

# Focus Devises

## Résumé

1. **Le mois d'avril a vu un grand nombre de pays européens lever certaines mesures de confinement.** Le RU et les USA se distinguent grâce à leurs programmes de vaccination. Nous attendons une forte hausse de la demande à partir du deuxième trimestre car l'assouplissement devrait se poursuivre en mai.
2. **L'économie américaine se porte bien : Le PIB réel a progressé de plus de 5 % au 1<sup>er</sup> trimestre. La situation est différente en Europe, au Royaume-Uni et au Japon où les économies respectives se sont contractées.** L'EURUSD est revenu autour du niveau de 1,20 et devrait y rester alors que l'écart de croissance se réduit au trimestre 2. L'objectif à 12 mois reste à 1.25.
3. **Les variantes de la covid-19 restent la principale source de risque à court terme. Certains pays voient leur taux d'infection exploser (ex: l'Inde).** Les devises refuges comme le CHF et le JPY ont gagné un peu de terrain le mois dernier. Plus de faiblesse est attendue au cours de l'année.
4. **Les devises scandinaves restent sur des chemins divergents.** La Norvège devrait commencer le cycle de hausse des taux cette année, tandis que la Suède devrait rester plutôt accommodante. La NOK devrait se renforcer bien plus que la SEK.
5. **Le CNY fait preuve de résilience, mais nous prévoyons une correction.** Les devises liées aux matières premières sont de retour sur une tendance haussière. La BoC change sa politique bien avant la RBA et RBNZ.

## Sommaire

|                        |   |
|------------------------|---|
| USD & GBP              | 2 |
| CHF & JPY              | 3 |
| SEK & NOK              | 4 |
| AUD & NZD              | 5 |
| CAD & CNY              | 6 |
| Tableaux de prévisions | 7 |
| Avertissement          | 8 |

## NOS OBJECTIFS À 3 ET 12 MOIS

|                  | Pays             | Spot<br>10/05/21 | Objectif 3<br>mois | Objectif 12<br>mois |
|------------------|------------------|------------------|--------------------|---------------------|
| Contre l'euro    | Etats-Unis       | EUR / USD 1,22   | 1,20               | 1,25                |
|                  | Royaume-Uni      | EUR / GBP 0,86   | 0,85               | 0,84                |
|                  | Suisse           | EUR / CHF 1,10   | 1,11               | 1,14                |
|                  | Japon            | EUR / JPY 132    | 133                | 139                 |
|                  | Suède            | EUR / SEK 10,12  | 10,00              | 10,00               |
|                  | Norvège          | EUR / NOK 9,99   | 9,80               | 9,60                |
| Contre le dollar | Japon            | USD / JPY 109    | 111                | 111                 |
|                  | Canada           | USD / CAD 1,21   | 1,24               | 1,22                |
|                  | Australie        | AUD / USD 0,79   | 0,78               | 0,80                |
|                  | Nouvelle-Zélande | NZD / USD 0,73   | 0,72               | 0,75                |
|                  | Brésil           | USD / BRL 5,24   | 5,30               | 4,80                |
|                  | Russie           | USD / RUB 73,92  | 74,0               | 68,0                |
|                  | Indie            | USD / INR 73,30  | 75,0               | 75,0                |
|                  | Chine            | USD / CNY 6,41   | 6,60               | 6,50                |

Source: Refinitiv - BNP Paribas

Guy Ertz, PhD

Chief Investment Advisor  
BNP Paribas Wealth Management



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

La banque  
d'un monde  
qui change

## Vision sur l'USD >> Objectif 12m vs EUR : 1.25

### L'USD chute alors que la croissance reprend

Le sentiment vis-à-vis du dollar reste baissier : Les déficits de la balance commerciale et de la balance courante se creusent. Lorsque d'autres pays réduiront l'écart de croissance avec les États-Unis plus tard dans l'année, les États-Unis pourraient assister à d'importantes sorties de capitaux étrangers. Enfin, l'écart de taux réel à deux ans devrait rester faible. Cet environnement suggère une dépréciation du dollar.

