

FOCUS FOREX

16 Octobre 2020



Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

En un mot :

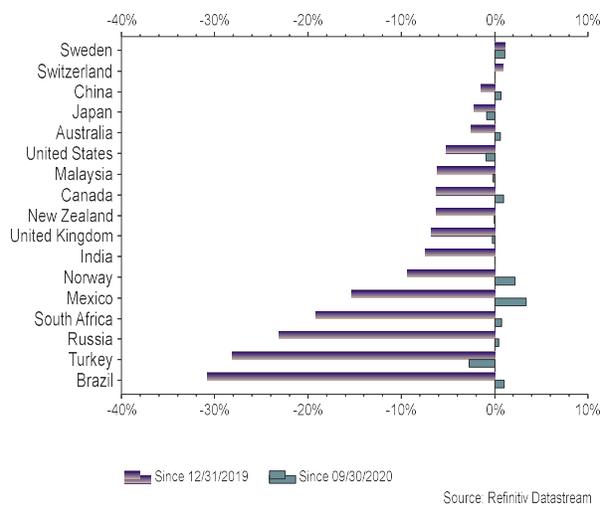
Le mois de septembre a marqué une pause dans la reprise économique et l'amélioration du sentiment observée cet été. L'Europe a été confrontée à une augmentation rapide des cas d'infection et à l'absence de progrès majeurs sur la voie d'un accord sur le Brexit. L'issue incertaine des élections américaines et ses conséquences sur un plan de relance budgétaire ont également alimenté la volatilité qui a atteint les niveaux de fin juin. Les marchés actions ont reculé, les matières premières se sont repliées et le dollar s'est apprécié face à la plupart des devises développées, excepté le yen.

Si l'EURUSD a atteint 1,20 le 1er septembre, la paire a chuté à 1,16 en fin de mois. L'incertitude s'est accrue alors que les grands pays européens réintroduisaient des mesures restrictives face à l'avancée inquiétante du virus. Bien qu'elle se soit affaiblie, la livre sterling a relativement bien résisté face à l'impasse persistante des négociations sur le Brexit. La livre sterling devrait se stabiliser à court terme avant de s'apprécier l'an prochain, même si la livre est sujette à la volatilité d'ici la fin de l'année. L'AUD, le NZD et le CAD ont chuté entre 3 % et 2 % face au dollar, affaiblis par la baisse des prix des matières premières et un retour de l'aversion au risque. En revanche, le sentiment d'aversion au risque a été favorable au yen, qui a bénéficié de l'appétit croissant des investisseurs pour les actifs sûrs. L'arrivée du nouveau premier ministre Suga ne devrait pas affecter le yen car on s'attend à ce que les politiques fiscale et monétaire ne soient pas affectées. Du côté des scandinaves, la NOK a dégringolé, frappée de plein fouet par le pessimisme des marchés et la baisse des cours du pétrole.

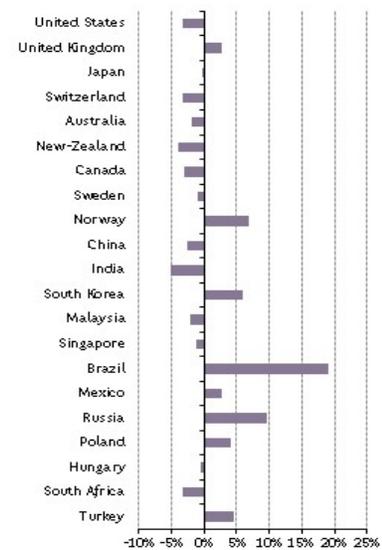
Le sentiment de marché s'est toutefois retourné au cours des 3 dernières semaines alimenté par les espoirs d'un accord sur un plan de relance budgétaire américain avant la fin de l'année. Les statistiques chinoises ont également soutenu les prix des matières premières et alimenté le rebond

