

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT Novembre 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



PERPECTIVES ECONOMIQUES

PRINCIPALES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Croissance

Croissance du PIB	BNP Paribas Prévisions		
	2019	2020	2021
Global			
États-Unis	2,2	-4,2	4,2
Japon	0,7	-5,4	1,2
Royaume-Uni	1,5	-9,7	6,9
Zone euro	1,3	-8	5,2
Allemagne	0,6	-5,6	4,7
France	1,5	-9,8	6,8
Italie	0,3	-10	5,3
Emergents			
Chine	6,1	2,5	7,5
Inde*	4,2	-11,4	9,6
Brésil	1,1	-5	3
Russie	1,3	-5	3,1

* Année budgétaire
Source: BNP Paribas
01/10/20

Inflation

IPC Inflation %	BNP Paribas Prévisions		
	2019	2020	2021
Avancés			
États-Unis	1,8	1,3	1,9
Japon	0,5	0	-0,3
Royaume-Uni	1,8	0,7	1,3
Zone euro	1,2	0,3	0,9
Allemagne	1,4	0,6	1,6
France	1,6	0,6	0,9
Italie	0,6	-0,1	0,4
Emergents			
Chine	2,9	2,8	2,3
Inde*	4,8	5,5	3,4
Brésil	3,7	2,6	2,6
Russie	4,3	3,3	3,5

* Année budgétaire
Source: BNP Paribas
01/10/20

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

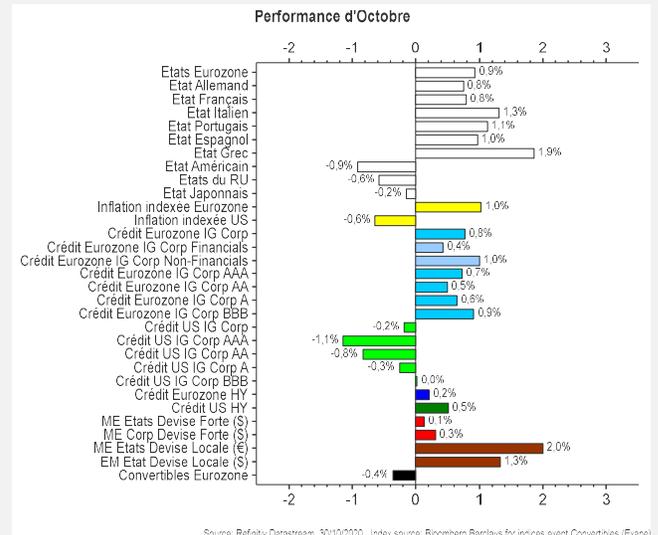
1. Des élections américaines dont le résultat serait serré, ce qui entraînerait un recomptage et une grande incertitude.
2. Le virus revient par vagues et implique plus qu'un confinement local.
3. Le regain de tensions entre les États-Unis et la Chine constitue un risque à moyen terme.
4. Des effets négatifs plus importants sur l'offre et des changements structurels potentiels, tels que la démondialisation (les entreprises repensent leurs modèles de chaîne de valeur, une tendance aux nationalisations et/ou une augmentation permanente des taux d'épargne).
5. Les risques politiques/géopolitiques restent élevés dans le monde entier. Un nouveau conflit local ne peut être exclu.

