

# Focus Stratégie d'Investissement



## Résumé

- 1. Le durcissement des conditions financières pèse sur les valeurs boursières et le crédit :** la hausse des taux d'intérêt à court et long terme a continué d'affecter les marchés boursiers, du crédit et de la dette souveraine en juin. Les matières premières ont également subi un revirement mensuel du fait du durcissement des conditions financières. L'amélioration des conditions financières est un prérequis à l'adoption d'un positionnement plus positif sur les actifs risqués (valeurs mobilières, crédit, immobilier).
- 2. Les craintes d'une récession s'accroissent du fait des coûts extrêmes de l'énergie :** l'économie paie un lourd tribut à la nouvelle flambée des prix du gaz naturel européen consécutive à la contraction de l'offre en Russie, ainsi qu'à la hausse des prix du diesel. Le net repli des rendements des obligations allemandes à long terme depuis mi-juin reflète un risque de récession accru.
- 3. Le résultat ? Baisse des anticipations inflationnistes sous l'effet d'un tassement de la demande et d'une amélioration de l'offre de marchandises :** avec la première baisse des statistiques mensuelles sur l'inflation aux États-Unis, le recul de la consommation intérieure se reflète dans la faiblesse de l'activité économique. La croissance devient la première cause d'inquiétudes, devant l'inflation.
- 4. Une révision à la hausse des valeurs boursières et du crédit est prématurée :** alors que le moral des investisseurs est au plus bas, nous attendons des signes plus clairs de revirement des conditions financières (assouplissement) et de l'inflation (baisse). Nous restons neutres sur les valeurs boursières et le crédit.
- 5. Des investissements séduisants :** pour les investisseurs plus prudents, nous privilégions le crédit investment grade américain à court/moyen terme. Les investisseurs plus dynamiques peuvent investir dans les actions qui distribuent des dividendes/rachats d'actions et dans les producteurs d'énergie/matières premières. Mais prudence à l'égard de l'immobilier résidentiel aux États-Unis et au Royaume-Uni.

## Sommaire

Nos principales convictions	2
Zoom du mois de juillet : que nous réservent les prix de l'énergie ?	3
Vue d'ensemble : les risques de récession augmentent	4
Perspectives pour l'obligataire/le crédit : il est trop tôt pour se réjouir	5
Perspectives pour les actions : un extrême pessimisme n'est pas encore suffisant	6
Recommandations par classes d'actifs	7
Prévisions économiques et marché des changes, et équipe	8
Avertissement	9

### LE DURCISSEMENT LE PLUS RAPIDE DES CONDITIONS FINANCIÈRES AUX ÉTATS-UNIS DURANT CE CYCLE DE RELÈVEMENT DES TAUX



Source : Réserve fédérale de San Francisco

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

La banque  
d'un monde  
qui change

## Nos principales convictions : un biais en faveur des actifs réels

### Acheter :

1. Actions britanniques
2. Entreprises énergétiques et minières mondiales
3. Or et métaux précieux
4. Entrepôts/immobilier logistique
5. OPCVM/fonds alternatifs mondiaux macro/de suivi de tendances

### Eviter :

1. Liquidités en euro

## Allocation d'actifs : aucun changement en juillet

	Very underweight	Underweight	Neutral	Overweight	Very Overweight
Equities			=		
Government Bonds			=		
Corporate Credit			=		
Real Estate				+	
Alternatives				+	
Cash		-			

Note : les produits alternatifs comprennent les matières premières, les infrastructures et les OPCVM/hedge funds.



