

# STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT Décembre 2020



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

La banque  
d'un monde  
qui change

## EN BREF

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



# PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

## PRINCIPALES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

### Croissance

	BNP Paribas Prévisions			Révisions de prévisions (%)	
	2019	2020	2021	2020	2021
<b>Croissance du PIB</b>					
<b>Global</b>					
États-Unis	2,2	-3,6	3,7	0,6	-0,5
Japon	0,7	-5,4	1,5	0	0,3
Royaume-Uni	1,5	-11,5	6,4	-1,8	-0,5
<b>Zone euro</b>	<b>1,3</b>	<b>-7,5</b>	<b>5,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
Allemagne	0,6	-5,9	4,2	-0,3	-0,5
France	1,5	-9,5	6,3	0,3	-0,5
Italie	0,3	-9,1	6	0,9	0,7
<b>Emergents</b>					
Chine	6,1	2	8,6	-0,5	1,1
Inde*	4,2	-11,4	11,6	0	2
Brsil	1,1	-4,5	3	0,5	0
Russie	1,3	-4,5	3,8	0,5	0,7

\* Année budgétaire

Source: BNP Paribas - Refinitiv  
25/11/20

### Inflation

	BNP Paribas Prévisions			Révisions de prévisions (%)	
	2019	2020	2021	2020	2021
<b>IPC Inflation %</b>					
<b>Avancés</b>					
États-Unis	1,8	1,3	1,9	0	0
Japon	0,5	0	-0,4	0	-0,1
Royaume-Uni	1,8	0,9	1,5	0,2	0,2
<b>Zone euro</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
Allemagne					
France					
Italie					
<b>Emergents</b>					
Chine	2,9	2,6	2,3	-0,2	0
Inde*	4,8	5,8	4,3	0,3	0,9
Brsil	3,7	3,1	4	0,5	1,4
Russie	4,3	3,4	3,5	0,1	0

\* Année budgétaire

Source: BNP Paribas - Refinitiv  
25/11/20

## PRINCIPAUX RISQUES DES MARCHÉS FINANCIERS

### Risques Positifs

1. Une avancée majeure sur un vaccin, un traitement efficace et des taux de mortalité en baisse pourraient apporter une surprise favorable.

### Risques négatifs

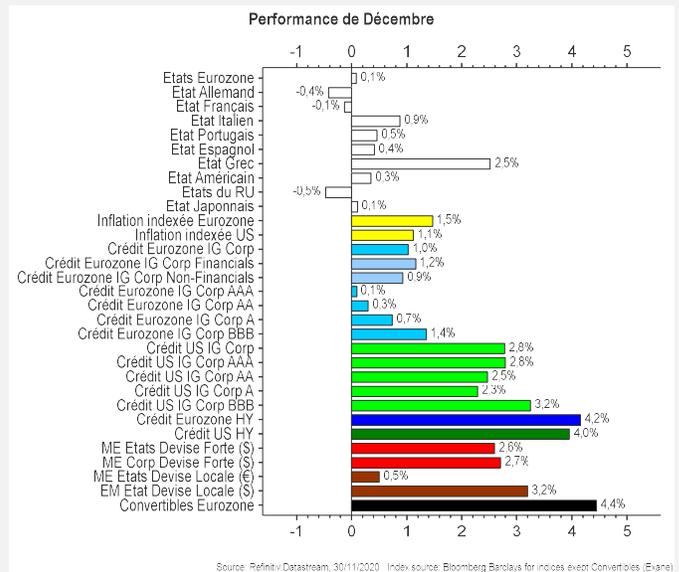
1. Un gouvernement américain divisé pourrait ne pas être d'accord sur un compromis budgétaire impliquant une reprise et une inflation plus faible que prévu.
2. En Europe, l'opposition à un compromis sur la reprise pourrait être plus forte.
3. La vaccination pourrait ne pas répondre aux attentes et les restrictions de mobilité auraient un impact sur l'activité économique pendant une période plus longue.
4. Les préoccupations géopolitiques concernant les relations entre les États-Unis et la Chine pourraient avoir un impact sur le commerce mondial.
5. Un accord sur le Brexit est encore incertain et l'économie britannique en souffrirait beaucoup.
6. La hausse des rendements réels pourrait avoir un effet négatif sur un grand nombre d'actifs tels que les actions, les obligations, l'or et l'immobilier.