des devises liées aux matières premières. Récemment, l'EURUSD s'est stabilisée entre 1,17-1,18. Nous croyons toujours à une légère correction à 1,16 à court terme dans un contexte où les incertitudes devraient rester élevées jusqu'à la fin de l'année. Au cours des 12 prochains mois, nous continuons à voir l'EURUSD à 1,22. Nous avons révisé les objectifs à 3 et 12 mois de l'EURCHF car nous continuons à voir une dépréciation du CHF à moyen terme, parallèlement à la reprise économique mondiale. Nous prévoyons que l'EURCHF se négociera autour de 1,08 à court terme (niveau mi-octobre) et 1,11 à moyen terme. Nous maintenons nos objectifs inchangés pour le yen. Nous attendons un JPY plus fort à 12 mois (102). Nous avons également laissé nos objectifs EURGBP inchangés (0,90 et 0,88). Nous avons maintenu nos objectifs inchangés. Nous conservons également notre vue à l'appréciation de la couronne norvégienne, alors que nous ne voyons plus de potentiel de hausse pour la couronne suédoise.

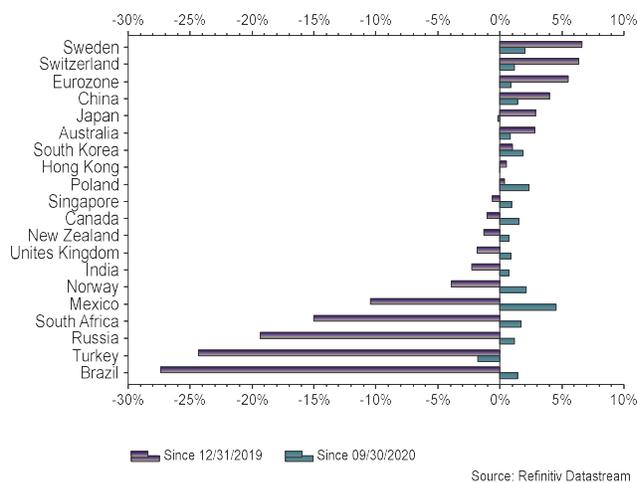
Performances par rapport à l'EUR (en %)
(Performance au 9 Octobre)



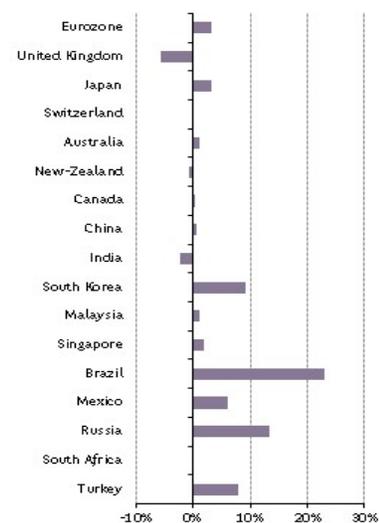
Prévisions à 12 mois par rapport à l'EUR (en %)
(au 9 Octobre)



Performances par rapport à l'USD (en %)
(Performance au 9 Octobre)



Prévisions à 12 mois par rapport à l'EUR (en %)
(au 9 Octobre)