## Zoom du mois de juillet : que nous réservent les prix de l'énergie ?

### Pression maximale de la Russie via l'approvisionnement en gaz

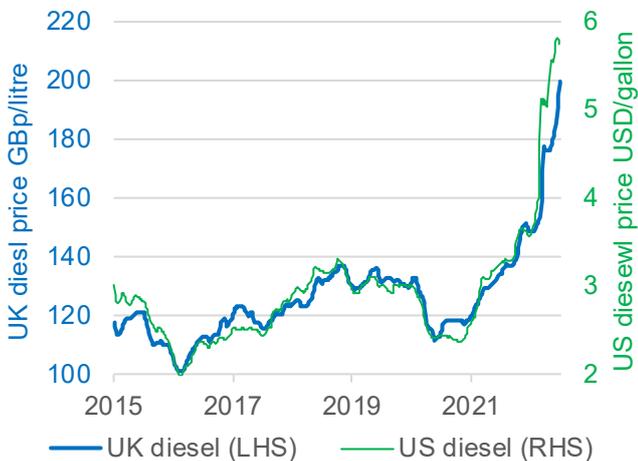
**La Russie réduit ses exportations de gaz naturel vers l'Europe :** depuis la fin de l'année dernière, les exportations russes de gaz vers les pays de l'Union européenne ont été réduites de 60%, passant de plus de 10 milliards de mètres cubes à un peu plus de 4 depuis juin 2022.

En juillet, le gazoduc Nordstream 1 devrait être fermé pour maintenance pendant 10 jours. Le risque est que la Russie ne reprenne pas ses exportations de gaz par pipeline vers l'Europe à ce rythme moins soutenu, empêchant cette dernière de reconstituer ses stocks avant l'hiver.

Cette baisse des exportations de gaz russe se traduit par un doublement du prix du gaz européen en un mois jusque début juillet, ce qui pèse encore davantage sur l'économie européenne et en particulier sur l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Italie.

**Les prix du diesel entraînent une hausse des coûts logistiques :** le transport de marchandises par route et par mer dépend essentiellement de moteurs diesel. Le doublement des prix du diesel aux États-Unis et en Europe depuis début 2020 est un facteur clé de l'inflation sous-jacente, les entreprises intégrant cette hausse des coûts logistiques dans les prix des biens et des services.

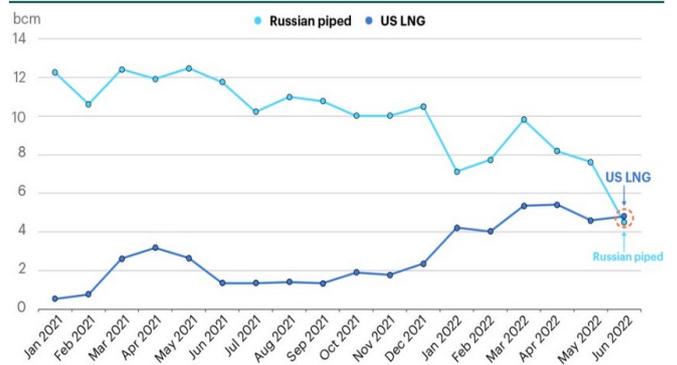
### LES PRIX DU DIESEL AUX ÉTATS-UNIS ET AU R.-U. ONT PRESQUE DOUBLÉ DEPUIS DÉBUT 2020



Source : Bloomberg

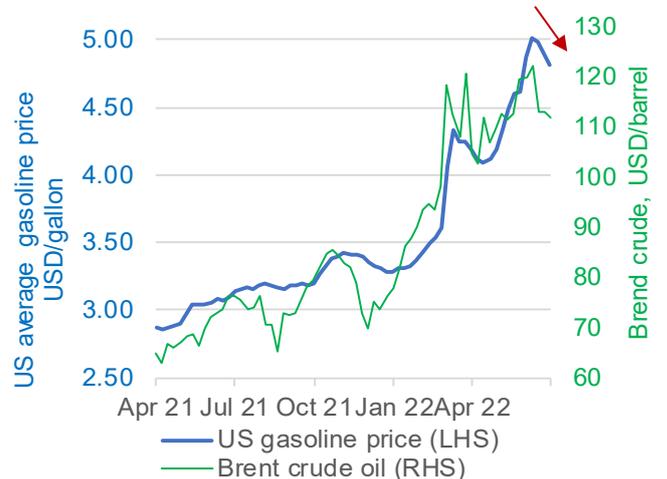
**Les prix de l'essence ont-ils enfin atteint un point haut aux États-Unis ?** Les prix de l'essence aux États-Unis, qui au final suivent la baisse des prix du brut, représentent une lueur d'espoir. Une nouvelle baisse des prix de l'essence, dans la mesure où les ménages et les entreprises réduisent la demande d'énergie, serait déjà d'une aide précieuse, plutôt qu'un poids sur les dépenses discrétionnaires des ménages. La baisse des marges du raffinage est la clé d'une baisse des prix de l'essence et du diesel, qui restent anormalement élevés à l'heure actuelle.

