

Stratégie d'investissement



Par Florent Brones
Chief Investment Officer

Points clés [Editorial](#) [Les changements du mois](#) [Résumé de nos principales recommandations](#)



L'épidémie de coronavirus

. La pandémie de Covid-19 est une catastrophe sanitaire sans précédent depuis un siècle. Son pic a été dépassé en Asie, est pourrait être atteint en ce moment en Europe. Mais il reste lointain et imprévisible aux Etats Unis, prochain épicode de l'épidémie.

Une récession globale commence

. Une récession globale a commencé : elle dépasse en intensité toutes les récessions depuis la seconde guerre mondiale. Les politiques économiques de relance ont été mises en place rapidement et massivement. Tous les outils de politiques monétaires et budgétaires sont utilisés.

Un scénario en U

. Nous escomptons un scénario en U sur l'économie, les taux d'intérêt et les marchés actions. La volatilité reste élevée et le court terme demeure incertain ; les niveaux actuels des bourses offrent des opportunités pour renforcer les positions dans une optique de moyen/long terme.

Stratégie d'investissement

Points clés **Editorial** Les changements du mois Résumé de nos principales recommandations



Coronavirus, derniers développements

Durant le mois de mars, l'environnement général s'est complètement transformé. L'épidémie de Covid-19, d'abord problème local en Asie, puis en Italie, en Iran... s'est transformé en pandémie mondiale. Ce choc sanitaire majeur se traduit, au moment de la rédaction, par 1,4 millions de cas confirmés d'infections, 82 000 décès et plus de 4 milliards d'individus en confinement dans le monde. L'impact économique est une récession immédiate et de forte ampleur. Les conséquences sur les marchés financiers ont été une forte baisse des marchés actions, une fuite vers la qualité (accompagnée d'une baisse des taux d'intérêt), une vigueur des devises de refuge (dollar, franc suisse, yen) et un rebond de l'or. En ce début du mois d'avril, les marchés se calment quelque peu. Comment analysons-nous cette situation inédite ?

La pandémie de Covid-19

L'épicentre de la pandémie se déplace d'est en ouest. Débutée en Chine en décembre 2019 (et dans d'autres pays asiatiques), l'épidémie a connu son pic un mois après la mise en place de mesures de confinement dures, confinement commencé à Wuhan le 23 janvier. Le nombre de nouveaux cas a régressé durant le mois de mars. Le 7 avril, la Chine a annoncé n'avoir connu aucun décès lié au Covid-19 ce jour-là.

Le nombre de cas a commencé à monter fortement en Italie au début du mois de mars ; la quarantaine nationale a été décidée le 9 mars, une première en Europe. Le pic de l'épidémie est atteint début avril, semble-t-il, cela devant être confirmé durant les prochains jours. L'Espagne et la France suivent la situation italienne avec 7 à 10 jours de décalage. L'épicentre de la pandémie est toujours en Europe aujourd'hui, mais un plateau en terme de nombre de nouvelles infections se dessine.

Les Etats-Unis voient le nombre d'infections augmenter fortement. Les mesures de confinement n'y sont pas générales ni très strictes. Il est très difficile de dire quand le pic de l'épidémie y sera atteint. On commence tout juste à espérer un plateau du nombre de nouveaux cas dans l'état de New York. Mais cette prévision sur le pic de l'épidémie dans l'état américain le plus touché par le Covid-19 est très aléatoire. Le reste du pays réserve beaucoup d'incertitudes et potentiellement des mauvaises nouvelles.

Impact économique : récession majeure, réactions politiques massives

Il ne fait aucun doute que cette pandémie se traduit d'ores et déjà par la pire récession de l'économie mondiale depuis la grande dépression des années 30. L'arrêt d'activité est total dans plusieurs secteurs (restauration, hôtellerie, compagnies aériennes...). Le confinement a également un impact important sur des secteurs où le télétravail est possible puisque l'activité ralentit sans s'arrêter complètement. Une estimation fréquemment citée est que chaque mois de confinement général « coûte » 3% de PNB, c'est-à-dire 35% de contraction d'activité en un an !

