STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT
Janvier 2020

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world

EN BREF

- Perspectives économiques
- Perspectives des marchés
- Marchés obligataires
- Marchés des changes
- Marchés actions
- Matières premières
- Fonds alternatifs
- Secteur immobilier

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

PRINCIPALES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Croissance

Croissance%	2019e	2020e	2021e
Avancés			
États-Unis	2,3	1,5	2,0
Japon	1,0	0,2	0,7
Royaume-Uni	1,3	1,1	1,7
Zone Euro	1,1	0,8	1,3
Emergents			
Chine	6,1	5,7	5,8
Inde	5,8	5,5	6,0
Brésil	1,0	2,0	3,0
Russie	0,9	1,5	1,5

Inflation

Inflation%	2019e	2020e	2021e
Avancés			
États-Unis	1,8	2,4	1,9
Japon	0,5	0,6	0,3
Royaume-Uni	1,8	1,5	1,8
Zone Euro	1,2	1,0	1,0
Emergents			
Chine	2,8	3,5	1,5
Inde	3,0	3,3	3,5
Brésil	3,7	3,4	3,7
Russie	4,7	3,8	4,0

Source: BNP Paribas – Refinitiv Datastream

PRINCIPAUX RISQUES DES MARCHÉS FINANCIERS

Risques positifs (actions)

1. Les deux principaux facteurs de risque de l'économie mondiale, à savoir les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et l'issue du Brexit, ont connu une amélioration majeure, du moins temporairement grâce à l'accord commercial « phase 1 » et la nette victoire des conservateurs aux élections britanniques. Ces évolutions limitent l'incertitude mondiale dans les mois à venir et, par conséquent, la croissance mondiale pourrait s'accélérer à nouveau en 2020 en raison de la reprise d'une demande jusqu'ici contenue.

2 Les rendements extrêmement bas, voire négatifs, des emprunts d'État de la zone euro créent une marge de manœuvre budgétaire supplémentaire qui pourrait être utilisée pour relancer la croissance économique. Un assouplissement budgétaire plus important que prévu en Allemagne produirait également des retombées positives pour les autres pays de la zone euro, mais il est trop tôt pour tirer des conclusions à ce stade.

Risques négatifs

1. Le vote interdisant la prolongation de la période de transition au-delà de décembre 2020 limite le temps des négociations entre l'UE et le Royaume-Uni sur leurs relations futures. Par conséquent, un Brexit « dur » redevient plus probable. Cette évolution constitue une nouvelle source d'incertitude pour les entreprises et les consommateurs au Royaume-Uni.

2 Aux États-Unis, les élections de novembre 2020 créent une incertitude qui peut conduire les entreprises à reporter leurs investissements. Il sera difficile pour les États-Unis et la Chine de faire respecter leur accord commercial « phase 1 ». Le prochain cycle de négociations devrait être beaucoup plus difficile.

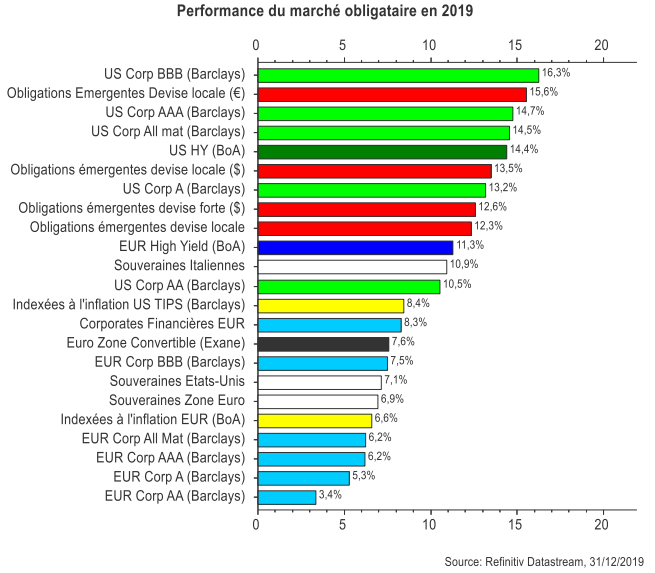
3 Les manifestations de Hong Kong ne se sont pas dissipées, les troubles sociaux éclatent dans les pays d'Amérique latine et les nouvelles tensions au Moyen-Orient constituent une véritable menace à court terme.