Prévisions par rapport à l'EUR

	Pays	Cours 10/14/2020	Objectif 3 mois (contre. EUR)				Objectif 12 mois (contre. EUR)				
			Tendance	Bas	Moyenne	Haut	Tendance	Bas	Moyenne	Haut	
	Etats-Unis	EUR / USD	1.18	Neutre	1.12	1.16	1.20	Négatif	1.18	1.22	1.23
	Royaume-Uni	EUR / GBP	0.90	Neutre	0.86	0.90	0.94	Positif	0.84	0.88	0.89
	Japon	EUR / JPY	124	Neutre	122	122	122	Neutre	124	124	124
	Suisse	EUR / CHF	1.07	Neutre	1.04	1.08	1.12	Négatif	1.07	1.11	1.12
	Australie	EUR / AUD	1.64	Positif	1.55	1.59	1.62	Négatif	1.64	1.67	1.68
	Nv-Zélande	EUR / NZD	1.76	Neutre	1.72	1.76	1.79	Négatif	1.81	1.85	1.86
	Canada	EUR / CAD	1.54	Neutre	1.48	1.52	1.56	Négatif	1.56	1.60	1.61
	Suède	EUR / SEK	10.37	Neutre	10.46	10.50	10.54	Neutre	10.46	10.50	10.51
	Norvège	EUR / NOK	10.81	Positif	10.36	10.40	10.44	Positif	10.06	10.10	10.11
Asie	Chine	EUR / CNY	7.90	Neutre	7.85	7.89	7.92	Négatif	8.38	8.42	8.43
	Inde	EUR / INR	86.2	Neutre	86.96	87.0	87.04	Négatif	91	91.50	91.51
	Corée du Sud	EUR / KRW	1348	Neutre	1334	1334	1334.04	Positif	1280.96	1281	1281.01
	Malaisie	EUR / MYR	4.88	Neutre	4.78	4.81	4.85	Négatif	5	5.00	5.01
	Singapore	EUR / SGD	1.60	Neutre	1.55	1.59	1.62	Neutre	1.59	1.62	1.63
Am. Latine	Brésil	EUR / BRL	6.55	Positif	6.11	6.15	6.18	Positif	5	5.49	5.50
	Mexique	EUR / MXN	25.03	Négatif	26.06	26.1	26.14	Positif	24.36	24.40	24.41
EMEA	Russie	EUR / RUB	91.2	Positif	83.48	83.5	83.56	Positif	83	83	82.97
	Pologne	EUR / PLN	4.52	Positif	4.26	4.30	4.34	Positif	4.26	4.30	4.31
	Hongrie	EUR / HUF	363	Positif	325	325	325.04	Positif	330	330.00	330.01
	Afrique du Sud	EUR / ZAR	19.39	Négatif	20.26	20.3	20.34	Négatif	20.09	20.13	20.14
	Turquie	EUR / TRY	9.30	Positif	9	8.82	8.85	Positif	9	8.91	8.92
	Indice Euro		105.63	Neutre	104.96	105.00	105.03	Neutre	106.57	106.60	106.61

Source: Datastream – BNP Paribas Wealth Management

Prévisions par rapport à l'USD

	Pays	Cours 10/14/2020	Objectif 3 mois (contre. USD)				Objectif 12 mois (contre. USD)				
			Tendance	Bas	Moyenne	Haut	Tendance	Bas	Moyenne	Haut	
	Zone Euro	EUR / USD	1.18	Neutre	1.12	1.16	1.20	Positif	1.18	1.22	1.26
	Royaume-Uni	GBP / USD	1.30	Neutre	1.22	1.29	1.35	Positif	1.35	1.39	1.42
	Japon	USD / JPY	105	Neutre	105	106	107	Négatif	101	102	103
	Suisse	USD / CHF	0.91	Positif	0.91	0.93	0.95	Neutre	0.89	0.91	0.93
	Australie	AUD / USD	0.72	Neutre	0.70	0.73	0.76	Neutre	0.70	0.73	0.76
	Nv-Zélande	NZD / USD	0.67	Neutre	0.64	0.66	0.68	Neutre	0.64	0.66	0.68
	Canada	USD / CAD	1.31	Neutre	1.28	1.31	1.34	Neutre	1.28	1.31	1.34
Asia	Chine	USD / CNY	6.72	Neutre	6.66	6.80	6.94	Positif	6.76	6.90	7.04
	Inde	USD / INR	73.3	Positif	74.0	75.0	76.0	Positif	74.0	75.0	76.0
	Corée du Sud	USD / KRW	1147	Neutre	1128	1150	1172	Négatif	1028	1050	1072
	Malaisie	USD / MYR	4.15	Neutre	4.07	4.15	4.23	Neutre	4.02	4.10	4.18
	Singapore	USD / SGD	1.36	Neutre	1.35	1.37	1.39	Neutre	1.31	1.33	1.35
Am. Latine	Brésil	USD / BRL	5.57	Négatif	5.09	5.30	5.51	Négatif	4.29	4.50	4.71
	Mexique	USD / MXN	21.28	Positif	21.7	22.5	23.3	Négatif	19.2	20.0	20.8
EMEA	Russie	USD / RUB	77.5	Négatif	69.3	72.0	74.7	Négatif	65.3	68.0	70.7
	Afrique du Sud	USD / ZAR	16.5	Positif	16.9	17.5	18.1	Neutre	15.9	16.5	17.1
	Turquie	USD / TRY	7.91	Négatif	7.24	7.60	7.96	Négatif	6.94	7.30	7.66
	Indice USD		93.27	Neutre	91.9	94.4	96.9	Négatif	87.7	90.2	92.7