### LE GAZ NATUREL LIQUÉFIÉ AMÉRICAIN PASSE DEVANT LE GAZ RUSSE PAR PIPELINE DANS LES IMPORTATIONS EUROPÉENNES



Source : Agence internationale de l'énergie

### LES PRIX DE L'ESSENCE AUX ÉTATS-UNIS COMMENCENT ENFIN À SUIVRE LES COURS DU BRUT À LA BAISSÉ



Source : BNP Paribas, Bloomberg

#### CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

Les indicateurs d'une destruction de la demande sur les marchés de l'énergie doivent se multiplier pour que les prix du gaz naturel, du diesel et de l'essence baissent par rapport à leurs niveaux actuels, car il est peu probable que l'offre augmente de manière significative à court terme. Jusqu'à présent, la destruction de la demande a été limitée. Le contexte promet de rester porteur pour les producteurs d'énergie, tant au niveau des pays que des entreprises.



## Vue d'ensemble

Guy Ertz, PhD

### Aggravation des risques de récession sous l'effet de la flambée des prix de l'énergie

Dans un contexte d'accélération de la normalisation de la politique monétaire de la Fed, l'économie américaine connaît un net ralentissement. Une détérioration des indicateurs clés tels que l'enquête sur le sentiment des consommateurs de l'Université du Michigan et certains sondages auprès des entreprises laissent même penser qu'une récession est probable.

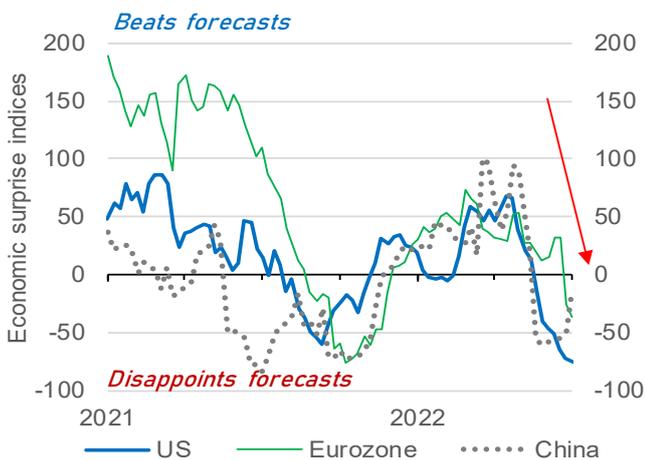
Deux indices du Conference Board sont utiles pour évaluer l'état de l'économie. Le Coincident Economic Index (CEI) suit l'activité économique actuelle et suggère que l'économie américaine devrait rebondir au deuxième trimestre, après une forte contraction au premier.

Le Leading Economic Index (LEI) permet d'évaluer les risques de récession futurs. Il combine 10 indicateurs identifiés comme étant en avance sur le cycle. Cet indice suggère un net ralentissement de l'économie américaine, en baisse pour le troisième mois consécutif en mai, principalement du fait d'une baisse de deux de ses composantes : l'indice S&P 500 et le nombre de permis de construire délivrés. Une troisième composante s'est également inscrite en repli : la confiance des ménages, qui a fortement reculé sous l'effet de la baisse du pouvoir d'achat.