PERSPECTIVES DES MARCHES

ACTIONS	+	MONDE	+	<ul style="list-style-type: none"> • Des brèches apparaissent dans la résilience des marchés actions. Les risques de baisse devraient être limités par l'arrivée de nouvelles concernant les traitements et les vaccins, le maintien d'une orientation positive de l'activité économique et la réduction des incertitudes politiques. • Jouez le jeu de la reflation ! La moyenne mobile de 200 jours devrait être un bon domaine où pratiquer l'approche "buy on dip". Il est important d'affiner les prix d'achat, car les évaluations limitent le potentiel de hausse.
		MARCHES FINANCIERS	+	<ul style="list-style-type: none"> • Les actions américaines restent parmi nos favorites. • Attiré par le profil pro cyclique des actions de la zone euro. • Positif sur les marchés émergents, sur la base d'un profil de croissance des bénéfices supérieur et d'une marge de réévaluation supplémentaire. Préférence pour les marchés asiatiques (Chine, Taiwan, Corée du Sud, Inde, Singapour et Indonésie).
		SECTEURS D'ACTIVITE	+	<ul style="list-style-type: none"> • Positif sur ces secteurs pro cycliques : Matériaux, industrie et assurance. • Positif sur ce secteur défensif : Les soins de santé. (pharmacie et biotechnologie) • En Europe : positif sur la technologie et l'énergie.
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 sommes positifs sur la dette périphérique (Portugal, Italie, Espagne, Grèce) avec une stratégie d'achat sur faiblesse.
		INVEST. GRADE	+	<ul style="list-style-type: none"> • Nous préférons les obligations d'entreprises aux emprunts d'État. • Nous apprécions les obligations IG EUR et US dont la duration est proche de celle de l'indice de référence (respectivement 5 et 8 ans). • Nous sommes positifs sur les obligations convertibles de la zone euro.
		HIGH YIELD	=	<ul style="list-style-type: none"> • Nous sommes neutres aussi bien sur le HY US que sur le HY de la zone euro.
		MARCHES EMERGENTS	+/=	<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 (souveraines et entreprises).
TAUX DE CHANGE	/	EURUSD	=	Compte tenu de la dégradation de la conjoncture européenne, nous croyons en la force du dollar à court terme et nous prévoyons une nouvelle correction vers 1,16 avant la reprise de la faiblesse du dollar à moyen terme.
		USDTRY	=	Nous attendons que la lire turque reste sous pression à court terme. Nous avons révisé nos objectifs à 3 et 12 mois pour les fixer respectivement à 8,20 et 8,00.
COMMOS	+	PETROLE	+	<ul style="list-style-type: none"> • Alors que la résurgence de Covid pèse sur la demande, l'OPEP+ a laissé entendre qu'elle continuera à équilibrer le marché. La réduction des investissements dans le pétrole de schiste et les champs classiques devrait peser sur l'offre et pousser les prix du brut à la hausse en 2021.
		OR	+	<ul style="list-style-type: none"> • Les fondamentaux restent haussiers car les taux d'intérêt réels devraient rester négatifs encore longtemps. L'or est considéré comme une protection contre la dépréciation des monnaies fiduciaires due à une création monétaire excessive. Fourchette s/12 mois : 1900/2100 \$/once
		METAUX DE BASE	+	<ul style="list-style-type: none"> • Les prix sont soutenus par le rebond économique en cours en Chine et par les politiques budgétaires pro cycliques. La transition énergétique soutient les prix du cuivre et du nickel.
ALTERNATIVE	S	Fonds Newcits	/	<ul style="list-style-type: none"> • Positif sur les actions « Relative Value », « Macro » et « Long Short ». Neutre sur Event Driven

MARCHE OBLIGATAIRE

- Les banques centrales n'en ont pas encore terminé, compte tenu des perspectives économiques moroses, en particulier dans la zone euro. La BCE s'apprête à prendre un grand nombre de mesures d'assouplissement en décembre.
- C'est la dette périphérique européenne qui profitera pleinement de ces mesures. Les rendements obligataires à long terme de l'Italie, de la Grèce, de l'Espagne et du Portugal pourraient atteindre de nouveaux points bas.
- Les rendements obligataires à long terme des États-Unis et de l'Allemagne ont divergé ces derniers temps. Nous prévoyons qu'ils devraient tous deux augmenter sur un horizon de 12 mois. Les rendements des obligations à court terme américaines et allemandes devraient peu bouger car les banques centrales n'ont pas l'intention de modifier leur taux directeur.



BANQUES CENTRALES

- La Fed et la BCE devraient accommodantes dans les trimestres et les années qui viennent. Les programmes d'achat d'obligations sont devenus le principal outil des banques centrales. Nous ne prévoyons pas de baisse des taux.

INVESTMENT GRADE (IG)

- +** Nous gardons une opinion positive sur les obligations IG des États-Unis et de la zone euro. Les banques centrales et les mesures de relance budgétaire soutiennent cette classe d'actifs. Nous sommes également favorables aux convertibles dans la zone euro.