Source: Datastream – BNP Paribas Wealth Management

USD >> CIBLE 12M VS EUR: 1,22

Parallèlement à l'envolée de l'incertitude, le **dollar** a progressé en septembre avec une performance de 2% par rapport à l'euro. Il s'agit de la première performance mensuelle positive depuis mars. La montée des inquiétudes liées au virus a alimenté le sentiment d'aversion au risque. Dans le même temps, les prochaines élections américaines et les négociations difficiles sur le Brexit ont été source d'incertitude. Depuis fin septembre, l'euro a rebondi parallèlement à l'amélioration du sentiment à l'égard du risque. Toutefois, nous observons davantage de volatilité à court terme et pensons que le dollar devrait rester fort au cours des 3 prochains mois. **Notre objectif à 3 mois pour l'EURUSD reste 1,16.**

Les facteurs de long terme resteront défavorables à l'USD. Tout d'abord, la Fed a réitéré sa volonté de maintenir des taux bas plus longtemps. La banque centrale est passée à un objectif d'une moyenne de l'inflation, ce qui permettrait des périodes de dépassement. Les taux réels devraient rester négatifs, ce qui devrait peser sur le billet vert. En effet, l'écart de rendement avec les obligations allemandes devrait rester faible. Le déficit de la balance courante s'est fortement creusé, ce qui est négatif pour le dollar. De plus, l'amélioration attendue du sentiment des marchés parallèlement à la reprise de la croissance mondiale devrait favoriser les actifs risqués au détriment du dollar. **Nous attendons une dépréciation du dollar au cours des 12 prochains mois, car nous prévoyons que l'EURUSD se négociera à 1,22**

PERFORMANCES¹

vs EUR

YTD	-5,19
MTD	-0,90

GBP >> CIBLE 12M VS EUR: 0,88

Comme la plupart des devises, la **livre sterling** s'est dépréciée en septembre même si elle est restée relativement résistante par rapport à ses pairs. Alors que le sentiment de marché n'ait pas été favorable, freiné par des nouvelles négatives sur le front de la covid-19 et les incertitudes liées aux élections américaines, l'actualité du Brexit a pesé sur la livre sterling alors que le temps presse. Les discussions sur le Brexit sont en cours entre les négociateurs britanniques et européens, mais elles n'ont pas encore abouti à une avancée significative. Les tensions se sont accrues, le PM Johnson ayant imposé le sommet européen du 15 octobre comme date limite pour trouver un accord final alors que l'impasse persiste, particulièrement sur les droits de pêche. A ce stade, les probabilités d'un accord sont aussi probables que celles d'une sortie sans accord. Nous pensons que les marchés ont intégré cette incertitude dans les cours. C'est pourquoi nous prévoyons que l'EURGBP finira l'année autour des niveaux actuels même si la trajectoire de la livre devrait être chaotique à court terme. **Nous maintenons inchangé notre objectif de 3 mois à 0,90 (niveaux actuels).**

Nous avons revu à la baisse nos prévisions de croissance pour 2020 mais restons convaincus que l'activité va rebondir l'an prochain dans un contexte de reprise mondiale et d'environnement de marché plus favorable. Nous tablons désormais sur une croissance du Royaume-Uni plus rapide que prévue pour 2021. **Nous maintenons notre objectif à 12 mois à 0,88 (valeur pour 1 euro).**