PERSPECTIVES DES MARCHÉS

ACTIONS	+	MONDE	+	• Les perspectives 2020 : Les dividendes seront un contributeur majeur à la performance totale. Le potentiel de hausse est limité par une croissance limitée des bénéfices, des valorisations raisonnables et une situation surachetée. • Il y a un aspect d'absence d'alternative parmi les éléments moteurs, lié à la recherche de rendement forcée par la répression financière. Les fondamentaux restent le principal moteur. Viendra le moment où la peur de ne pas participer à la hausse prendra le dessus. Nous n'en sommes pas encore là.
		LES MARCHÉS FINANCIERS	=/ +	• Surpondérer toujours les valeurs américaines, dans un environnement de croissance mondiale inférieure au potentiel. • Un ciel se dégageant justifie de surpondérer la zone euro : Des incertitudes politiques en baisse, des tendances macroéconomiques encourageantes et un rendement du dividende attractif de 3,2 %. • Surpondération du Royaume-Uni : Potentiel de revalorisation débloqué. • Positif pour les marchés émergents, la croissance devrait repartir à la hausse.
		SECTEURS D'ACTIVITÉ	+	• Adoption d'une vue positive envers l'énergie, grâce à des valorisations attractives et perspectives positives à moyen terme. • Globalement : Vue positive pour la santé et les financières. • En Europe : Positifs sur la technologie (au lieu de seulement sur les fabricants d'équipements télécoms) et les matériaux de construction
OBLIGATIONS	-	GOVIES	- /=	• Nous **sommes négatifs sur les obligations d'État allemand**, quelle que soit leur maturité, et sur **les obligations d'État américain** à long terme. • **Nous sommes positifs sur la partie courte de la courbe des taux américains pour les investisseurs en USD** car les rendements à court terme ont un potentiel de hausse limité. • **Nous restons neutres sur la dette périphérique** (Portugal, Italie, Espagne).
		INVEST. GRADE	+	• **Nous préférons les obligations d'entreprises** aux emprunts d'État. • **Nous apprécions les obligations IG européennes et américaines avec une duration proche de celle de l'indice de référence**. Nous nous concentrons sur le crédit de qualité aux Etats-Unis et ne faisons pas cette discrimination dans la zone euro. • **Nous sommes positifs à l'égard des obligations convertibles de la zone euro**.
		HIGH YIELD	=	• Nous sommes neutres sur les obligations à haut rendement américaines et de la zone euro.
		MARCHÉS ÉMERGENTS	+/ =	• Nous sommes positifs à l'égard des obligations émergentes libellées en devise locale et des obligations d'entreprise émergentes libellées en devise forte. Neutres à l'égard des obligations d'État libellées en devise forte.
TAUX DE CHANGE	/	GBP	=	**Nous avons revu notre objectif EURGBP de 0,88 à 0,85 (niveaux actuels) sur les 3 prochains mois et maintenu l'objectif 12 mois à 0,88.**
		SEK & NOK	-	**Concernant les devises scandinaves, nous avons revu nos objectifs à 3 mois à leurs niveaux actuels. Nous passons également de neutre à négatif et recommandons de réduire les positions.**
COMMOS	=	LE PÉTROLE	=	• Selon nous, les prix du Brent devraient rester dans une fourchette de 60-70 dollars le baril pendant la majeure partie de l'année 2020.
		L'OR	+	• Nous maintenons notre position positive sur l'or et relevons notre intervalle de prévision à 1450-1650 pour les 6 à 12 prochains mois
		MÉTAUX DE BASE	=	• Nous prévoyons que les métaux industriels resteront dans une fourchette étroite jusqu'à ce que l'économie mondiale redémarre de manière plus décisive
ALTERNATIVES	/	L'IMMOBILIER	=	• Positif pour l'immobilier commercial « à valeur ajoutée », via des fonds de qualité. Nous sommes optimistes à l'égard des stratégies à valeur ajoutée sur l'ensemble des marchés émergents.
		OPCVM ALT.	/	• Nous conservons une préférence pour les stratégies Macro et Long Short.