Le rendement des obligations américaines à 10 ans a fortement progressé au 1<sup>er</sup> trimestre, mais il a désormais reculé par rapport au niveau élevé du 31 mars de 1,74 %. Malgré une forte croissance aux États-Unis, les rendements réels américains à 2 ans ont continué de baisser par rapport à leurs partenaires commerciaux. Le marché est très offensif par rapport aux « Fed dots », ce qui semble exagéré. Pour que le marché soit encore plus agressif, la Fed devrait commencer à parler de la perspective d'une réduction progressive des achats d'actifs et suggérer de relever les taux avant 2023. Nous estimons que cela reste peu probable pour le moment, car diverses mesures de l'emploi restent faibles. La Fed vise une inflation moyenne de 2 % et va probablement accepter une hausse temporaire de l'inflation.

Enfin, les campagnes de vaccination se multiplient en Europe, ce qui aidera les pays de la zone euro à réduire l'écart de croissance du PIB avec les États-Unis au deuxième trimestre et peut-être à dépasser les États-Unis au 3ème. Cela devrait soutenir l'euro.

**Par conséquent, nous maintenons notre objectif EURUSD à 1,20 et 1,25 (valeur d'un euro) pour les 3 et 12 prochains mois, respectivement. Cela laisse présager de nouveaux signes de hausse pour l'euro.**



Source: Refinitiv Datastream, 07/05/2021

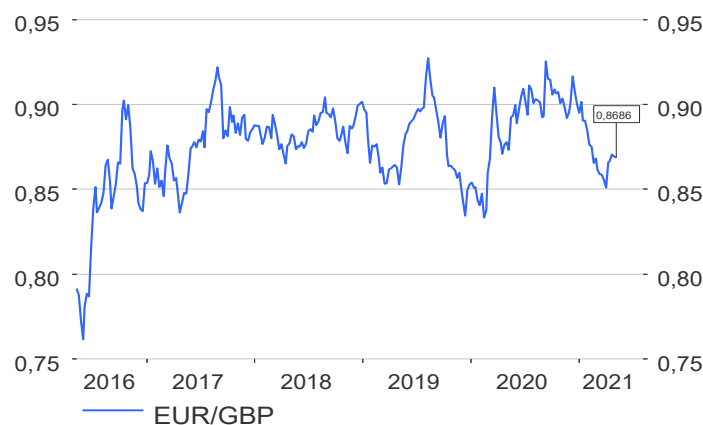
## Vision sur le GBP >> Objectif 12m vs EUR : 0.84

### Les entrées de capitaux devraient aider le GBP

La plupart des facteurs en faveur de la livre sterling sont intégrés dans les cours, mais il existe des raisons de penser que la devise pourrait encore s'apprécier. Les actions « value » ont tendance à faire mieux dans un contexte de faiblesse du dollar. Compte tenu de leur forte pondération dans les indices actions britanniques, cela devrait entraîner des entrées de capitaux sur le marché britannique. En outre, la livre sterling est assez sensible aux secteurs mondiaux qui ont le plus souffert de la pandémie. Leur réouverture devrait soutenir la livre sterling. Le différentiel de rendement réel à 2 ans suggère également que le GBP reste sous-évalué par rapport à l'euro.

Lors de sa dernière réunion (le 6 mai), la Banque d'Angleterre (BoE) a laissé inchangé son taux directeur à un niveau historiquement bas de 0,1 % et son programme d'assouplissement quantitatif à 895 Md £, mais elle ralentira le rythme des achats d'obligations. La BoE a revu à la hausse ses prévisions de croissance du PIB de 5 % à 7,25 %, ce qui signifie qu'il retrouverait ses niveaux d'avant la pandémie cette année. En effet, les perspectives économiques sont rayonnantes, mises en évidence par l'envolée des indices PMI et de la confiance économique. Les chiffres récents de l'IPC ont surpris à la baisse, mais les pénuries de personnel pourraient entraîner une hausse des salaires et des chiffres d'inflation.