Les premières données économiques publiées depuis ce confinement confirment l'impact majeur. Les indices des directeurs d'achat, considérés comme des indicateurs avancés d'activité n'ont jamais été aussi faibles (depuis que ces séries existent) qu'au mois de mars. Habituellement, les services amortissent les récessions industrielles. Aujourd'hui, ils l'amplifient.

Les chiffres du chômage sont catastrophiques. Aux Etats-Unis, bien que le confinement ne soit pas général, 10 millions d'américains se sont inscrits au chômage en deux semaines. Les inscriptions au chômage se comptent par millions dans tous les pays européens.

Dès lors, tous les gouvernements et toutes les banques centrales ont décidé d'utiliser tous les outils à leur disposition pour contrebalancer cette évolution. Les politiques monétaires et budgétaires sont mises en route immédiatement et massivement pour limiter la récession. Il sera fait particulièrement attention aux problèmes de liquidités pour les entreprises ou les ménages qui n'ont plus de revenus face à des frais fixes inchangés. On pourra se référer au tableau qui résume les principales décisions de politiques économiques ci-joint en annexe. Avec les quantitative easing, les banques centrales sont particulièrement attentives aux questions de liquidités sur les marchés financiers.

Pour l'avenir, un profil en U

- **Les économies mettront du temps à se reprendre.** La récession durera au moins deux trimestres après le début des mesures de confinement. Regardons l'exemple chinois : la sortie de la crise sanitaire se confirme au début du 2eme trimestre. Mais l'activité est environ 25 à 30% en deçà de son niveau de début d'année. La reprise est modérée, car freinée par l'absence de demande à l'exportation (la pandémie est mondiale). Les autorités viennent de décider de nouvelles mesures de stimulus. Dans les économies occidentales, la récession ne fait que commencer, de mauvais chiffres économiques sont devant nous. Nous estimons que la reprise ne se dessinera qu'au second semestre, mais qu'elle sera forte, amplifiée par les mesures de relance et que la croissance sera au rendez-vous en 2021.
- **Les marchés financiers anticiperont la reprise économique.** La barre verticale de baisse est derrière nous. Nous sommes déjà dans la barre horizontale de notre U ; sur les bourses, la reprise est déjà forte (et ressemble plus à un V d'ailleurs si l'on en restait là). Nous surveillerons trois facteurs pour l'avenir : a) le pic de la pandémie, probablement atteint en Europe mais pas encore aux Etats Unis ; b) les décisions de politiques économiques, d'autres programmes de relance pouvant être décidés ce point est déjà positif et c) la sensibilité du marché aux mauvaises nouvelles économiques et financières. Pour que les marchés se retournent durablement, il faudrait qu'ils démontrent une insensibilité aux mauvaises nouvelles, soit données économiques, soit révisions en baisse des profits. Ce troisième point est devant nous durant les prochaines semaines, notamment avec la saison des résultats pour le premier trimestre. Les sociétés vont communiquer et amener des révisions en baisse des profits 2020 et des dividendes. En d'autres termes, nous ne sommes pas sûr que le point bas des bourses ait déjà été fait.
- **Notre conclusion est qu'il faut profiter de la phase actuelle pour accumuler les positions, en lissant ses points d'entrée.** Nous mettons en avant les marchés américains, émergents et européens (zone euro et britannique). Nous nous concentrons sur les sociétés de qualité car l'environnement est difficile et incertain. Nous nous focalisons sur des thèmes d'investissement pour le long terme tels le consommateur digital, les innovateurs dans la santé, la 5G et l'intelligence artificielle. Pour plus de détails, se référer à nos Thèmes d'Investissement de 2020.

Quels sont les risques autour de notre scénario en U ?