# PERSPECTIVES DES MARCHÉS

ACTIONS	+	MONDE	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>Des perspectives positives pour 2021, basées sur la normalisation de l'activité économique et une forte croissance des bénéfices.</li> <li>Les conditions de sur-achat sont susceptibles de générer une augmentation de la volatilité. L'écart par rapport à la moyenne mobile de 200 jours a rarement été aussi important, le sentiment est à la hausse et les entrées de fonds ont été particulièrement fortes. Une phase de consolidation est nécessaire, c'est pourquoi il est recommandé d'affiner les prix d'achat.</li> </ul>
		MARCHES FINANCIERS	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>Révision à la baisse des actions américaines à un niveau neutre, principalement en raison des valorisations élevées.</li> <li>Révision à la hausse du Japon : pro-cyclicité, hausse des niveaux de rentabilité et valorisations attrayantes.</li> <li>Maintien de la tendance positive des actions de la zone euro : structure favorable dans un contexte d'amélioration de la croissance mondiale.</li> <li>Positif sur les marchés émergents, sur la base d'un profil de croissance des bénéfices supérieur et d'une marge de réévaluation supplémentaire. Favoriser l'Asie (Chine, Taiwan, Corée du Sud, Inde, Singapour et Indonésie).</li> </ul>
		SECTEURS D'ACTIVITE	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>Passage de l'immobilier à positif au vu de la valorisation attractive.</li> <li>Positif sur ces secteurs procycliques : Matériaux, industrie et assurance.</li> <li>Positif sur ce secteur défensif : Les soins de santé.</li> <li>En Europe: Positif sur la technologie et l'énergie.</li> </ul>
OBLIGATIONS	-	GOVIES	-/=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nous sommes négatifs sur les emprunts d'État allemands, quelle que soit leur maturité, et sur les emprunts d'État américains à long terme.</li> <li>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.</li> <li>Nous sommes positifs sur la dette périphérique (Portugal, Italie, Espagne, Grèce) avec une stratégie d'achat sur faiblesse.</li> </ul>
		INVEST. GRADE	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nous préférons les obligations d'entreprises aux emprunts d'État.</li> <li>Nous apprécions les obligations IG EUR et US dont la durée est proche de celle de l'indice de référence (respectivement 5 et 8 ans).</li> <li>Nous sommes positifs sur les obligations convertibles de la zone euro.</li> </ul>
		HIGH YIELD	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nous sommes neutres aussi bien sur le HY US que sur le HY de la zone euro. Positifs sur les fallen angels</li> </ul>
		MARCHES EMERGENTS	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nous sommes positifs sur les obligations émergentes en devise locale, tant pour les investisseurs en USD que pour les investisseurs en EUR. Nous passons à positifs sur les obligations émergentes en devise forte (souveraines et entreprises).</li> </ul>
TAUX DE CHANGE	/	EURUSD	=	Nous avons révisé notre objectif EURUSD à 3 mois à 1,18 (de 1,16) et notre objectif à 12 mois à 1,25 (de 1,22).
		USDCNY	=	Nous avons ajusté notre objectif USDCNY à 3 mois à 6,60 et notre objectif à 12 mois est de 6,50
COMMOS	+	OIL	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les restrictions de l'OPEP+, la baisse de la production américaine et la reprise de la demande grâce aux vaccins devraient maintenir les prix de Brent dans une fourchette de 45 à 55 dollars.</li> </ul>
		GOLD	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les corrections brutales après la nouvelle du vaccin semblent excessives. Les taux réels négatifs et les craintes d'inflation devraient ramener l'or au-dessus de 2000 \$/oz.</li> </ul>
		BASE METALS	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les prix sont soutenus par le rebond économique en cours en Chine et par les politiques budgétaires et monétaires.</li> </ul>
ALTERNATIVES	/	Alt. UCITS	/	<ul style="list-style-type: none"> <li>Positif sur les stratégies « Relative Value », « Macro » et « Long Short ». Event-Driven passe en positif également.</li> </ul>