**Par conséquent, nous ajustons nos objectifs EURGBP (valeur d'un euro) à 0,85 et 0,84 pour les 3 et 12 prochains mois (à partir de 0,86). Cela suggère un potentiel de hausse supplémentaire pour la livre sterling.**



Source: Refinitiv Datastream, 10/05/2021



## Vision sur le CHF >> Objectif 12m vs EUR: 1.14

### La relance mondiale devrait affaiblir le Franc

Le Franc suisse a baissé de 1,3 % par rapport à l'euro en 2021, mais a rebondi ces dernières semaines et reste « très valorisé » selon le président de la Banque nationale suisse (BNS). Il a réitéré le 30 avril qu'une politique monétaire ultra-accommodante était « essentielle ». La Suisse affiche le taux d'intérêt le plus bas au monde, à -0,75 %, et ne devrait pas bouger de si tôt. Le moment où la BNS changera de position dépend du développement mondial, de la vigueur de la reprise économique et de l'évolution des taux d'intérêt à l'étranger.

L'objectif sous-jacent est d'éviter que le Franc suisse ne s'apprécie afin de lutter contre la déflation et de protéger l'économie suisse dépendante des exportations. Alors que les interventions de la BNS ont quelque peu diminué, tout renforcement majeur du CHF sera probablement suivi d'une augmentation des interventions.

Nous ne prévoyons pas que la BNS normalise son bilan tant que le CHF ne se dépréciera pas substantiellement. Nous pensons que la position de la Banque nationale suisse et les perspectives mondiales positives offrent un terrain favorable à l'appréciation de l'euro face à la devise suisse.

**Par conséquent, nous conservons nos objectifs EURCHF à 1,11 sur un horizon de 3 mois et à 1,14 sur un horizon de 12 mois (valeur d'un euro). Cela suggère une appréciation de l'euro.**



Source: Refinitiv Datastream, 10/05/2021

## Vision sur le JPY >> Objectif 12m vs USD: 111

### Toujours sous pression mais une baisse limitée

En avril, nous avons vu une légère correction de l'USDJPY comme prévu, la paire redescendant en dessous de 108. L'USDJPY a suivi de près l'évolution du rendement des bons du Trésor à 10 ans cette année. La correction temporaire du taux 10 ans est corrélée à la correction de l'USDJPY, mais la paire est de retour sur sa tendance haussière. Alors que les rendements obligataires américains recommencent à augmenter et que les rendements japonais restent bien ancrés, la paire devrait rester soutenue et continuer à augmenter.

En effet, la devise devrait rester sous pression au cours des prochains mois en raison de la baisse de la demande de devises refuges dans un contexte de reprise de la croissance mondiale et de regain d'appétit pour le risque. La Banque du Japon a très peu de marge de manœuvre en termes de normalisation au-delà de la récente révision de sa stratégie, elle ne devrait donc pas modifier sa position dans un avenir proche.

Néanmoins, le yen s'échange actuellement 20 % en-dessous de son taux de change PPP et les rendements réels sont plus élevés au Japon que dans les autres grandes économies, en raison des pressions déflationnistes domestiques. Nous pensons que la baisse du yen devrait donc être limitée.

**Par conséquent, nous maintenons nos objectifs USDJPY à 3 et 12 mois à 111. Cela suggère une légère appréciation de l'USD par rapport au JPY à partir d'ici.**



Source: Refinitiv Datastream, 10/05/2021



## Vision sur la SEK >> Objectif 12m vs EUR: 10.00

### SEK stable, avec du potentiel d'appréciation

La SEK ne devrait pas voir beaucoup de soutien de la part de la banque centrale (Riksbank), qui est plutôt accommodante. En effet, de vastes mesures économiques ont soutenu l'économie suédoise (PMI manufacturier à 69,1 en avril), mais les tensions inflationnistes restent faibles. Le taux de chômage devrait être supérieur à celui d'avant pandémie. Cela devrait prendre un certain temps avant que l'inflation ne se stabilise autour de l'objectif de la Riksbank.