D'autres scénarios que le nôtre (en L pour être pessimiste, ou en V optimiste) peuvent prendre forme autour de trois questions :

- 1) La durée de la pandémie pourrait être plus longue, par exemple en cas de deuxième vague d'infections dans les pays asiatiques. Ceux-ci font particulièrement attention aux cas importés d'Europe ou des Etats-Unis. Les problèmes de sortie de confinement sont complexes. A l'inverse, une avancée sanitaire est imaginable avec un vaccin ou un nouveau traitement qui réduirait le risque de la pandémie
- 2) Les prix du pétrole se sont effondrés depuis le début d'année face à une baisse de la demande de pétrole de 25%. Les pays producteurs n'ont pas réussi à s'accorder pour réduire la production et une guerre des prix s'en est suivie. Scénario optimiste, un accord est trouvé entre OPEP, Russie et Etats-Unis (comme les marchés l'anticipent depuis quelques jours) et les prix remontent rapidement. Scénario pessimiste, la guerre des prix se poursuit. Nous pensons que l'ajustement (baisse de la production américaine et reprise de la demande mondiale) se fera durant le second semestre, les prix reviendront vers 45-55 \$ en fin d'année.
- 3) Un credit crunch (crise du crédit) pourrait se mettre en place. Les problèmes des entreprises et des particuliers endettés gripperaient le marché du crédit et mettrait le secteur financier sous pression. Ce scénario négatif reproduit les mécanismes de la crise de 2008/09. Nous pensons que les banques centrales savent gérer ces questions par des injections massives de liquidités. Les marchés se sont remis à fonctionner presque normalement ces derniers jours et les émissions obligataires sont nombreuses, particulièrement dans l'univers du Investment Grade. Par ailleurs, les Etats mettent en place des garanties sur beaucoup de crédits d'entreprises et des systèmes de chômage partiel plus flexibles qu'auparavant.



Ce qui change ce mois

L'environnement général a changé ce mois, mais nous nous focalisons ici sur les modifications de nos recommandations d'investissement :

- Nous révisons à la hausse nos prévisions de taux à 12 mois pour le Bund (10 ans obligataire allemand) à 0%. Nous anticipions auparavant un taux négatif à -0,40%. Objectif inchangé à 1.25% pour le taux 10 ans américain. Avec la récession en cours, les déficits publics vont fortement augmenter des deux côtés de l'atlantique et malgré les achats de la Fed et de la BCE, les pressions à la hausse des taux pour attirer l'épargne devraient se traduire par une hausse -modeste- des taux de 50pb par rapport aux niveaux actuels.
- Nous devenons acheteurs des obligations souveraines de la périphérie de la zone euro. Les spreads se sont tendus avec les pressions dues à la pandémie. Mais on assistera à la mise en place des moyens de financement adéquate : les négociations sont en cours entre les partenaires européens. Un compromis sera trouvé car les enjeux sont vitaux.
- Nous réitérons notre opinion positive sur les obligations d'entreprises de bonne qualité notées IG (Investment Grade). Les spreads se sont tendus et le risque nous semble bien rémunéré au vu des achats des banques centrales. Dans l'IG, les défauts ne devraient pas être trop élevés. Ce risque de défaut nous paraît trop grand pour le HY (High Yield), notamment parce que cet univers va voir des entreprises en difficulté devenir de plus en plus nombreuses. Les dégradations de rating par les agences de notation ne font que commencer.



Actions

Monde	●	<ul style="list-style-type: none"> Accumuler, avec l'objectif de participer à une reprise à moyen terme alimentée par une normalisation au second semestre et des mesures de relance sans précédent. La volatilité restera élevée car les incertitudes et la révision à la baisse des attentes prendront un certain temps. C'est ainsi que le fameux mur des inquiétudes sera exacerbé.
Marchés financiers	●	<ul style="list-style-type: none"> Les actions américaines restent une position clé compte tenu de leur poids dans les indices mondiaux et de leur diversité. Les actions de la zone euro sont notre valeur préférée des marchés développés sur la reprise attendue au second semestre. Potential de redressement du marché britannique, alimenté par des valorisations de décote extrêmes. Les marchés émergents offrent un potentiel de croissance des bénéfices supérieur à la moyenne et offrent un bon potentiel de valorisation.
Secteurs D'activité	●	<ul style="list-style-type: none"> Positif dans la santé, l'énergie et l'assurance. Nous abaïssons notre recommandation sur l'énergie américaine à neutre mais restons positifs sur l'énergie de l'UE. En Europe : Positif sur la technologie et les matériaux de construction.