MARCHÉS OBLIGATAIRES

- En 2019, les meilleures performances ont été celles des actifs risqués et des obligations de maturités longues du fait de la baisse des rendements à long terme.
- Les actifs risqués ont également gagné du terrain en décembre grâce à l'amélioration du sentiment à la faveur de l'accord commercial Phase 1 entre les États-Unis et la Chine, des banques centrales accommodantes et de l'amélioration des statistiques économiques.
- Selon nous, toutes les grandes banques centrales des pays développés devraient laisser leur taux inchangés en 2020 car la croissance mondiale s'avère résiliente et le risque géopolitique s'éloigne.
- Les rendements obligataires devraient se tendre. Nous tablons sur 2,00 % pour le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans et -0,25 % pour le rendement du Bund d'ici la fin de l'année.



BANQUES CENTRALES

- Nous avons revu notre scénario pour la Fed et ne voyons plus deux baisses de taux cette année. Nous nous attendons à ce que la Fed reste attentiste en 2020.
- La BCE devrait également laisser ses taux inchangés en 2020.

INVESTMENT GRADE (IG)

+

- Nous conservons une vue positive sur le crédit en euro et aux États-Unis, avec une duration similaire à celle de l'indice de référence.
- Nous préférons les émetteurs de qualité aux États-Unis.
- Les facteurs techniques (offre et demande) sont favorables.

OBLIGATIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS

=

- S'agissant de la dette émergente en devise forte, nous préférons les obligations d'entreprises (vue positive) aux emprunts d'État (vue neutre).

+

- Positifs sur les obligations locales émergentes. Les devises émergentes peuvent s'apprécier, les banques centrales émergentes peuvent encore baisser leurs taux et les rendements sont attractifs par rapport aux marchés développés.

OBLIGATIONS D'ÉTAT

- Nous prévoyons que les taux à 10 ans atteindront 2,00 % aux États-Unis et -0,25 % en Allemagne dans 12 mois.

+ - -

- Nous restons positifs à l'égard des obligations américaines à court terme pour les investisseurs en USD et négatifs à la fois pour les obligations américaines à long terme et les obligations allemandes.

DETTE PÉRIPHÉRIQUE & HIGH YIELD (HY)

=

- La dette périphérique est assez chère mais nous restons neutres sur la classe d'actifs compte tenu du programme d'achat d'obligations de la BCE. La BCE absorbera l'essentiel de l'offre nette en 2020. Les marchés périphériques devraient bénéficier de la persistance des rendements négatifs sur les marchés cœur.

=

- L'orientation accommodante de la Fed et de la BCE soutient les obligations high yield, en maintenant les taux bas et donc en limitant les taux de défaut attendus. Nous restons toutefois neutres sur les obligations high yield. Les spreads pourraient s'élargir rapidement si le risque de récession augmente car la liquidité tend à baisser fortement en période de stress.

= - + Our position for this month

▲▼▲ Evolution of our position from last month

MARCHÉS DES CHANGES

➢Les principaux risques politique ont été en baisse en baisse. **L'indice de surprise économique continue d'évoluer en faveur de la zone euro, soutenant la hausse de l'EURUSD.**

➢La **livre sterling s'est affaiblie** dans les jours qui ont suivi les élections générales. **La crainte d'une possible impasse au cours des prochains mois et d'un retour potentiel aux règles de l'OMC en cas d'absence d'accord s'est accentuée.**

➢La **SEK et la NOK** se sont redressées par rapport à leurs plus bas niveaux et **ont atteint nos objectifs à court terme,** respectivement 10,50 et 9,80. **Nous ne voyons que peu de potentiel de hausse et préférons réduire notre exposition.**

	Pays	Cours actuel		Objectif à trois mois		Objectif à douze mois	
		09/12/2019		Tendance	Moyen	Tendance	Moyen
Contre euro	Etats-Unis	EUR / USD	1.11	neutre	1.12	négatif	1.14
	Royaume-Uni	EUR / GBP	0.84	négatif	0.88	négatif	0.88
	Suisse	EUR / CHF	1.09	neutre	1.10	négatif	1.12
	Japon	EUR / JPY	120	neutre	119	neutre	121
	Norvège	EUR / NOK	10.12	neutre	10.20	positif	9.80
Contre dollar	Japon	USD / JPY	109	positif	106	positif	106
	Canada	USD / CAD	1.32	neutre	1.30	positif	1.28
	Australie	AUD / USD	0.68	neutre	0.69	positif	0.70
	Nv-Zélande	NZD / USD	0.66	négatif	0.64	neutre	0.66
	Brésil	USD / BRL	4.15	positif	4.00	positif	4.00
	Russie	USD / RUB	63.7	neutre	64.0	neutre	64.0
	Inde	USD / INR	71.0	neutre	72.0	neutre	72.0
	Chine	USD / CNY	7.04	neutre	7.00	neutre	7.15

Source : BNP Paribas WM ***Prévisions devises***

EUR/USD

=

- Les risques baissiers pèsent sur le dollar puisque nous prévoyons que l'économie américaine restera faible au cours du premier semestre 2020. Nous maintenons notre objectif à 1,12 sur un horizon de 3 mois.
- A moyen terme, les principaux moteurs suggèrent toujours une dépréciation du dollar. Nous maintenons notre objectif à 1,14 sur un horizon de 12 mois.