OBLIGATIONS DES MARCHES EMERGENTS

- =** Malgré un contexte positif, nous préférons rester neutres sur les obligations émergentes en devises fortes car les valorisations sont chères.
- +** Nous sommes positifs sur les obligations en devises locales. Les devises des pays émergents devraient s'apprécier et les banques centrales peuvent réduire les taux vu l'inflation faible.

OBLIGATIONS D'ETAT

- Nos objectifs sont de 1,25 % pour le bon du Trésor américain à 10 ans et de 0 % pour le rendement du Bund à 12 mois.
- +** Nous restons positifs sur les obligations américaines à court terme pour les investisseurs basés en USD et négatifs pour les obligations américaines à long terme et les obligations allemandes.

DETTE PERIPHERIQUE & HIGH YIELD (HY)

- +** La BCE, la faible volatilité des taux et la recherche de rendement sont favorables aux obligations périphériques. Les taux à 10 et 30 ans ont touchés des points bas historiques dans plusieurs pays. Nous restons positifs sur les obligations périphériques avec une stratégie d'achat sur la faiblesse.
- =** Nous sommes neutres sur les obligations HY. Les rendements sont attrayants dans un monde où les taux sont bas, mais les écarts de rendements sont trop faibles à notre avis. Une plus grande volatilité à l'approche des élections américaines pourrait réduire la liquidité de la classe d'actifs et exacerber tous les mouvements.

= **+** **-** Notre position pour le mois en cours.
▲ **▼** **▲** Evolution par rapport au mois dernier.

MARCHE DES CHANGES

- **Le dollar** a rebondi suite aux inquiétudes croissantes sur la croissance mondiale dues à la deuxième vague du virus qui s'abat sur l'Europe. Nous pensons que l'environnement devrait rester favorable au dollar à court terme.
- Étonnamment, **la livre sterling** est restée stable, alors que mi-octobre était la date limite initiale imposée par Johnson pour trouver un accord. Récemment, les pourparlers ont repris et ont alimenté l'optimisme à l'égard d'un accord d'ici la fin de l'année.
- **La couronne norvégienne** a été soumise au sentiment de risque en octobre. La dernière semaine d'octobre a été marquée par l'effondrement de la couronne norvégienne, les principales économies européennes ayant annoncé un deuxième confinement national.

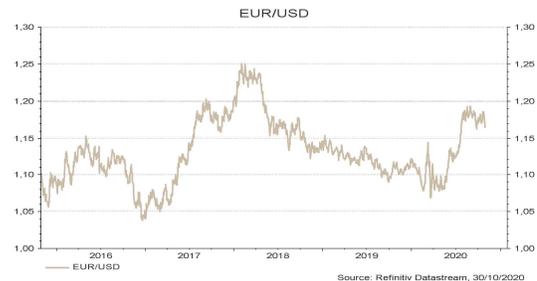
	Pays	Paire de Devises	Objectif à trois mois	Objectif à douze mois
			Objectif	Objectif
Contre euro	Etats-Unis	EUR / USD	1.16	1.22
	Royaume-Uni	EUR / GBP	0.90	0.88
	Suisse	EUR / CHF	1.08	1.11
	Japon	EUR / JPY	123	124
	Norvège	EUR / NOK	10.70	10.10
Contre dollar	Japon	USD / JPY	106	102
	Canada	USD / CAD	1.31	1.31
	Australie	AUD / USD	0.73	0.73
	Nv-Zélande	NZD / USD	0.66	0.66
	Brésil	USD / BRL	5.30	4.50
	Russie	USD / RUB	76.0	68.0
	Inde	USD / INR	75.0	75.0
Chine	USD / CNY	6.80	6.70	

Source : BNP Paribas WM

Previsions sur les devises

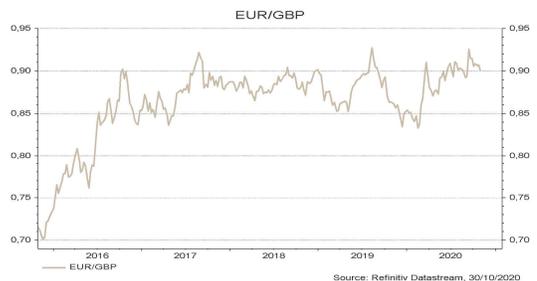
EUR/USD

- Compte tenu de la dégradation de l'environnement en Europe, nous croyons en la force du dollar à court terme et nous prévoyons une nouvelle correction vers 1,16 (valeur pour 1 euro).
- Au cours des 12 prochains mois, nous maintenons notre scénario baissier pour le dollar. Nous conservons notre objectif à 1,22.



