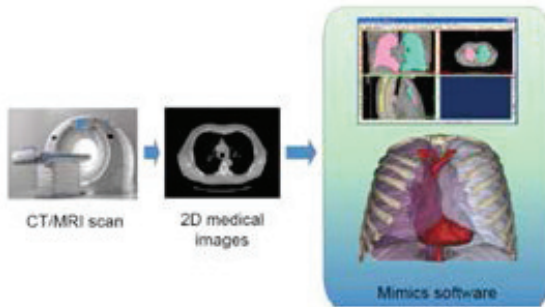
Source: Materialise



Source: Materialise

**MIMICS**

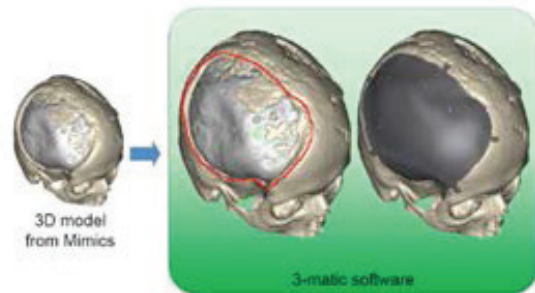
From Medical Images (CT/MRI) to 3D Models



Source: Materialise

**3-MATIC**

From Medical Models to Patient-Specific Implants



Source: Materialise

### Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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