# MARCHE OBLIGATAIRE

- Les actifs risqués ont surperformé en novembre suite à la nouvelle sur le vaccin contre la Covid, qui devrait permettre d'améliorer plus rapidement les perspectives économiques. Les banques centrales ont empêché une trop forte remontée des rendements obligataires aux États-Unis et en zone euro.
- Les banques centrales devraient rester très actives en décembre et en 2021. Nous nous attendons à ce que les rendements obligataires restent faibles en comparaison historique. Nous avons réduit notre cible à 12 mois pour le rendement du bund à -0,25 % et avons légèrement augmenté notre objectif pour le rendement du bon du Trésor à 1,40 %.
- Ce mois-ci, nous passons positifs sur les obligations "fallen angels" aux États-Unis et dans la zone euro, ainsi que sur les obligations émergentes en devise forte.



## BANQUES CENTRALES

- La Fed et la BCE resteront accommodantes et laisseront leurs taux directeurs inchangés pendant longtemps. Le principal outil de la Fed est le QE (achats obligataires). Les principaux outils de la BCE sont le QE et les TLTRO (prêts bonifiés aux banques).

## INVESTMENT GRADE (IG)

- Nous avons une vue positive sur les obligations IG des États-Unis et de la zone euro. La BCE, et la Fed dans une moindre mesure, soutiennent cette classe d'actifs. La dynamique offre/demande est favorable. Nous sommes également positifs sur les convertibles dans la zone euro.

## OBLIGATIONS DES MARCHES EMERGENTS

- Nous sommes passés de neutres à positifs sur les obligations émergentes en devise forte. Les valorisations ne sont pas très bon marché, mais la faiblesse attendue du dollar et les rendements réels bas aux États-Unis devrait stimuler les flux vers les marchés émergents.
- Nous restons positifs sur les obligations locales des marchés émergents

## OBLIGATIONS D'ETAT

- Nous avons revu à la hausse notre objectif à 12 mois pour le bon du Trésor américain, de 1,25 % à 1,40 %, et nous avons revu à la baisse notre objectif de rendement du bund, de 0 % à -0,25 %. Nous restons positifs sur les obligations américaines à court terme pour les investisseurs basés en USD et négatifs à la fois pour les obligations américaines à long terme et les obligations allemandes.

## DETTE PERIPHERIQUE & HIGH YIELD (HY)

- Le QE de la BCE, la faible volatilité des taux, la recherche de rendement et le fonds de relance de l'UE sont favorables aux obligations périphériques. Nous restons positifs sur les obligations périphériques avec une stratégie d'achat sur la faiblesse étant donné les valorisations élevées.
- Nous restons neutres sur les obligations HY. Les spreads sont serrés. Nous prenons une opinion positive sur les « fallen angels ». Leur profil rendement/risque est plus attrayant que celui des obligations HY.



Notre position pour le mois en cours  

 Evolution par rapport au mois dernier

# MARCHE DES CHANGES

- L'euro a profité du retour de l'appétit pour le risque.. **Nous avons révisé notre objectif à 3 mois à 1,18 (de 1,16) et notre objectif à 12 mois à 1,25 (de 1,22).**
- Suite à la récente appréciation du Yen, nous avons révisé notre objectif à 3 mois pour l'USDJPY à 104 (106 auparavant) car nous ne pensons pas que le dollar se renforcera. Notre objectif à 12 mois reste à 102.
- Nous avons ajusté notre objectif à 3 mois USDCNY à 6,60 car nous pensons que le Yuan restera globalement stable après plusieurs mois de hausse. Notre nouvel objectif sur 12 mois est de 6,50.