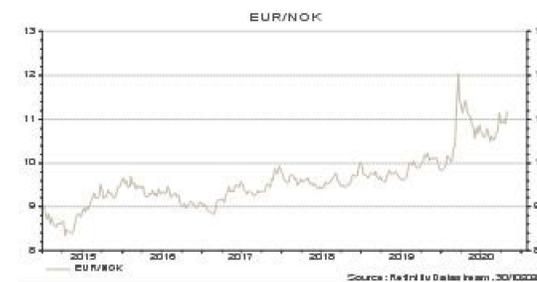
EUR/GBP

- La livre sterling devrait osciller autour des niveaux actuels (0,90) à court terme.
- À moyen terme, nous pensons que la livre sterling peut s'apprécier jusqu'à 0,88 (valeur pour 1 euro).



EUR/NOK

- Nous voyons un potentiel d'appréciation à court terme, mais moins que prévu. Nous avons révisé notre objectif à 3 mois à 10,70 (de 10,40).
- Nous maintenons inchangé notre objectif à 12 mois à 10,10.



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

MARCHES ACTIONS

- **Des brèches apparaissent dans la résilience des marchés d'actions.** Les risques de baisse devraient être limités par l'arrivée de nouvelles concernant les traitements et les vaccins, le maintien d'une orientation positive de l'activité économique et la réduction des incertitudes politiques.
- **Jouez le jeu de la reflation !** La zone idéale pour acheter en période de baisse est la moyenne mobile de 200 jours. Il est important d'affiner les prix d'achat, car les évaluations limitent le potentiel de hausse.
- **Marchés privilégiés :** les États-Unis, l'UE et l'Union européenne.
- **Les secteurs :** Matériaux, industrie, assurance, soins de santé.

Un solide effet de base combiné à une reprise continue de l'activité mondiale générera une forte croissance des bénéfices en 2021

	Croissance des bénéfices par action		
	20 (année en cours)	21 (année à venir)	12 prochains mois
MSCI AC World	-18,6	29,2	19,3
MSCI Dev Mkts	-20,2	28,5	18,4
MSCI EM Mkts	-8,9	32,8	24,5
S&P500	-18,4	24,6	16,7
TSX Comp	-37,5	57,1	37,0
Euro Stoxx	-38,9	53,3	30,9
DAX	-18,3	37,6	27,4
CAC	-45,7	63,4	34,2
MIB	-50,5	60,0	28,7
IBEX	-78,0	216,8	75,6
AEX	-25,5	34,4	21,5
FTSE100	-42,8	44,4	21,3
SMI	-7,2	16,4	11,9
Topix	-26,9	-12,4	23,9
ASX200	-17,6	1,5	13,1

Source: IBES

ACTIONS INTERNATIONALES

- Les investisseurs doivent tirer parti de la volatilité : toute excursion dans la zone de moyenne mobile de 200 jours doit être utilisée pour acheter. Avant tout parce que le monde est sur la voie de la reprise, mais aussi parce que des valorisations élevées limitent le potentiel de hausse et exigent par conséquent de prêter attention aux prix d'achat.



MARCHES DEVELOPPES

- Les tendances haussières en matière de bénéfices et la marge de réévaluation à mesure que la part des indices des entreprises à plus forte valeur ajoutée augmente rendent les marchés émergents attrayants pour les investissements.
- Préférence pour les marchés asiatiques : Chine, Taïwan, Corée du Sud, Inde, Singapour et Indonésie.



PREFERENCE SECTORIELLES

- 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.
- Nous évitons les biens de consommation de base.