PERFORMANCES¹

vs USD

YTD	-1,83
MTD	0,88

vs EUR

YTD	-6,78
MTD	-0,21

¹ Performance pour l'année 2020
Performance du mois d'octobre

CHF >> CIBLE 12M VS EUR: 1,11

L'EURCHF a oscillé dans une fourchette étroite entre 1,07 et 1,08 (valeur d'un euro) en septembre. L'accord sur ce qu'on appelle le Fonds de relance entre les membres de l'UE et l'amélioration globale du sentiment ont fait grimper l'EURCHF près de 1,08 à la mi-juillet. Depuis, le covid-19 resurgit en Europe et une deuxième vague reste un risque baissier pour l'euro. Les grands pays européens ont pris des mesures restrictives supplémentaires pour enrayer la propagation du virus même si les confinements nationaux restent jusqu'à présent exclus. Cela pourrait toutefois ralentir le rythme de la reprise d'ici la fin de l'année. Nous ne voyons donc pas plus de dépréciation à court terme du CHF, et nous voyons l'EURCHF rester assez stable autour des niveaux actuels 1,08 (à partir de 1,06). La poursuite des interventions de la BNS, la banque centrale continuant de considérer le CHF comme très valorisé, offre un contexte favorable à une hausse de l'EURCHF. Ce potentiel de hausse est également soutenu par les perspectives des spreads périphériques à court terme. Cela a été l'un des principaux moteurs de l'EURCHF au cours des derniers mois. De plus, l'amélioration du sentiment de risque attendue l'an prochain devrait réduire l'attrait des devises refuges et profiter à l'euro.

Nous maintenons notre scénario de dépréciation du franc contre euro et **ajustons notre objectif à 12 mois à 1,11 contre 1,09 précédemment (plus de faiblesse du franc suisse).**

JPY >> CIBLE 12M VS EUR: 124 (USD/JPY 102)

Le yen japonais a clôturé le mois de septembre sur une légère appréciation par rapport au billet vert. Le mouvement d'aversion au risque a été plus rentable pour le JPY. Sur le plan intérieur, l'activité économique reste modérée. La consommation reste déprimée, comme le montrent les chiffres décevants des ventes au détail et empêche les services de rebondir. Le dernier indice PMI était encore inférieur à 50 (zone de contraction), ce qui témoigne d'un sentiment morose dans le secteur des services. Nous ne prévoyons pas de changement significatif dans la trajectoire politique depuis que Yoshihide Suga a pris le relais en tant que nouveau Premier ministre. La politique monétaire devrait rester très accommodante, une forte mobilisation des dépenses publiques et la mise en place de réformes structurelles sont également attendues.

A court terme, un regain d'aversion au risque est encore probable, ce qui pourrait être positif pour le yen. **Nous voyons la croix USDJPY osciller autour des niveaux actuels, 106, au cours des 3 prochains mois.** A court terme, notre opinion baissière sur l'USD sera le principal catalyseur de la tendance baissière de l'USDJPY. **La faiblesse anticipée de l'USD devrait porter l'USDJPY à 102 au cours des 12 prochains mois.**