Par conséquent, le 27 avril, la Riksbank a maintenu sa position expansionniste afin de soutenir l'économie et de se rapprocher de l'objectif d'inflation de 2 %. Elle continuera à acheter des titres via son enveloppe de 700 milliard de SEK et le taux repo est resté inchangé à 0 %. Il devrait rester à ce niveau « dans les années à venir ». Une nouvelle baisse des taux est peu probable, mais la Riksbank se tient prête si les perspectives d'inflation se détériorent.

Enfin, l'économie a un secteur des services plus petit que les autres économies du G10, limitant la hausse liée à la réouverture. Néanmoins, l'amélioration de la croissance mondiale devrait booster la croissance des exportations en 2<sup>ème</sup> partie d'année. Selon nous, cela est positif pour la SEK.

**Par conséquent, nous ajustons nos objectifs EURSEK à 10,00 (contre 10,20) sur les 3 et 12 prochains mois (valeur d'un euro). Cela suggère une appréciation marginale de la SEK.**



## Vision sur la NOK >> Objectif 12m vs EUR: 9.60

### Contexte favorable: 1<sup>ère</sup> hausse de taux proche

L'environnement favorable aux prix des matières premières, combiné à la baisse des taux d'infection et à la mise en œuvre du plan du gouvernement pour la réouverture de la société, est de bon augure pour la NOK. L'indice PMI manufacturier a atteint 60,1 en mars, soit le plus haut niveau depuis 30 mois. Le soutien supplémentaire provient du fait qu'une grande partie de la population adulte devrait être vaccinée d'ici la fin de l'été, comme dans la plupart des pays européens.

Sur le plan monétaire, le gouverneur de la Banque Norvège a déclaré, après la réunion du 6 mai, que le taux directeur « serait très probablement relevé au second semestre 2021 ». La faiblesse des taux a contribué à accélérer le retour à des niveaux de PIB et d'emploi plus normaux, mais aussi à une inflation supérieure à l'objectif. L'appréciation de la couronne et des niveaux de taux d'intérêt plus normaux devraient conduire à une certaine normalisation. Cela dit, la banque Norvège s'attend à des signes clairs de normalisation des conditions économiques avant de relever le taux directeur. La question se pose de savoir si cela arrivera en septembre ou en décembre.

**Par conséquent, nous ajustons notre objectif 3 mois EURNOK (valeur d'un euro) à 9,80 (à partir de 10,10) et notre objectif 12 mois à 9,60 (à partir de 9,90). Cela suggère une appréciation de la NOK.**



## Vision sur l'AUD >> Objectif 12m vs USD: 0.80

### Données positives mais politique inchangée

La reprise économique a été plus rapide que prévu et devrait se poursuivre : La Reserve Bank of Australia (RBA) prévoit désormais une croissance du PIB de 4,75 % en 2021 et de 3,5 % en 2022. L'Australie a bien géré la pandémie et son économie devrait bénéficier de la reprise économique mondiale, ce qui devrait soutenir le dollar australien. Les relations avec la Chine se sont récemment détériorées et demeurent un risque baissier, compte tenu de l'importance de la Chine pour les exportations australiennes.

Sur le plan monétaire, la RBA a maintenu sa politique monétaire accommodante inchangée (4 mai). La croissance des salaires a été plutôt faible en Australie. De plus, la hausse des prix de l'immobilier a été marquée sur tous les grands marchés, mais elle reste plus faible qu'aux États-Unis ou en Nouvelle-Zélande. Dans ce contexte, il est logique de maintenir le taux directeur à 0,1 % au moins jusqu'en 2024. En effet, l'objectif de la RBA de maintenir durablement l'inflation dans la fourchette de 2-3 % et le taux de chômage inférieur à 6 % prendra un certain temps à atteindre. Enfin, nous attendons de la RBA qu'elle surveille le taux de change et agisse en cas de forte appréciation de la devise.