	Pays	Cours actuel		Objectif à trois mois		Objectif à douze mois	
			08/12/2020	Tendance	Moyen	Tendance	Moyen
Contre euro	Etats-Unis	EUR / USD	1.21	positif	1.18	négatif	1.25
	Royaume-Uni	EUR / GBP	0.91	neutre	0.90	positif	0.88
	Suisse	EUR / CHF	1.08	neutre	1.08	négatif	1.11
	Japon	EUR / JPY	126	positif	123	neutre	128
	Norvège	EUR / NOK	10.61	neutre	10.70	positif	10.10
Contre dollar	Japon	USD / JPY	104	neutre	104	positif	102
	Canada	USD / CAD	1.28	négatif	1.31	neutre	1.29
	Australie	AUD / USD	0.74	neutre	0.73	neutre	0.73
	Nv-Zélande	NZD / USD	0.70	négatif	0.69	neutre	0.71
	Brésil	USD / BRL	5.11	négatif	5.30	positif	4.50
	Russie	USD / RUB	73.2	négatif	76.0	positif	68.0
	Inde	USD / INR	73.5	négatif	75.0	négatif	75.0
	Chine	USD / CNY	6.53	neutre	6.60	neutre	6.50

Source : Bloomberg - BNP Paribas WM

## EUR/USD



- Le récent mouvement impulsif suggère une consolidation. Le potentiel est toutefois limité. Nous avons révisé notre objectif à trois mois à 1,18 (au lieu de 1,16).
- Au cours des 12 prochains mois, la faiblesse du dollar va encore s'accroître. Nous avons révisé notre objectif à 1,25 (de 1,22).

## USD/JPY

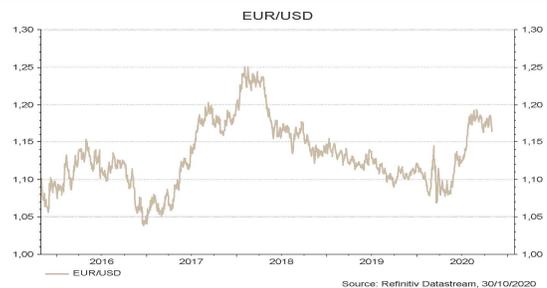


- Nous avons révisé notre objectif à trois mois pour l'USDJPY à 104 (106 auparavant) car nous ne nous attendons pas à ce que la force du dollar reprenne.
- Le faible écart de rendement par rapport au dollar et le rebond cyclique de l'économie devraient porter l'USDJPY à 102 au cours des 12 prochains mois.

## USD/CNY



- La force récente du CNY semble pleinement justifiée par l'amélioration des perspectives économiques et de l'écart de rendement. Nous avons ajusté notre objectif à 3 mois pour l'USDCNY à 6,60. L'environnement favorable offre également plus de possibilités de hausse au-delà d'une pause anticipée. Nous avons révisé notre objectif à 12 mois à 6,50.



Notre position pour le mois en cours  
 Evolution par rapport au mois dernier

# MARCHES ACTIONS

- **Des perspectives positives pour 2021**, fondées sur la normalisation de l'activité économique et une forte croissance des bénéfices.
- **Les conditions de sur-achat sont susceptibles de générer une augmentation de la volatilité.** L'écart par rapport à la moyenne mobile de 200 jours a rarement été aussi important, le sentiment est haussier et les entrées de fonds ont été particulièrement fortes. Une phase de stabilisation est nécessaire, c'est pourquoi il est recommandé d'affiner les prix d'achat.
- **Passage du Japon à positif et rétrogradation des États-Unis à neutre. Toujours positif pour l'UE et l'EM.**
- **Secteurs:** Passage de l'immobilier à positif, aidé par la fin du «rester chez soi».