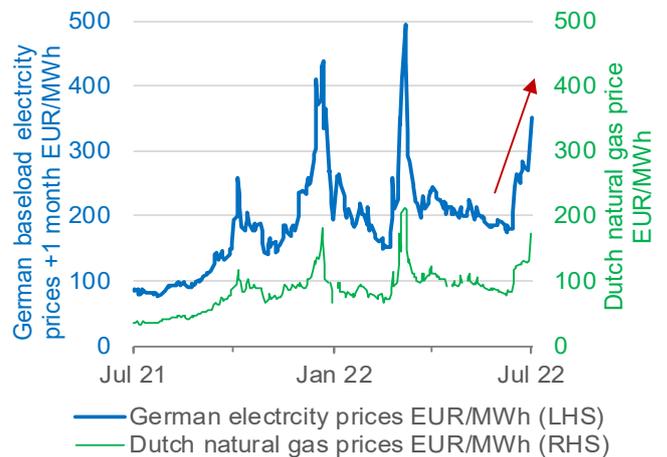
La question est donc de savoir à quelle vitesse la détérioration du LEI va se poursuivre ? S'il chute rapidement, il est alors possible que l'économie américaine bascule en récession à la fin de cette année ou au début de l'année prochaine. Selon nous, une récession n'est pas le scénario le plus probable dans la mesure où le marché du travail reste très robuste. Pour les États-Unis, le principal risque est lié à une inflation plus élevée/plus soutenue. Le principal moteur d'un tel scénario est un changement structurel, ou « ancrage », des anticipations d'inflation. Celui-ci obligerait la Fed à relever encore davantage que ce qui est actuellement prévu pour briser cette tendance.

La croissance dans la zone euro ralentit avec la perspective d'une quasi-stagnation au prochain trimestre. Les principaux indicateurs avancés, notamment l'enquête IFO et celle de la Banque Nationale de Belgique auprès des entreprises, se sont effondrés, à l'instar de la confiance des ménages. La probabilité de perturbations importantes ou d'un arrêt des exportations de pétrole et de gaz de la Russie vers l'Europe s'est fortement accrue. Les importations de gaz constituent la principale menace pour la croissance de l'UE si les pays de la zone euro ne parviennent pas à reconstituer leurs stocks comme prévu. Cet élément doit être surveillé de près et pourrait nous conduire à revoir à la baisse les perspectives de croissance de la zone euro pour y inclure une récession temporaire.

#### FREIN À LA DYNAMIQUE CONJONCTURELLE AMÉRICAINE ET EUROPÉENNE EN JUIN



#### LES PRIX DE L'ÉNERGIE EN EUROPE SONT LE PRINCIPAL FREIN D'UNE ÉCONOMIE QUI RALENTIT



#### CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

Les risques de récession augmentent. Mais la récession reste un risque plutôt que notre scénario de base. Il est probable que l'inflation arrive à son plus haut dans les prochains mois. La normalisation sera toutefois très progressive et s'étendra sur les 18 prochains mois. Aux États-Unis, le principal risque est une inflation plus élevée et plus soutenue. Les importations de gaz constituent la plus grande menace pour la croissance de l'UE.



# Perspectives sur les obligations et le crédit

Edouard Desbonnets

## Il est trop tôt pour se réjouir

**Des performances catastrophiques depuis début 2022.** Les obligations d'entreprises ont été à la peine depuis le début de l'année (voir le graphique) en raison de l'envolée des taux sans risque et de l'élargissement considérable des spreads de crédit. D'où cette question légitime : compte tenu de l'envolée des rendements, est-ce le moment d'acheter massivement ?

**Un environnement difficile.** La BCE ne soutient plus activement les obligations d'entreprises et la Fed retire des liquidités du système. Les conditions financières se durcissent, rendant le refinancement des entreprises plus cher et l'accès aux marchés de capitaux plus difficile.