**Par conséquent, nous ajustons notre objectif d'AUDUSD 3 mois à 0,78 (à partir de 0,76). Notre objectif à 12 mois reste à 0,80 (valeur d'un AUD). Cela implique un potentiel d'appréciation modéré pour l'AUD.**



Source: Refinitiv Datastream, 07/05/2021

## Vision sur le NZD >> Objectif 12m vs USD: 0.75

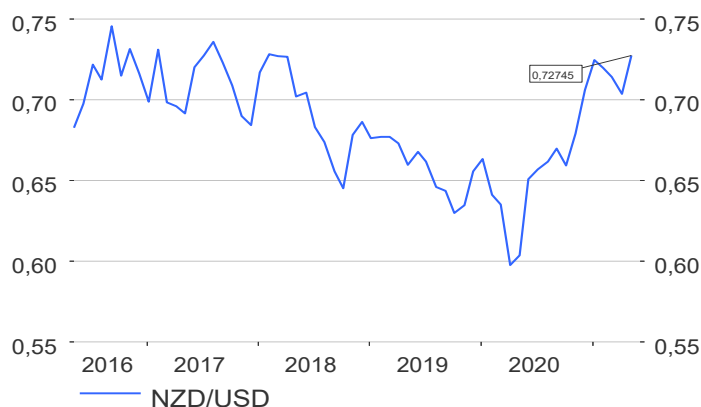
### Hausse de l'inflation: ça n'inquiète pas la RBNZ

L'économie néo-zélandaise a connu une reprise en V après la récession provoquée par la pandémie et les prix de l'immobilier ont continué de grimper en avril. Le taux de chômage est tombé à 4,9 % au T4 2020 et la banque centrale prévoit une accélération de l'inflation à 2,5 % en juin, dépassant le point médian de sa fourchette cible.

Néanmoins, le comité responsable de la politique monétaire de la Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) a maintenu son taux directeur à 0,25 % et maintenu le programme d'achat d'actifs inchangé lors de sa réunion du 14 avril. La banque centrale ne supprimera pas les mesures de relance monétaire tant qu'elle n'aura pas la certitude d'atteindre durablement ses objectifs d'inflation et d'emploi. Compte tenu du fait que « l'incertitude reste élevée », gagner cette confiance devrait prendre « beaucoup de temps et de patience ».

Compte tenu des mesures prises récemment par le gouvernement pour réduire les risques liés au prix du logement et les tensions inflationnistes, les anticipations de hausse des taux d'intérêt ont été réduites. Nous nous attendons à ce que la reprise économique mondiale reste favorable au NZD.

**Par conséquent, nous maintenons nos objectifs à 3 mois et 12 mois en NZDUSD (valeur d'un NZD) à 0,72 et 0,75 respectivement. Cela implique un potentiel d'appréciation supplémentaire.**



Source: Refinitiv Datastream, 10/05/2021

## Vision sur le CAD >> Objectif 12m vs USD: 1.22

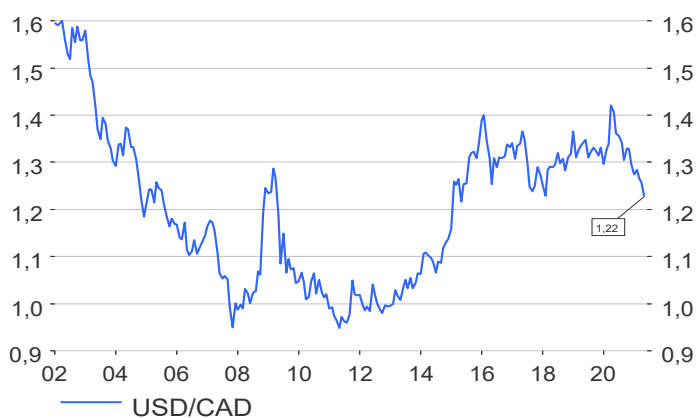
### Début du tapering: hausse de taux en 2022 ?