Perspectives positives pour les actions en 2021 grâce à la forte croissance des bénéfices

	Croissance des bénéfices par action		
	20 (année en cours)	21 (année à venir)	12 prochains mois
MSCI AC World	-16,5	27,7	22,4
MSCI Dev Mkts	-18,0	26,5	21,2
MSCI EM Mkts	-8,2	33,5	29,0
S&P500	-15,4	21,9	18,4
TSX Comp	-35,5	54,8	44,9
Euro Stoxx	-37,8	49,5	38,3
DAX	-15,9	32,1	27,8
CAC	-44,6	60,9	46,2
MIB	-48,3	57,4	41,8
IBEX	-81,0	253,6	142,0
AEX	-25,8	36,9	29,7
FTSE100	-42,5	44,6	31,8
SMI	-6,3	15,9	13,6
Topix	-26,8	-11,7	29,0
ASX200	-19,2	6,4	17,2

Source: IBES

## ACTIONS INTERNATIONALES

- Ce n'est qu'en 1987 que nous avons vu les marchés des actions baisser de plus de 30 % à un moment donné, pour ensuite terminer en territoire positif !
- Les perspectives restent favorables grâce à une forte croissance des bénéfices et à des valorisations relatives attrayantes. Une certaine consolidation des gains récents ne devrait pas être une surprise.

## MARCHES EMERGENTS

- Toujours parmi nos investissements préférés. Cela n'est pas seulement dû à l'évolution supérieure des bénéfices, mais aussi à l'anticipation d'un rétrécissement continu de la décote.
- Préférence pour les marchés asiatiques : Chine, Taïwan, Corée du Sud, Inde, Singapour et Indonésie.

## PREFERENCES SECTORIELLES

- L'immobilier : une bonne façon de profiter de la valorisation attractive et de la fin du confinement.
- Nous aimons les matériaux, l'industrie et les assurances parmi les cycliques.
- En matière de défense, la santé a de solides atouts.
- En Europe, nous aimons la technologie et l'énergie.

## MARCHES DEVELOPPES

- Déclassement des actions américaines à un niveau neutre, principalement en raison des valorisations élevées.
- Le Japon est devenu positif : pro-cyclicité, rentabilité en hausse et bonne valeur.
- Les actions de la zone euro présentent une pro-cyclicité, des valorisations bon marché et les étrangers sont sous-exposés.

## STYLE D'INVESTISSEMENT

- Nous rééquilibrerions sélectivement vers le Value sous la forme d'actions japonaises, et le Value combinée à la qualité sous la forme de sociétés candidates au rachat par effet de levier, étant donné qu'il reste une quantité de *dry powder* en attente d'être investie dans le Private Equity.
- Caps SMID : le meilleur choix structurel, qui est généralement corrélé à la valeur et à la reprise économique nationale, consiste à surpondérer l'exposition aux moyennes et petites capitalisations en Europe et aux États-Unis.