Obligations

Govies	●	<ul style="list-style-type: none"> Nous sommes négatifs sur les emprunts d'État allemands, quelle que soit leur maturité, et sur les emprunts d'État américains 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 n'ont qu'un potentiel de hausse limité. Nous restons positifs à l'égard de la dette périphérique (Portugal, Italie, Espagne, Grèce) grâce à une stratégie d'achat sur faiblesse.
Investment Grades	●	<ul style="list-style-type: none"> Nous préférons les obligations d'entreprises aux emprunts d'État. Nous apprécions les obligations IG EUR et US avec une durée de référence (respectivement 5 et 8 ans). Nous élargissons notre opinion positive sur l'ensemble des émetteurs US IG, contre des émetteurs de qualité auparavant. Nous restons positifs sur les obligations IG EUR. Nous sommes positifs sur les obligations convertibles de la zone euro.
High Yield	●	<ul style="list-style-type: none"> Nous passons de négatif à neutre par rapport au HY US et nous restons neutres par rapport au HY de la zone euro
Marchés	●	<ul style="list-style-type: none"> Nous sommes positifs sur les obligations émergentes en devise locale, tant pour les investisseurs en USD que pour les investisseurs en EUR, et neutres sur les obligations émergentes en devise forte (souverains et corporates).

Forex

EURUSD	●	<ul style="list-style-type: none"> Les principaux moteurs restent favorables à l'euro à court terme. Nous maintenons nos derniers objectifs à 1,14 et 1,16 respectivement sur les 3 et 12 prochains mois. Le franc suisse a continué de se renforcer en février avant de se stabiliser globalement en mars. Comme le mode risk-off devrait persister à court terme, nous prévoyons que l'EURCHF restera stable aux alentours de 1,06 (à partir de 1,08) sur les 3 prochains mois avant de se déprécier à 1,12 sur les 12 prochains mois.
EURCHF	●	

Commos

Pétrole	●	<ul style="list-style-type: none"> Avec ou sans accord de l'OPEP + pour réduire la production, les prix du Brent devraient rebondir d'environ 45-55 \$ fin 2020, grâce au rebond de la demande et à la baisse de l'offre aux Etats-Unis.
Or	●	<ul style="list-style-type: none"> Nous restons positifs sur le métal jaune. Les taux d'intérêt réels devraient rester extrêmement bas pendant une période prolongée. Nous tablons sur un prix de l'or compris entre 1535 \$/1735/once.
Métaux de base	●	<ul style="list-style-type: none"> Neutre à court terme mais positif pour 2021. Les risques à la baisse devraient rester élevés dans les semaines à venir du fait de l'impact négatif de la demande mondiale. Mais la probabilité d'une reprise synchronisée au S2 ne devrait pas être sous-estimée

Alternatifs

Immobilier	●	<ul style="list-style-type: none"> Positif pour une stratégie d'investissement commerciale « à valeur ajoutée », réalisée par des gestionnaires d'actifs de premier ordre. Nous abaïssons la part de l'immobilier marchés émergents car l'impact du virus n'est pas encore pleinement valorisé
ALT. OPCVM	●	<ul style="list-style-type: none"> Positif sur Event Driven, Macro, Long Short equity. Prudent à l'égard des stratégies de valeur relative.