Le 21 avril, la Banque du Canada (BoC) a annoncé qu'elle réduirait le rythme hebdomadaire des achats d'obligations d'État de 4 milliard de \$ canadiens à 3 milliard de \$ canadiens. La BoC fait abstraction des confinements actuels et se concentre plutôt sur les facteurs positifs à long terme : Des mesures budgétaires importantes aux États-Unis et au Canada, une reprise de la croissance mondiale, une hausse des prix du pétrole et un secteur immobilier en plein essor. Déjà avant cette annonce, la BoC réduisait son bilan.

Compte tenu du fait qu'elle a atteint son objectif d'inflation au cours des dernières années et que l'inflation est presque revenue à 2 % avant même que les effets de base favorables ne jouent un rôle, la BoC ne prévoit pas d'attendre que l'inflation dépasse son objectif avant de relever ses taux. Elle s'attend à ce que l'économie canadienne retrouve le plein emploi au S2 2022, ce qui pourrait signifier une première hausse des taux d'ici la fin de l'année prochaine.

Compte tenu de l'importance des États-Unis pour les exportateurs canadiens, la BoC devrait toutefois rester sensible à la vigueur du CAD. Selon nous, cela devrait limiter la hausse.

**Par conséquent, nous ajustons notre objectif à 3 mois à 1,24 (à partir de 1,25) et notre objectif à 12 mois à 1,22 (à partir de 1,25) pour l'USDCAD (valeur d'un dollar). Cela suggère que la paire évoluera latéralement.**



## Vision sur le CNY >> Objectif 12m vs USD: 6.50

### Le CNY plus résilient que prévu

La hausse des rendements aux États-Unis a érodé l'avantage du rendement des bonds chinois par rapport aux américains. Nous pensons que l'accélération de la croissance et la hausse des rendements aux États-Unis continueront de soutenir le dollar. Compte tenu de l'expatriation des bénéfices en dehors de la Chine au T2 et au T3, nous prévoyons une hausse de la demande en devises étrangères, ce qui devrait affaiblir le CNY.

La Chine a également une politique monétaire plus neutre. Les inquiétudes des investisseurs quant au resserrement de la politique sont toutefois exagérées. Nous nous attendons à ce que la Chine maintienne un large soutien politique, mais la banque centrale devrait se concentrer sur la stabilisation de l'endettement et sur le risque financier dans un contexte d'inquiétudes concernant les bulles financières. Lors de sa réunion du 20 avril, la Banque populaire de Chine a décidé de maintenir le taux directeur au même niveau.

Enfin, la hausse des prix des matières premières pourrait réduire l'excédent commercial, ce qui pourrait à son tour affaiblir la monnaie. Bien que la balance commerciale soient tombées à 42,86 milliard de \$ en avril (contre 103,25 milliard de \$ en février), le CNY est resté résilient jusqu'à présent.

**Par conséquent, nous maintenons notre objectif USDCNY à 3 mois à 6,6 et notre objectif à 12 mois à 6,5 (valeur d'un dollar). Cela suggère une certaine baisse à court terme pour le CNY, mais une évolution latérale au cours de l'année.**