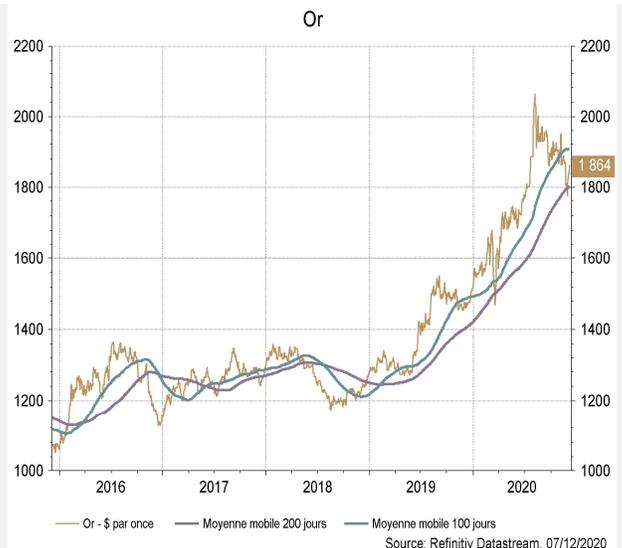


Notre position pour le mois en cours  

 Evolution par rapport au mois dernier

# MATIERES PREMIERES

- **Or** : Depuis son pic à 2075 \$/oz le 7 août, l'or a souffert. Le lancement imminent des vaccins devrait contribuer à une reprise économique qui réduira la nécessité de disposer de valeurs refuges.
- **Les métaux de base** : Sous l'impulsion de la demande chinoise, les prix de tous les métaux de base ont sensiblement augmenté en octobre-novembre. Les perspectives restent très bonnes
- **Pétrole** : Depuis leur creux intra-journalier à 16 dollars le 22 avril, les prix du Brent ont remonté jusqu'à un peu plus de 45 dollars le baril à la fin du mois d'août. Ils sont retombés à 37,5 dollars à la fin du mois d'octobre, lorsque la deuxième vague d'infections à Covid-19 a frappé l'Europe. Les prix du Brent ont grimpé à 48 dollars à la suite de l'annonce de la mise au point des vaccins.



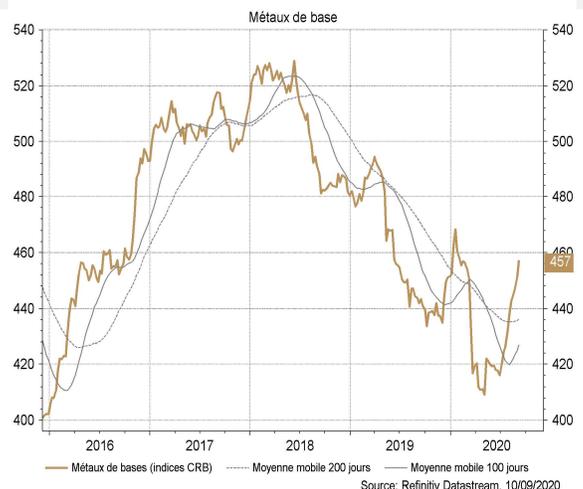
## OR

La nette correction qui a suivi l'annonce du vaccin semble excessive. Les vaccins pourraient résoudre la crise actuelle des soins de santé, mais l'économie continuera à être en difficulté, ce qui obligera les banques centrales à maintenir leurs politiques monétaires ultra-accommodantes plus longtemps. Les taux d'intérêt réels négatifs et les craintes d'inflation devraient ramener le prix de l'or au-dessus de 2 000\$ en 2021.



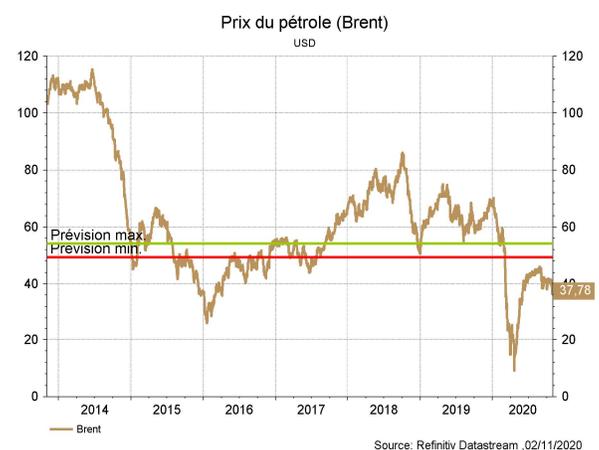
## METAUX DE BASE

Les prix sont soutenus par le rebond économique en cours en Chine, le premier acheteur, ainsi que par les politiques pro-cycliques en Europe et aux États-Unis. La transition énergétique soutient les prix du cuivre et du nickel.