MARCHES DEVELOPPES

- Les actions américaines restent nos favorites : leur tendance relative à la hausse reste solide.
- Les actions de la zone euro présentent un caractère pro-cyclique, des valorisations bon marché et les étrangers sont sous-exposés.
- Il est trop tôt pour améliorer le Japon.
- Neutre : Royaume-Uni, Australie et Suisse.



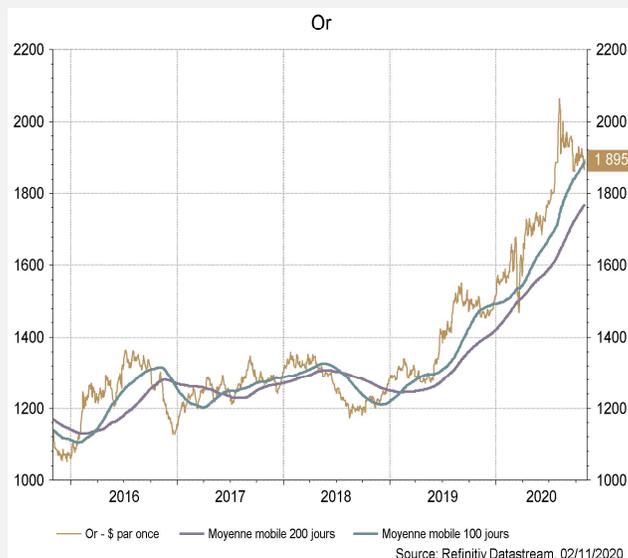
STYLE D'INVESTISSEMENT

- L'écart d'évaluation en faveur des valeurs de substance a atteint des extrêmes. Il y a des signes provisoires d'un renforcement de la performance relative. Elle devrait entrer dans une phase de surperformance grâce à la reprise des économies et à l'accentuation de la pente de la courbe.
- SMID caps : la propagation actuelle de la deuxième vague de la pandémie représente un handicap important à court terme. Toute faiblesse devrait toutefois se révéler temporaire et offrir de bonnes opportunités d'achat aux États-Unis et dans l'UE.

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

MATIERES PREMIERES

- **Or** : Depuis son plus haut intra-journalier du 7 août à 2075\$, l'once d'or est en phase de consolidation. Après avoir rebondi autour de 1 850 \$ fin septembre, elle a évolué autour de 1 900 \$.
- **Métaux de base** : Emmenés par la demande chinoise, les métaux de base ont récupéré toutes leurs pertes dues à la crise de la Covid-19. Tous les prix des métaux de base ont augmenté sensiblement en octobre, portant les gains depuis le début de l'année à (au 23/10/2020) : zinc +12,6%, nickel +12,0%, cuivre +11,2%, étain 7,2%, aluminium 1,8% et plomb -7,3%.
- **Pétrole** : depuis leur creux intra-journalier à 16 dollars le 22 avril, les prix du Brent se sont redressés jusqu'à un peu plus de 45 dollars le baril à la fin du mois d'août. Les craintes de verrouillage et de restrictions de voyage dues à la résurgence du virus en Europe ont laissé à nouveau craindre une surabondance de l'offre et une baisse des prix du brut (37 dollars le baril).



OR

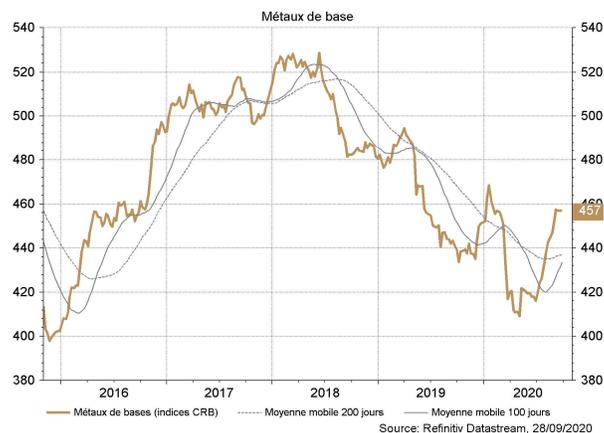


Les fondamentaux de l'or restent haussiers car les taux d'intérêt réels devraient rester extrêmement bas pendant encore longtemps. L'or est considéré comme une protection contre la dépréciation des monnaies fiduciaires due à une création monétaire excessive. Dans les 12 prochains mois, l'or devrait se traiter dans la fourchette 1900/2100 \$/once