|       | Pays             |           | Spot<br>10/05/2021 | Tendance | Objectif 3 mois<br>(vs EUR) | Tendance | Objectif 12 mois<br>(vs EUR) |
|-------|------------------|-----------|--------------------|----------|-----------------------------|----------|------------------------------|
|       | Etats-Unis       | EUR / USD | 1,22               | Neutral  | 1,20                        | Negative | 1,25                         |
|       | Royaume-Uni      | EUR / GBP | 0,86               | Neutral  | 0,85                        | Positive | 0,84                         |
|       | Japon            | EUR / JPY | 132                | Neutral  | 133                         | Negative | 139                          |
|       | Suisse           | EUR / CHF | 1,10               | Neutral  | 1,11                        | Negative | 1,14                         |
|       | Australie        | EUR / AUD | 1,54               | Neutral  | 1,54                        | Neutral  | 1,56                         |
|       | Nouvelle-Zélande | EUR / NZD | 1,67               | Neutral  | 1,67                        | Neutral  | 1,67                         |
|       | Canada           | EUR / CAD | 1,47               | Neutral  | 1,49                        | Negative | 1,53                         |
|       | Suède            | EUR / SEK | 10,12              | Neutral  | 10,00                       | Neutral  | 10,00                        |
|       | Norvège          | EUR / NOK | 9,99               | Neutral  | 9,80                        | Positive | 9,60                         |
| Asie  | Chine            | EUR / CNY | 7,80               | Neutral  | 7,92                        | Negative | 8,13                         |
|       | Inde             | EUR / INR | 89,2               | Neutral  | 90,0                        | Negative | 93,75                        |
| Latam | Brésil           | EUR / BRL | 6,37               | Neutral  | 6,36                        | Positive | 6,00                         |
|       | Mexique          | EUR/MXN   | 24,18              | Positive | 23,6                        | Neutral  | 23,75                        |
| EMEA  | Russie           | EUR / RUB | 89,96              | Neutral  | 88,8                        | Positive | 85                           |
|       | Afrique du Sud   | EUR/ZAR   | 17,07              | Neutral  | 17,4                        | Negative | 18,75                        |

|       | Pays             |           | Spot<br>10/05/2021 | Tendance | Objectif 3 mois<br>(vs USD) | Tendance | Objectif 12 mois<br>(vs USD) |
|-------|------------------|-----------|--------------------|----------|-----------------------------|----------|------------------------------|
|       | Eurozone         | EUR / USD | 1,22               | Neutral  | 1,20                        | Positive | 1,25                         |
|       | Royaume-Uni      | GBP / USD | 1,41               | Neutral  | 1,41                        | Positive | 1,49                         |
|       | Japon            | USD / JPY | 109                | Neutral  | 111                         | Neutral  | 111                          |
|       | Suisse           | USD / CHF | 0,90               | Negative | 0,93                        | Neutral  | 0,91                         |
|       | Australie        | AUD / USD | 0,79               | Neutral  | 0,78                        | Neutral  | 0,80                         |
|       | Nouvelle-Zélande | NZD / USD | 0,73               | Neutral  | 0,72                        | Positive | 0,75                         |
|       | Canada           | USD / CAD | 1,21               | Negative | 1,24                        | Neutral  | 1,22                         |
| Asie  | Chine            | USD / CNY | 6,41               | Negative | 6,60                        | Neutral  | 6,50                         |
|       | Inde             | USD / INR | 73,3               | Negative | 75,0                        | Negative | 75,0                         |
| Latam | Brésil           | USD / BRL | 5,24               | Neutral  | 5,30                        | Positive | 4,80                         |
|       | Mexique          | USD / MXN | 19,88              | Neutral  | 19,7                        | Positive | 19,0                         |
| EMEA  | Russie           | USD / RUB | 73,92              | Neutral  | 74,0                        | Positive | 68,0                         |
|       | Afrique du Sud   | USD / ZAR | 14,04              | Negative | 14,5                        | Negative | 15,0                         |
|       | USD Index        | DXY       | 90,13              | Neutral  | 91,4                        | Neutral  | 88,4                         |