Mesures fiscales et monétaires

	Mesures fiscales	Mesures monétaires
Zone Euro	<p>En cours de négociation:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Programme de financement du secteur de la santé via le MES (200 MdEUR) - Renforcement des moyens d'intervention de la BEI pour financer les PME à court de liquidité - Fonds de garantie pan-européen (100 MdEUR) pour financer les mesures de chômage partiel - Emission de dette commune (corona-obligations) - Octroi de prêts (pouvant aller jusqu'à 2% du PIB) via le MES, sous programme de supervision 	<p>La BCE a pris des mesures fortes similaires à celles prises lors de la crise de 2008:</p> <p>Augmentation du programme d'achat d'obligations de 750 MdEUR (6% PIB zone euro) portant le total du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) à 1,1 trEUR</p> <p>La BCE lève la limite de 33% de rachat de dette d'un pays dans le cadre du PEPP</p> <p>Achat de dette souveraine grecque et des obligations d'entreprise à court terme (commercial papers)</p> <p>La BCE acceptera en collatéral les prêts des petites et moyennes entreprises</p> <p>Facilité de refinancement (TLTRO) pour les banques commerciales (taux négatif -0,25%, voire très négatif -0,75%)</p> <p>La BCE abaisse également les exigences en matières de fonds propres et de liquidités pour les banques commerciales</p> <p>Elle recommande aux banques de ne pas distribuer de dividendes pour les six prochains mois</p>
Allemagne	<p>Accès facilité au travail de courte durée</p> <p>Soutien à la liquidité des entreprises par le biais de reports fiscaux et des contributions sociales</p> <p>Développement de prêt aux entreprises les plus vulnérables et de systèmes de garantie existants fournis par l'intermédiaire de la banque publique KfW (820 MdEUR)</p> <p>Dépenses supplémentaires de 1 MdEUR pour le ministère de la Santé</p> <p>Augmentation des investissements publics en 2021-24 (12 MdEUR)</p> <p>Package fiscal additionnel de 750 MdEUR</p> <p>156 MdEUR d'émissions de dette pour financer les dépenses additionnelles liées à la crise (levée temporaire des limites d'endettement)</p> <p>Fonds de 600 MdEUR dont 400 MdEUR sont destinés aux garanties de prêts, 100 MdEUR dédiés à la KfW pour des prêts aux entreprises et 100 MdEUR de prises de participations dans les entreprises</p> <p>Le gouvernement annonce 30 MdEUR de garanties pour le secteur de l'assurance-crédit</p> <p>Les Etats fédérés mettent en place leur propre programme de stimulus fiscal</p>	
France	<p>Package fiscal de 45 MdEUR</p> <p>Retard de paiement des impôts et des charges sociales</p> <p>Prise en charge du chômage partiel</p> <p>Suspension de la nouvelle taxe sur l'utilisation des contrats temporaires</p> <p>Augmentation des dispositifs de garantie de prêts pour les PME (300 MdEUR)</p> <p>Fonds de solidarité pour les petites entreprises (2 MdEUR)</p> <p>Les entreprises peuvent obliger leurs salariés à prendre jusqu'à 6 jours de congés payés pendant la période d'état d'urgence</p>	
Italie	<p>Package fiscal de plus de 25 MdEUR</p> <p>Report des contributions sociales et taxes pour les entreprises</p> <p>"Revenu d'urgence" pour 5-10 mln de travailleurs</p> <p>Ajustement hypothécaire pour les indépendants</p> <p>Système de garanties des prêts aux entreprises (340 MdEUR)</p> <p>10 MdEUR en soutien au revenu des ménages dont des aides financières aux auto-entrepreneurs et aux travailleurs saisonniers, congé parental, garde des enfants, suspension de l'ensemble des contributions sociales et paiement d'assurance jusqu'en mai 31</p> <p>Rééchelonnement de la dette des ménages</p> <p>Soutien au système de santé (1,5 MdEUR)</p>	
Espagne	<p>Package fiscal de 17 MdEUR</p> <p>Crédits d'impôts et de sécurité sociale</p> <p>Système de garanties des prêts aux entreprises (100 MdEUR)</p> <p>Mesures financières pour aider les ménages les plus vulnérables</p> <p>Rééchelonnement de la dette des ménages</p> <p>3,8 MdEUR de soutien gouvernemental au secteur de la santé</p>	