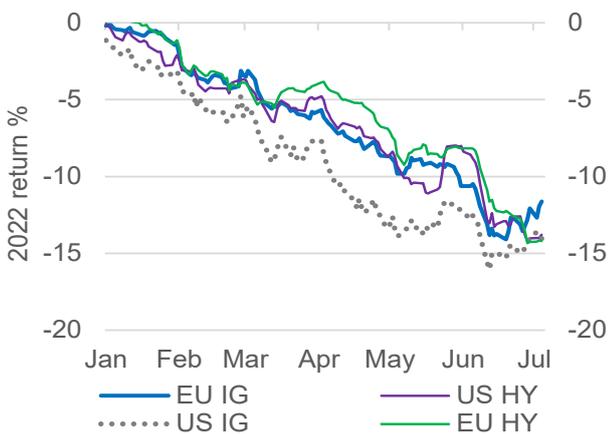
**Des fondamentaux au plus haut.** Les fondamentaux des entreprises sont probablement à leur plus haut niveau. Les entreprises affichent en moyenne des bilans sains du fait de la croissance économique et de bons résultats au cours de l'année écoulée, ainsi que des niveaux d'endettement moins élevés. Qui plus est, les entreprises se sont massivement refinancées à des taux extrêmement bas l'année dernière. Par conséquent, le risque de défaut est relativement limité. Fitch Ratings ne voit qu'une poignée d'émetteurs susceptibles de faire défaut d'ici la fin de l'année. L'agence de notation s'attend à un doublement du taux de défaut du haut rendement, d'un niveau très bas de 1% en fin d'année à 2% en 2024.

**Hausse des spreads.** Les spreads n'ont cessé d'augmenter depuis le 1er janvier, reflétant une perception croissante du risque de récession. Les obligations moins bien notées ont davantage souffert. Selon nous, les risques continuent de pointer vers un creusement des spreads, les banques centrales restant déterminées à durcir les conditions financières, préférant lutter contre l'inflation plutôt que soutenir la croissance. Par ailleurs, un resserrement monétaire agressif implique une plus grande volatilité, ce qui nuit aux spreads des obligations d'entreprises, en particulier pour le haut rendement.

**Niveaux clés des spreads IG.** Les spreads de l'IG ont dépassé les niveaux clés de 150 pb aux États-Unis et 200 pb dans la zone euro (voir graphique). D'un point de vue historique, lorsque les spreads ont franchi ces niveaux, la plupart du temps (pas toujours !), ils se sont rapidement creusés et une récession s'est parfois ensuivie.

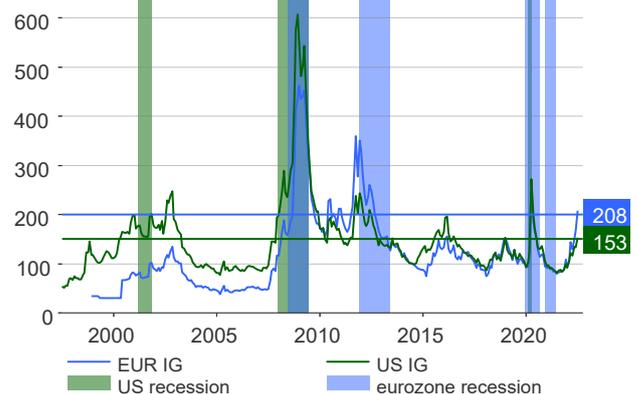
**Rester défensif.** Les valorisations ne sont plus onéreuses aux États-Unis, voire carrément bon marché dans la zone euro. Les obligations d'entreprises de qualité IG à court terme apparaissent comme une bonne solution défensive. Le risque est limité et le rendement attractif. Par exemple, le rendement moyen d'une obligation d'entreprise notée A de maturité inférieure à 3 ans s'élève à 2,3% en euro et à 3,8% en dollar.

**PERFORMANCES CATASTROPHIQUES DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES (%)**



Source : Bloomberg

**LES SPREADS « INVESTMENT GRADE » ONT DÉPASSÉ CERTAINS NIVEAUX CLÉS (PB)**



Source : Refinitiv Datastream, 30-06-22

### CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

Compte tenu de l'envolée des rendements, est-ce le bon moment pour acheter massivement ? Selon nous, les risques continuent de pointer vers un creusement des spreads. Compte tenu de l'environnement difficile, nous préférons rester défensifs. Les obligations d'entreprises de qualité IG à court terme apparaissent comme une bonne solution défensive.