Source: Refinitiv - BNP Paribas

## L'ÉQUIPE DE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE**Edmund SHING**

Global Chief Investment Officer

ASIE**Prashant BHAYANI**

Chief Investment Officer, Asia

**Grace TAM**

Chief Investment Advisor, Asia

BELGIQUE**Philippe GIJSELS**

Chief Investment Advisor

**Alain GERARD**

Senior Investment Advisor, Equities

**Xavier TIMMERMANS**

Senior Investment Strategy, PRB

LUXEMBOURG**Guy ERTZ**

Chief Investment Advisor

**Edouard DESBONNETS**

Investment Advisor, Fixed Income


**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**
**La banque**  
**d'un monde**  
**qui change**

# CONNECTEZ VOUS AVEC NOUS



**Wealthmanagement.bnpparibas**

## AVERTISSEMENT

Ce document marketing est communiqué par la Banque Privée Métier de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, enregistrée 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 préparé conformément aux exigences légales et réglementaires visant à garantir l'indépendance de la recherche en investissement et n'est soumis à aucune interdiction de négocier avant sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ni à aucune autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné uniquement à l'usage de BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA ou de leurs sociétés affiliées (« BNP Paribas ») et des personnes à qui ce document a été remis. Il ne peut être distribué, publié, reproduit ou communiqué par un destinataire à une autre personne, ni cité ou mentionné dans un quelconque document, sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue pas une offre ou une sollicitation dans un État ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou à toute personne à laquelle il est illégal de faire une telle offre, sollicitation ou vente. Il ne s'agit pas, et en aucun cas, d'un prospectus.

Bien que les informations fournies dans le présent document puissent avoir été obtenues de sources publiées ou non considérées comme fiables et que toutes les précautions raisonnables aient été prises dans l'élaboration de ce document, BNP Paribas ne fait aucune déclaration ni ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, quant à son exactitude ou son exhaustivité et décline toute responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou d'omission. BNP Paribas ne donne aucune garantie, garantie ou déclaration quant au succès, à la rentabilité, au rendement, à la performance, au résultat, à l'effet, à la conséquence ou à l'avantage (juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) attendu ou projeté d'un produit ou d'une transaction. Les investisseurs ne doivent pas se fier indûment à des informations historiques théoriques concernant ces performances historiques théoriques. Le présent document peut contenir ou faire référence aux performances passées ; les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les informations contenues dans ce document ont été rédigées à l'insu de votre situation personnelle, y compris votre

situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant de conclure une transaction, chaque investisseur doit pleinement comprendre les risques financiers, y compris tout risque de marché associé à l'émetteur, les avantages et la pertinence d'un investissement dans un produit et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de procéder à son investissement. Les investisseurs doivent être en mesure de comprendre pleinement les caractéristiques de la transaction et, en l'absence de toute disposition contraire, être financièrement en mesure de supporter une perte de leur investissement et disposés à accepter un tel risque. Les investisseurs doivent toujours garder à l'esprit que la valeur des investissements et de tout revenu en découlant peut évoluer à la hausse comme à la baisse et que les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication des performances futures. Tout investissement dans un produit décrit ici est soumis à la lecture et à la compréhension préalables de la documentation juridique concernant le produit, et en particulier celle qui décrit en détail les droits et obligations des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans le produit. Sauf accord écrit contraire, BNP Paribas n'agit pas en qualité de conseiller financier ou de fiduciaire de l'investisseur dans le cadre d'une transaction. Les informations, opinions et projections exprimées ici reflètent l'opinion de leur auteur au moment de la rédaction du présent document ; elles ne doivent pas être considérées comme faisant autorité ou se substituer à l'exercice du jugement par qui que ce soit, et sont susceptibles de changer sans préavis. Ni BNP Paribas ni aucune entité du Groupe BNP Paribas n'assume la moindre responsabilité quant aux conséquences qui pourraient résulter de l'utilisation d'informations, d'opinions ou de projections contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits décrits dans le présent document, BNP Paribas peut percevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses collaborateurs ou administrateurs peuvent détenir des positions sur ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

En acceptant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations qui précèdent.

© BNP Paribas (2021). Tous les droits réservés.

Des photos de Getty Images.



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

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