Royaume-Uni	<p>Package fiscal de 30 MdGBP</p> <p>12 MdGBP (0,5 % du PIB) sont des mesures de soutien ciblées (fonds d'urgence de 5 MdGBP pour soutenir les services de santé, 7 MdGBP de mesures pour aider les ménages et les entreprises)</p> <p>18 MdGBP sont des mesures à plus long terme qui seront mises en œuvre plus tard dans l'année</p> <p>Mais aussi:</p> <p>20 MdGBP de réductions d'impôts et de subventions pour les entreprises</p> <p>Garanties des prêts aux entreprises (330 MdGBP)</p> <p>Rééchelonnement de la dette des ménages</p> <p>50 MdGBP de mesures additionnelles:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Prise en charge de 80 % des salaires des travailleurs dont l'emploi est menacé -Report du paiement de la TVA pour le prochain trimestre (30 MdGBP) -Prêts illimités de 12 mois, sans intérêt, pour les entreprises -7MdGBP d'aides sociales supplémentaires -1 MdGBP d'aide aux locataires 	<p>La banque centrale d'Angleterre a abaissé ses taux de 65 pb amenant les taux directeurs à un niveau historiquement bas (0,1%)</p> <p>Augmentation du programme d'achats d'obligations de 200 MdGBP pour un total de 645 MdGBP</p> <p>Reprise du plan TFSME offrant des financements aux banques à des taux proches des taux directeurs</p> <p>Programme de soutien dans le marché des obligations d'entreprises à courte maturité (CCFF)</p> <p>Réduction du "countercyclical capital buffer rate" à 0% pour les banques très exposées aux emprunteurs les plus affectés</p>
Etats-Unis	<p>1er package fiscal voté par le congrès (6 mars) de 8,3 MdUSD destinés aux autorités sanitaires américaines (CDC, le PHSEF et le NIH)</p> <p>-Programme d'urgence (300-500 MdUSD) pour le paiement des employés en congés sans solde forcés, congés maladie et allocations chômage</p> <p>-Package fiscal de 2,2 trUSD</p> <p>Aide financière directe aux ménages, prêts aux petites et moyennes entreprises (400 MdUSD), soutien aux industries et grandes entreprises les plus durement touchées (500 MdUSD) dont 50 MdUSD pour les compagnies aériennes, report des contributions sociales et 100 MdUSD pour les hôpitaux</p> <p>Propositions en cours de discussion:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Possible 4ème package fiscal de plus de 1 trUSD pour les petites entreprises -250 MdUSD supplémentaires de garanties de prêts aux petites entreprises 	<p>La Fed a abaissé ses taux de 150 pb, les ramenant à 0-0,25%</p> <p>Nouveau programme d'achats d'obligations et d'octrois de crédits aux entreprises (volume illimité et portée élargie)</p> <p>Mesures de soutien visant à réduire le stress sur le marché "des commercial papers" (obligations d'entreprises à courte maturité)</p> <p>La Fed lance un programme de soutien aux fonds communs de placement du marché monétaire</p> <p>Relance des facilités de financement pour les grandes entreprises</p> <p>Programme de crédit de 300 MdUSD pour les entreprises (achats d'obligations de grandes entreprises sur le marché primaire et secondaire) et les ménages (soutien aux marchés des prêts étudiants et des crédits à la consommation)</p> <p>Reprise d'une politique de swap USD avec d'autres banques centrales pour assurer la liquidité en USD</p>

Source: Financial Times, UBS, Deutsche Bank, les Echos, BNP Paribas



Notre équipe de stratégestes

France

Florent BRONES

Chief Investment Officer

Asia

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM

Investment Advisor Asia

Belgium

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategy, PRB

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Pol Tansens

Head of Real Estate Strategy

Luxembourg

Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS

Investment Advisor, Fixed Income

Switzerland

Roger Keller

Chief Investment Officer

Nous suivre



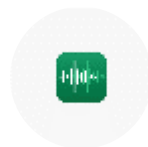
@BNPP_Wealth



bnp-paribas-wealth-management



Elite Entrepreneurs



wealthmanagement.bnpparibas/fr

Voice of Wealth

Avertissement

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 Prudenciel 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 (2020). Tous droits réservés.