EUR/GBP

=

•Nous pensons que le cours de la livre sterling a intégré les « bonnes nouvelles ». Nous avons ainsi revu notre objectif EURGBP de 0,88 à 0,85 (niveaux actuels) au cours des 3 prochains mois.

•A moyen terme, le GBP devrait être soumis à une certaine volatilité. Nous restons prudents et maintenons l'objectif EURGBP à 0,88 au cours des 12 prochains mois

EUR/SEK & EUR/NOK

=

- Nous avons revu nos objectifs à 3 mois aux niveaux actuels (respectivement 10,50 de 10,60 et 9,80 de 10,20, valeur pour 1 euro).
- Nous passons également d'un positionnement neutre à négatif et recommandons de réduire l'exposition.

= - + Our position for this month

Evolution of our position from last month

MARCHÉS ACTIONS

➢**Les perspectives 2020** : Les dividendes seront un contributeur majeur à la performance totale. Le potentiel de hausse est limité par une croissance limitée des bénéfices, des valorisations raisonnables et une situation surachetée.

➢**Il y a un aspect d'absence d'alternative parmi les éléments moteurs, lié à la recherche de rendement forcée par la répression financière**. Les fondamentaux restent le principal moteur. Viendra le moment où la peur de ne pas participer à la hausse prendra le dessus. Nous n'en sommes pas encore là.

➢**Préférences pays** : Les États-Unis, la zone euro, le Royaume-Uni et les marchés émergents.

➢**Préférences sectorielles** : Ajouter de l'énergie.

Après une absence de croissance des bénéfices en 2019, une nouvelle accélération est attendue en 2020, mais les estimations consensuelles semblent encore trop ambitieuses

	EPS growth		
	19	20 (current year)	12M fwd
MSCI AC World	0.0	9.8	9.9
MSCI Dev Mkts	-0.1	8.8	9.0
MSCI EM Mkts	1.0	15.1	14.9
S&P500	1.0	8.9	9.5
TSX Comp	3.5	8.4	8.4
Euro Stoxx	-0.8	10.1	10.1
DAX	-4.6	11.7	11.9
CAC	-2.4	11.9	11.5
MIB	5.9	5.1	5.4
IBEX	-7.1	11.2	10.7
AEX	-15.7	16.1	16.6
FTSE100	-4.7	6.8	6.5
SMI	7.4	9.7	9.5
Topix	-6.0	-1.6	8.3
ASX200	-0.7	3.8	4.4

Source: IBES, 15/01/2020

ACTIONS INTERNATIONALES

+

- La tendance fondamentale reste orientée à la hausse, la croissance mondiale étant appelée à se ré accélérer. Les dividendes seront des contributeurs importants au rendement total.
- Le potentiel de hausse est limité par une croissance limitée des bénéfices, des valorisations raisonnables et une situation surachetée.

MARCHÉS ÉMERGENTS

+

- L'accord commercial de « première phase » entre les États-Unis et la Chine contribue à améliorer le sentiment.
- Les politiques sont favorables. Le différentiel de croissance se retourne en faveur des marchés émergents. Une hausse modérée des rendements obligataires sera utile.

PRÉFÉRENCES SECTORIELLES

+

- Adoption d'une opinion positive envers l'énergie à la faveur de valorisations attractives et de perspectives positives à moyen terme.
- Positifs pour les valeurs financières et la santé. En Europe, positifs sur la technologie. Au sein des Matériaux, les Matériaux de construction de l'UE ont une opportunité de briller, grâce à un mélange de contrôle des coûts et de pouvoir de fixation des prix.

MARCHÉS DÉVELOPPÉS

+

- Les actions américaines peuvent continuer à surperformer dans un environnement de faible croissance.
- Les actions de la zone euro sont bien placées pour tirer parti d'un rebond de l'activité économique mondiale.
- Un potentiel de revalorisation a été dégagé pour les actions britanniques.