## Perspectives pour les actions

### Un pessimisme extrême n'est pas suffisant

**Un sentiment au plus bas depuis une décennie n'est pas suffisant** : le sentiment des investisseurs professionnels et particuliers à l'égard des actions a atteint un point bas jamais atteint depuis 2008, au cœur de la grande crise financière.

Traditionnellement, ce degré de pessimisme est un bon indicateur à contre-courant de performances positives des marchés actions sur les 6 à 12 prochains mois. Mais cette mesure unique ne suffit pas à accréditer une opinion plus positive à l'égard des actions.

**La faiblesse des valorisations n'est pas encore suffisante.** Deuxièmement, les valorisations sont historiquement bon marché pour les valeurs boursières européennes, britanniques et japonaises en termes de ratio cours/bénéfice. Toutefois, elles ne sont que tout juste inférieures à la moyenne des valeurs boursières américaines, même après une baisse de 20% du cours des actions. Les valorisations ne sont donc pas suffisamment bas pour justifier un relèvement de notre recommandation neutre sur les marchés boursiers.

**Des conditions financières plus favorables sont nécessaires.** Les conditions financières, y compris les taux d'intérêt, les spreads de crédit, la volatilité des marchés financiers et la liquidité, doivent s'améliorer par rapport aux niveaux tendus d'aujourd'hui. Mais ce n'est pas encore le cas aux États-Unis ou en Europe.

### Attention : les prévisions bénéficiaires sont susceptibles de baisser

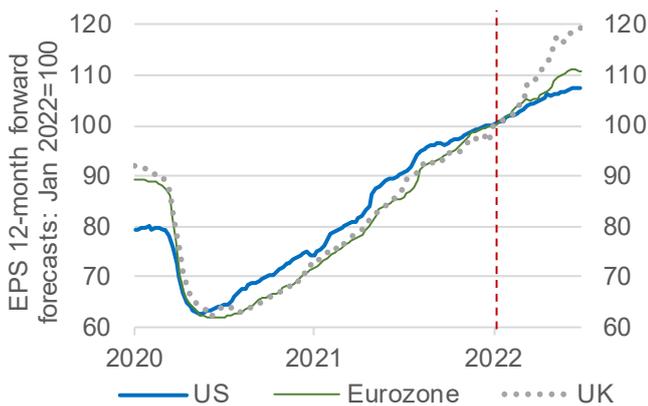
**Les prévisions bénéficiaires pour 2022/23 ne reflètent pas encore la réalité économique** : les analystes restent peu enclins à abaisser leurs prévisions bénéficiaires. Jusqu'à présent, le fort ralentissement économique mondial s'est à peine reflété dans les prévisions de bénéfices des entreprises européennes, et pas du tout dans celles des entreprises américaines.

Selon nous, la saison de publication des résultats pour le T2 va déclencher une série de révisions à la baisse pour 2022 et 2023. Nous attendons le début de la saison des résultats du deuxième trimestre pour voir comment les cours des actions réagissent à la baisse des prévisions de bénéfices avant d'envisager une attitude plus positive à l'égard des valeurs boursières.

**Les opportunités existent** : les fonds d'actions axés sur les dividendes élevés et les rachats d'actions et les ETF sont séduisants compte tenu de la solidité des bilans et de la génération de flux de trésorerie de plusieurs secteurs boursiers, notamment ceux liés aux matières premières, à la santé et à la finance.

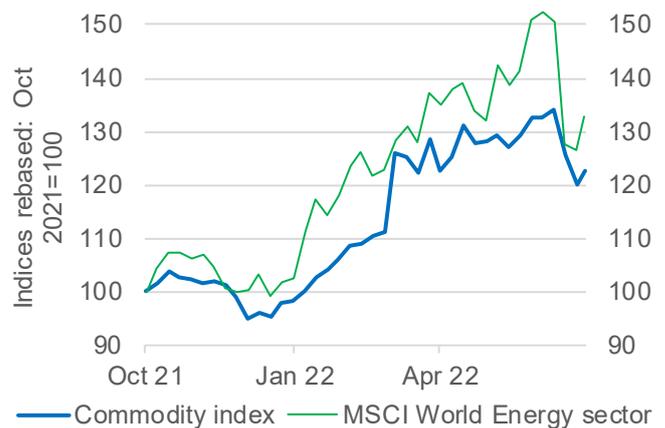
Nous considérons également la forte correction récente des valeurs boursières mondiales des secteurs de l'énergie et minier comme une opportunité d'achat compte tenu de la vigueur de la demande à long terme et des perspectives limitées concernant l'offre sur de nombreux marchés liés aux matières premières.