METAUX DE BASE



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



PETROLE



Alors que la résurgence de Covid menace la reprise de la demande, l'OPEP+ a laissé entendre qu'elle continuera à équilibrer le marché. La réduction des investissements dans l'industrie du pétrole de schiste et dans les champs pétroliers classiques devrait peser progressivement sur l'offre et pousser les prix du Brent au-dessus de 50\$ en 2021 (37\$ au 30/10)



⊖ ⊕ + Notre position pour le mois en cours.
▲ ▼ ▲ Evolution par rapport au mois dernier.

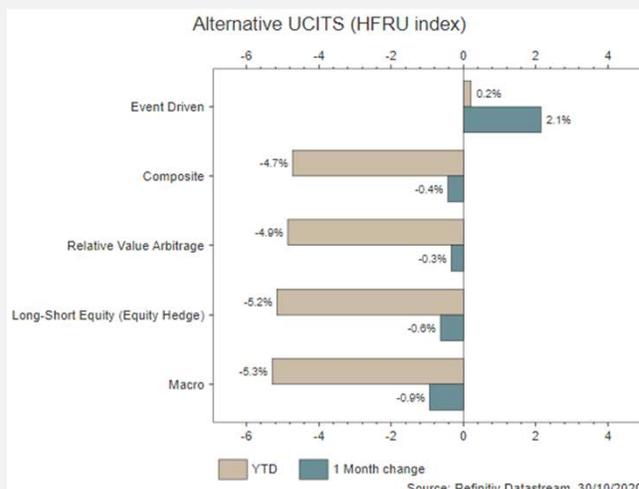


BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

FONDS ALTERNATIFS

- **Octobre a été le premier mois négatif pour les stratégies alternatives dans leur ensemble depuis avril. Les stratégies directionnelles ont été les plus touchées par le changement de tendance, les gestionnaires discrétionnaires ayant été frappés par le positionnement court sur l'USD et long sur l'inflation, et les adeptes du suivi systématique des tendances (CTA) ont également été frappés par le retournement de l'USD ainsi que par les prises de bénéfices sur les métaux précieux.**
- **Les gestionnaires d'actions longs/courts ont contribué à amortir la correction technologique grâce à une sélection rigoureuse des titres.**
- **Nous avons une préférence pour les stratégies Macro, Long-Short et Relative Value.**



GLOBAL MACRO

Nous restons positifs. Après les plus importantes injections de liquidités jamais réalisées, les dirigeants s'attendent à une pression sur le dollar, et à une possible inflation et hausse des taux. La dématérialisation croissante et la politique budgétaire différenciée des pays devraient offrir davantage de possibilités de valeur relative.



LONG SHORT EQUITY

Avis positif. La crise va également créer des perdants, offrant des opportunités intéressantes à long et court terme pour les sélectionneurs de titres. Nous sommes de plus en plus à l'aise avec les stratégies quantitatives neutres par rapport au marché, après qu'un grand nombre d'actifs aient quitté l'espace, et une volatilité plus élevée des actions individuelles est généralement plus favorable.



EVENT DRIVEN

Nous sommes neutres : Nous nous attendons à une réorganisation dans diverses industries où les entreprises ayant un bilan solide acquièrent celles qui sont plus faibles. Une nouvelle vague d'investissements en difficulté va émerger de cette crise. Il est trop tôt pour revenir à une situation positive.



RELATIVE VALUE

Nous sommes positifs : La crise finira par créer des survivants et des perdants évidents, même si la plupart des entreprises ont pu émettre des obligations pour répondre à des besoins à court terme. Bien que les taux à court terme soient ancrés près de zéro par les banques centrales, les taux à long terme sont susceptibles d'augmenter ou du moins d'être volatils. Le faible écart de taux entre les États-Unis et l'euro rend plus attrayant l'investissement dans les crédits américains sur une base couverte en euros. L'arbitrage des obligations convertibles est dans une situation idéale, avec des émissions record après la crise et une forte volatilité des actions individuelles.



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

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