STYLE D'INVESTISSEMENT

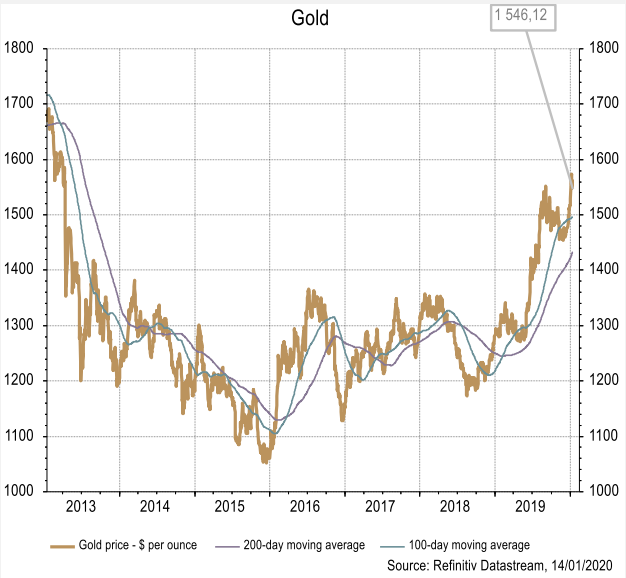
- Favoriser le style « Value » par rapport à « Growth », grâce à la réduction des incertitudes politiques, à l'amélioration des perspectives économiques et à un certain potentiel de hausse des rendements obligataires.
- Les petites et moyennes valeurs (SMID) capitaliseront sur l'amélioration de la dynamique économique. Elles bénéficieront d'un poids plus important dans les cycliques.

= - + Our position for this month

▲ ▼ ▲ Evolution of our position from last month

MATIÈRES PREMIÈRES

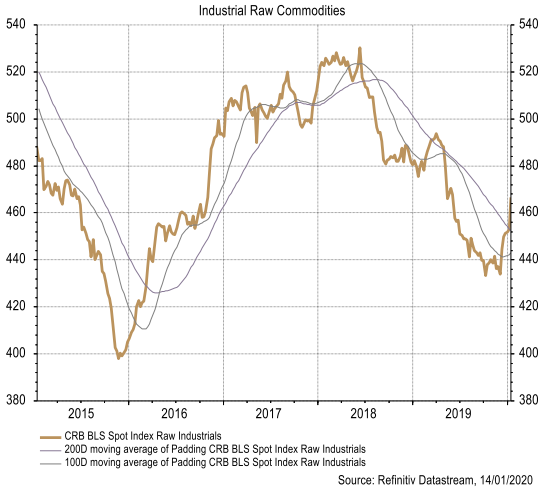
- **Or :** Le métal précieux termine l'année sur une note forte à 1517 $/oz (+20 % en EUR) malgré un retour de l'appétit pour le risque et atteint un plus haut de 6 ans à 1590 $/oz après l'assassinat du plus important général iranien.
- **Métaux de base :** La plupart des métaux de base terminent l'année 2019 en territoire négatif à l'exception du nickel (+31 %) et du cuivre (+3 %)
- **Pétrole :** Le brut a enregistré une forte progression sur fond de tensions élevées au Moyen-Orient, de signes d'une nouvelle baisse des stocks de brut aux États-Unis et suite à de nouvelles restrictions d'offre décidées par l'OPEP +. Le Brent a terminé l'année 2019 à 66 $/b et bondit à 70 $/b lorsque les tensions entre les Etats-Unis et l'Iran se sont intensifiées.



L'OR

+

Les taux d'intérêt réels très bas, les achats des banques centrales et l'offre limitée des mines d'or restent des facteurs positifs clés pour l'or. Tout accroissement de tensions géopolitiques ne ferait qu'ajouter un argument supplémentaire. Nous relevons notre fourchette de trading attendue de 2020 à 1450-1650 $/oz.