#### LES PRÉVISIONS BÉNÉFICIAIRES DES ENTREPRISES AMÉRICAINES ET EUROPÉENNES N'ONT PAS ENCORE BAISSÉ



Source : BNP Paribas, Bloomberg

#### LA FORTE CORRECTION DES VALEURS ÉNERGÉTIQUES CONSTITUE SELON NOUS UNE OPPORTUNITÉ



Source : Bloomberg

### CONCLUSION

En plus de la morosité du sentiment des investisseurs et des niveaux de valorisation plus attractifs (notamment dans la zone euro, au Royaume-Uni et au Japon), nous attendons des ajustements à la baisse des prévisions de bénéfices des entreprises et le catalyseur clé d'un assouplissement des conditions financières avant de relever notre position neutre actuelle sur les actions. Un apaisement inattendu des hostilités (et donc moins d'incertitude) dans le conflit ukrainien serait également un catalyseur positif.



## Résumé de nos principales recommandations

	Recommandation actuelle	Avis précédent	Constituants	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	=	=	Marchés	Royaume-Uni, Japon, Amérique latine, Corée du Sud, Singapour et Indonésie		Les taux réels à long terme historiquement bas et les conditions financières accommodantes soutiennent la tendance haussière des valeurs boursières mondiales à long terme. Nous continuons de recommander un positionnement sectoriel plus défensif.
			Secteurs	Finance, Santé, Métaux précieux/« batteries », Semi-conducteurs		Nous restons défensifs dans notre allocation sectorielle. Nous recommandons toujours un positionnement sectoriel plus défensif, privilégiant la croissance des dividendes/dividendes de qualité et les stratégies de rachat d'actions.
			Styles / thèmes	Thèmes des mégatendances		Couverture de l'inflation, thèmes d'économie circulaire
OBLIGATIONS	=	=	Obligations d'État	Bons du Trésor américain à court terme		Nous avons relevé nos objectifs de rendement pour les obligations à 10 ans à 3,25% aux États-Unis et à 1,75% en Allemagne sur un an.
			Segments	Crédit IG américain à court et moyen terme. Obligations des ME en devises fortes et locales.		
			Échéances	Inférieur à l'indice de référence		
LIQUIDITÉS	-	-				
MATIÈRES PREMIÈRES	+	+		Or, métaux précieux		Or : les investisseurs cherchant à couvrir les risques de stagflation et les achats de la BC devraient maintenir l'or dans une fourchette de 1900-2100 USD au cours des 12 prochains mois. Métaux industriels : le super cycle des métaux de base est renforcé par la nécessité d'accélérer la transition énergétique et de réduire la dépendance à l'égard de la Russie. Le pétrole devrait se stabiliser dans la fourchette de 105-115 USD à la fin 2022.
MARCHÉ DES CHANGES			EUR/USD			Nous conservons notre objectif EUR/USD de 1,12 USD (valeur d'un euro) pour les 12 prochains mois.
IMMOBILIER	+	+		REIT, entrepôts, soins de santé, immobilier commercial britannique		BNP Paribas REIM privilégie l'exposition à l'immobilier de santé en raison de la solidité des facteurs démographiques et du manque d'actifs de bonne qualité. Le Royaume-Uni va surperformer l'Europe continentale.
OPCVM ALTERNATIFS				Macro, « trend following » et « event-driven »		