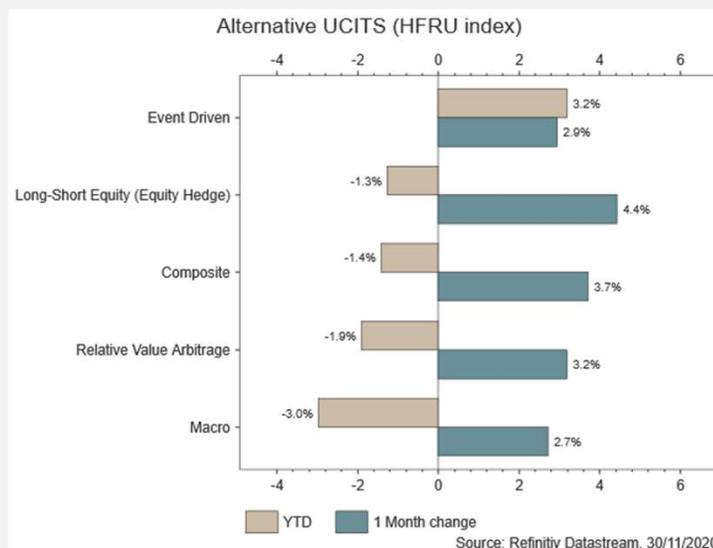
## PETROLE

L'OPEP+ a décidé qu'ils continueront à équilibrer le marché en supprimant leurs réductions de production plus progressivement. Le lancement des vaccins devrait encore stimuler la demande. Nous prévoyons que les prix du Brent se situeront dans une fourchette de 45 à 55 dollars, avec des pics éventuels vers 60 dollars.



# FONDS ALTERNATIFS

- **Toutes les stratégies ont donné de très bons résultats en novembre. C'est notamment le cas pour les actions Long Short et la Relative Value.**
- **Le bilan de l'année s'améliore et est positif pour les Event Driven.**
- **Nous passons de neutre à positif les Event Driven. Nous diminuons à neutre les Macro/Directional au sein de Macro.**
- **Nous privilégions les stratégies Macro, Long-Short, Relative Value et Event Driven.**



## GLOBAL MACRO

Nous restons positifs. Les gestionnaires de fonds sont bien placés pour tirer parti des variations des prix et de la volatilité des actifs provoquées par la crise du Covid-19, notamment les devises, les taux d'intérêt, les indices boursiers et les matières premières. Nous diminuons à neutre les Macro/Directional.



## RELATIVE VALUE

Nous sommes positifs : Les gestionnaires se concentrent sur les actifs sous-évalués, les anomalies dans les spreads (différences de rendement) ainsi que sur un retour à la moyenne des prix. La crise finira par créer des survivants et des perdants, même si la plupart des entreprises ont pu émettre des obligations pour répondre à leurs besoins de financement à court terme. Les opérations d'arbitrage sur les obligations convertibles sont en plein essor, avec des émissions record après la crise et une forte volatilité des actions individuelles.



## LONG SHORT EQUITY

Opinion positive. Le contexte actuel d'innovation perturbatrice et de changements structurels, amplifié par la crise de Covid-19 (travail à domicile, e-commerce, dématérialisation, démondialisation) suggère un environnement schumpétérien de "destruction créatrice" et donc un monde de grands gagnants et perdants polarisés.



## EVENT DRIVEN

Passage à positif : L'innovation technologique, les réformes fiscales américaines et les thèmes de consolidation sectorielle offrent de nombreuses possibilités. De nouvelles opérations de Fusion/Acquisition depuis l'été ont eu lieu et d'autres sont prévues en 2021.



# Nos Dix Thèmes d'Investissement pour 2021

- Thème 1: Vaccins, reprise et relance
- Thème 2: Performance absolue à faible volatilité
- Thème 3: Dénicher les opportunités de rendement
- Thème 4: Une nouvelle diversification pour un nouveau monde
- Thème 5: La métamorphose du dragon : ouverture des marchés de capitaux et réforme économique en Chine
- Thème 6: Nouveaux modes de consommation dans un monde post-confinement
- Thème 7: L'évolution des influences générationnelles: comment les tendances démographiques améliorent la qualité de vie
- Thème 8: Les innovations technologiques au service de la disruption
- Thème 9: La transition énergétique et le Green Deal
- Thème 10: Une gouvernance forte, clé pour une surperformance à faible risque: investir dans la confiance et la rentabilité

# 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 (2020). Tous droits réservés.



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

The bank  
for a changing  
world