METAUX DE BASE

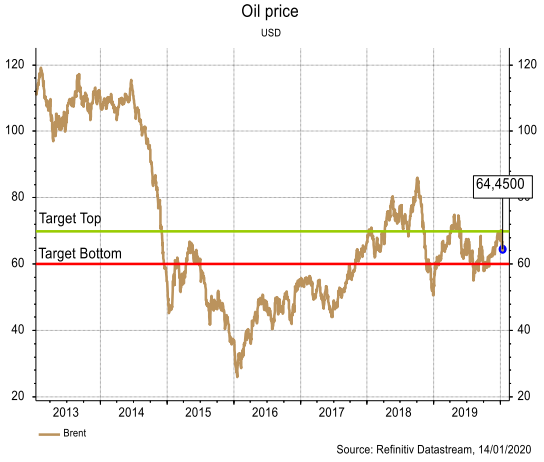
=

Selon nous, les métaux industriels devraient rester dans une fourchette étroite jusqu'à ce que l'économie mondiale, et plus particulièrement la Chine, redémarre de manière plus décisive. Le cuivre et l'aluminium seraient les principaux bénéficiaires d'une désescalade durable du conflit commercial sino-américain.

LE PÉTROLE

=

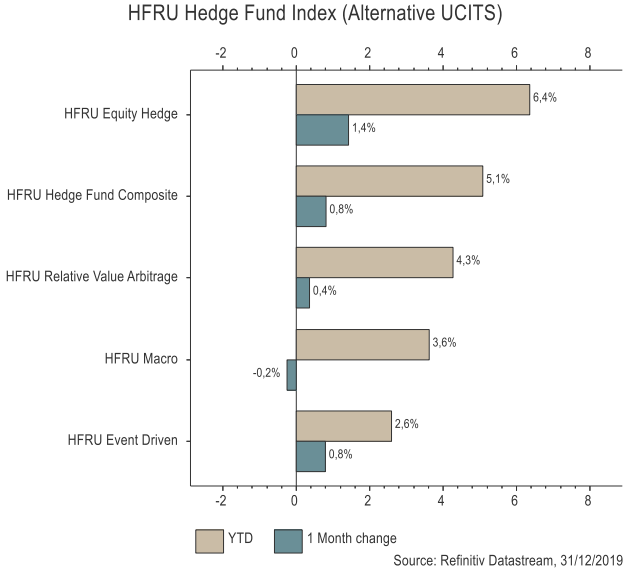
Le risque de représailles iraniennes après l'assassinat de son plus important général devrait maintenir une prime de risque sur les prix du brut. Mais nous ne prévoyons pas de forte hausse des prix en raison de l'offre excédentaire actuelle et d'une éventuelle accélération des investissements dans le pétrole de schiste américain si les prix devaient rester élevés. Nous conservons notre fourchette de fluctuation attendue à 60-70 dollars.



FONDS ALTERNATIFS

➢**La stratégie « long Short » ou « Equity Hedge »** a de nouveau été la plus performante, portée à la fois par les tendances du marché mondial et par la sélection d'actifs. Les stratégies Macro et Event Driven ont sous-performé l'indice mondial mais toutes les stratégies ont enregistré une performance positive en 2019 (voir graphique).

➢Nous continuons de concentrer nos recommandations sur les **stratégies « Global macro » et « long short equity ».**



GLOBAL MACRO

+

Nous restons positifs. La dispersion entre les marchés émergents devrait offrir des opportunités. La guerre commerciale et le populisme défient la croissance économique et devraient également continuer à provoquer de la volatilité et des opportunités pour les stratégies macro.

LONG SHORT EQUITY

+

Opinion positive. Les valeurs de croissance sont chères alors que les titres avec une forte décote (« value ») sont en difficulté. Ceci devrait conduire à des opportunités. Les facteurs structurels tels que la faiblesse des rendements obligataires et les innovations perturbatrices devraient soutenir la performance dans ce segment.

EVENT DRIVEN

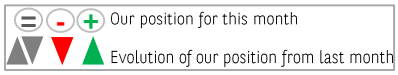
=

Neutre : La performance a été mitigée, avec une situation tendue dans le cadre des attributions 5G aux États-Unis, mais des éléments positifs en Europe. La dette « distressed » (créances en difficultés) a de nouveau sous-performé.