## Prévisions économiques et marché de change

**BNP Paribas Forecasts**

GDP Growth %	2021	2022	2023
United States	5.7	2.6	1.9
Japan	1.7	1.4	1.1
United Kingdom	7.4	3.6	1.5
<b>Eurozone</b>	<b>5.3</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>
Germany	2.9	1.3	2.2
France	6.8	2.3	2.1
Italy	6.6	2.8	2.0
Spain	5.1	4.1	2.5
<b>Emerging</b>			
China	8.1	3.7	5.7
India*	9.3	8.3	6.2
Brazil	4.6	1.5	0.0
Russia	4.5	-7.0	0.8

\* Fiscal year

Source: BNP Paribas Group Economic Research

**BNP Paribas Forecasts**

CPI Inflation %	2021	2022	2023
United States	4.7	7.5	3.9
Japan	-0.2	1.9	1.0
United Kingdom	2.6	8.0	4.4
<b>Eurozone</b>	<b>2.6</b>	<b>7.9</b>	<b>4.1</b>
Germany	3.2	8.1	4.6
France	2.1	5.9	3.6
Italy	1.9	7.7	4.5
Spain	3.0	8.0	3.6
<b>Emerging</b>			
China	0.9	2.3	3.4
India*	5.4	7.9	5.9
Brazil	8.3	11.0	7.1
Russia	7.1	14.0	10.5

\* Fiscal year

Source: BNP Paribas Group Economic Research

	Pays	Cours actuel 06/07/2022		Objectif à trois mois		Objectif à douze mois	
				Tendance	Moyen	Tendance	Moyen
Contre euro	Etats-Unis	EUR / USD	1,01	Neutre	1,08	Négatif	1,12
	Royaume-Uni	EUR / GBP	0,85	Neutre	0,84	Neutre	0,84
	Suisse	EUR / CHF	0,99	Négatif	1,02	Négatif	1,02
	Japon	EUR / JPY	138,69	Négatif	144,00	Négatif	146,00
	Suède	EUR / SEK	10,60	Neutre	10,40	Neutre	10,70
	Norvège	EUR / NOK	10,26	Positif	9,60	Positif	9,60
Contre dollar	Japon	USD / JPY	137,19	Négatif	140,00	Positif	130,00
	Canada	USD / CAD	1,30	Positif	1,25	Positif	1,25
	Australie	AUD / USD	0,68	Positif	0,74	Positif	0,74
	Nouvelle-Zélande	NZD / USD	0,62	Positif	0,68	Positif	0,68
	Brésil	USD / BRL	5,38	Positif	5,00	Positif	5,00
	Russie	USD / RUB	60,13	Négatif	100,00	Négatif	90,00
	Inde	USD / INR	79,64	Positif	78,00	Neutre	80,00
	Chine	USD / CNY	6,72	Neutre	6,60	Positif	6,50

Source: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 7 Juillet 2022

## L'ÉQUIPE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE**Edmund SHING**

Global Chief Investment Officer

**Jean-Roland DESSARD**

Chief Investment Advisor

**Isabelle ENOS**

Investment Advisor

ITALIE**Luca IANDIMARINO**

Chief Investment Advisor

BELGIQUE**Philippe GIJSELS**

Chief Investment Advisor

**Alain GÉRARD**

Senior Investment Advisor, Actions

**Xavier TIMMERMANS**

Senior Investment Strategist, PRB

ALLEMAGNE**Stephan KEMPER**

Investment Strategist

**Stefan MALY**LUXEMBOURG**Guy ERTZ**

Chief Investment Advisor

**Édouard DESBONNETS**

Senior Investment Advisor, Obligataire

ASIE**Prashant BHAYANI**

Chief Investment Officer, Asie

**Grace TAM**

Chief Investment Advisor, Asie



# CONTACTEZ-NOUS



**wealthmanagement.bnpparibas**

## AVERTISSEMENT

Ce document commercial est communiqué par le Métier de la Gestion de fortune de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège Social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, enregistré sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, enregistré en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementé 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 communiqué, 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) quel que 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 collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions dans ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2022). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

**La banque  
d'un monde  
qui change**