RELATIVE VALUE

=

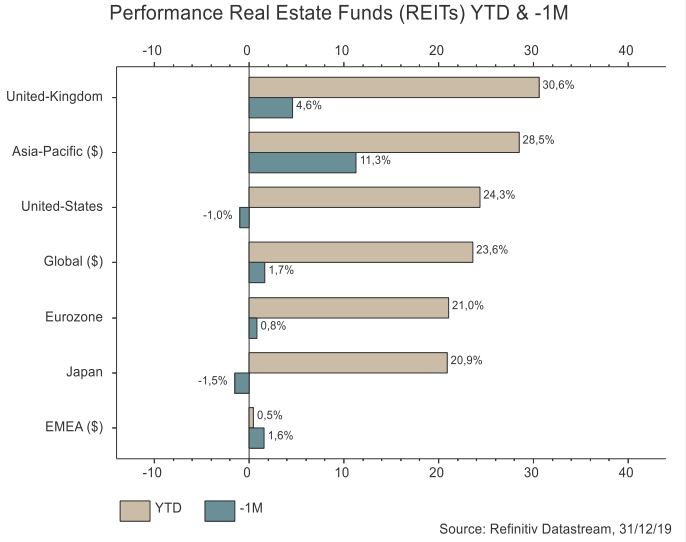
La dispersion des rendements s'est poursuivie. Les investisseurs privilégiant les obligations de meilleure qualité ont bénéficié de la surperformance de ces dernières par rapport à leurs homologues moins bien notés. Nous restons neutres.



SECTEUR IMMOBILIER

➢ **Les foncières (REITs) se sont très bien comportées en 2019**. Le rendement total a dépassé le seuil de 30 % dans un certain nombre de pays européens comme la France et la Belgique. Les REITs nord-américains ont également enregistré une belle performance (en USD). L'Asie a affiché une image moins homogène, l'écart entre Singapour/Japon et Hong Kong étant particulièrement perceptible.

➢ **Nous avons adopté une position plus prudente sur les REITs depuis début novembre**. Toutefois, nous ne prévoyons pas de correction sérieuse mais plutôt une stabilisation des prix.



MARCHÉS MATURES

(=) Une recommandation neutre pour les « marchés core » commerciaux européens. Notre objectif est d'avoir une opinion neutre sur l'immobilier « core » et « prime ». Même si nous mettons en garde contre les marchés immobiliers « prime » chers depuis plusieurs années, nous pensons que le rendement total avant effet de levier (revenus locatifs nets et plus-values) pourrait être attractif pour 2019, en particulier pour la logistique et l'immobilier de bureau. Toutefois, les rendements liés à l'appréciation du capital devraient ralentir en 2020 et 2021, de sorte que les revenus locatifs garantis générés par les actifs de premier rang devraient constituer la seule raison d'investissement dans un avenir proche.

(+) Positif pour une stratégie d'investissement commercial « à valeur ajoutée », implémentée par des gestionnaires d'actifs réputés.

MARCHÉS ÉMERGENTS

(+) Nous restons optimistes à l'égard des marchés émergents, mais les investisseurs doivent être conscients que la dynamique immobilière de ces marchés est à peu près la même que celle des marchés plus matures sur le plan économique. Par exemple, les bureaux doivent être économes en énergie, le commerce électronique est en plein essor et les transports publics/travaux d'infrastructure sont devenus très importants. En d'autres termes, les avantages de la diversification peuvent être moins importants que beaucoup d'investisseurs ne le pensent, tandis que les risques (risques de change,...) sont encore élevés. Nous nous concentrons uniquement sur les stratégies locales à « valeur ajoutée ».

VALEURS IMMOBILIÈRES (REITs)

(=) Nous restons neutres sur les foncières quelle que soit la zone géographique, car nous anticipons une stabilisation des prix à des niveaux plutôt élevés dans l'environnement actuel de taux d'intérêt faibles. Il existe un risque en cas de hausse des taux d'intérêt réels, bien que ce ne soit pas notre scénario principal. Les rendements bruts du dividende sont de l'ordre de 4% en moyenne, ce qui reste attractif par rapport aux rendements très faibles des obligations d'entreprise et d'État.

(=) (-) (+) Our position for this month
Evolution of our position from last month

Avertissement

BNP Paribas Wealth Management Chief Investment Advisor (CIA) Network
Florent BRONES - Chief Investment Officer

Switzerland
Roger KELLER, Chief Investment Advisor

United States
Wade BALLIET, Chief Investment Advisor

Asia
Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer
Grace TAM
Chief Investment Advisor

Belgium
Philippe GIJSELS, Chief Investment Advisor
Xavier TIMMERMANS, Investment Strategy PRB

Luxembourg
Guy ERTZ, Chief Investment Advisor
Edouard DESBONNETS, Investment Advisor Fixed Income

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.499.597.122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris – France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas. Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus. Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quelque soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures. L'information contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions.

Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2019). Tous droits réservés.

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world