PERFORMANCES¹

vs USD

YTD 6,34

MTD 1,18

vs EUR

YTD 0,92

MTD 0,02

PERFORMANCES¹

vs USD

YTD 2,86

MTD -0,17

vs EUR

YTD -2,27

MTD -0,86

¹ Performance pour l'année 2020
Performance du mois d'octobre

NOK >> CIBLE 12M VS EUR: 10,10

La **couronne norvégienne** a été la moins performante face à l'euro en septembre. Le regain d'aversion au risque et la hausse de la volatilité à l'approche des élections américaines ont pesé sur les actifs sensibles au marché. Le secteur des services a montré des signes de détérioration tandis que de nouvelles mesures restrictives ont été imposées dans les principaux pays européens. La NOK s'est effondrée de 5,8% et a dépassé les 11,0 soit son plus bas niveau depuis 4 mois. Depuis, la couronne s'est redressée et a gagné un peu de terrain, près de 2% depuis le début du mois d'octobre. Les marchés sont plus optimistes à l'égard d'un plan de relance budgétaire américain et l'amélioration du sentiment a aidé les cours du pétrole à se redresser et a bénéficié à la NOK. Sur le plan domestique, l'enquête du secteur manufacturier a fortement rebondi au-dessus de 50 (en territoire d'expansion) pour la première fois depuis février. Néanmoins, nous pensons que la NOK pourrait bénéficier d'une politique monétaire qui lui serait favorable. L'inflation reste supérieure à l'objectif de la banque centrale et la reprise des prix de l'immobilier pourrait impliquer un changement du taux directeur plus tôt que prévu. Par ailleurs, l'amélioration attendue du sentiment de risque l'an prochain parallèlement à la reprise économique devrait être un moteur positif pour la NOK. Enfin, les ventes de devises des banques centrales devraient se poursuivre jusqu'en 2020 afin de financer le déficit public, ce qui est favorable à la couronne. **Dans ce contexte, nous maintenons nos hypothèses d'une EURNOK autour de 10,40 à court terme et autour de 10,10 sur les 12 prochains mois.**

PERFORMANCES¹

vs USD	
YTD	-3,93
MTD	2,12
vs EUR	
YTD	-9,36
MTD	2,20

SEK >> CIBLE 12M VS EUR: 10,50

La **couronne suédoise** a suivi le même chemin que la couronne norvégienne, même si la SEK a enregistré une baisse plus faible. Les facteurs externes ont été à l'origine de la chute. Le mouvement baissier des marchés actions impulsé par la résurgence du virus en Europe et aux incertitudes entourant le résultat des élections américaines et son impact sur les mesures de relance budgétaire attendues ont alimenté les inquiétudes des marchés. Sur le plan intérieur, la Suède continue d'enregistrer un taux de chômage élevé et un taux d'inflation inférieur à 1 %. Compte tenu de ces indicateurs combinés à l'environnement actuel, la banque centrale suédoise a maintenu son taux directeur inchangé lors de sa dernière réunion mais n'a pas exclu de nouvelles mesures d'assouplissement. Une baisse des taux ramènerait le taux directeur en territoire négatif. Les décisions monétaires à venir restent l'un des principaux risques baissier pour la SEK. Depuis le point bas atteint fin septembre, la SEK a rebondi de 2,3% et oscille désormais à un niveau proche de nos objectifs. Même si nous pensons que plus de volatilité est attendue d'ici la fin de l'année, **nous maintenons inchangé notre objectif de 3 mois à 10,50.** Au cours des 12 prochains mois, le risque d'assouplissement monétaire devrait empêcher la SEK de s'apprécier malgré l'amélioration de l'environnement et **nous maintenons l'objectif EURSEK autour de 10,50.**

vs USD	
YTD	6,65
MTD	2,02
vs EUR	
YTD	1,19
MTD	1,07

¹ Performance annuelle au 09.10.2020
Performance mensuelle au 09.10.2020

AUD >> CIBLE 12M VS EUR: 1.67 (AUD/USD 0,73)

Le **dollar australien** a baissé de plus de 3% en septembre. La hausse de la volatilité ainsi qu'une actualité plus négative ont été les principaux moteurs de cette baisse. A court terme, nous anticipons une certaine volatilité. De plus, la situation sanitaire s'est aggravée en Australie bien que le gouvernement ait imposé différents niveaux de restrictions pour contenir le virus. A moyen terme, la faiblesse du dollar et l'impulsion chinoise sont considérées comme les principaux moteurs. La Chine est le principal consommateur de métaux industriels alors que près de la moitié des exportations australiennes sont composées de minerai de fer, de charbon et de cuivre. La reprise chinoise a été portée par des investissements massifs dans les infrastructures. La politique budgétaire accommodante va soutenir cette tendance et alimenter la demande de métaux industriels et donc devrait soutenir l'AUD. Par ailleurs, la consommation chinoise a montré des signes de reprise. Les indicateurs de crédit ont mis en évidence une forte expansion en août. En cas de fort soutien des politiques publiques, cette tendance devrait s'accélérer. L'amélioration de la consommation privée serait également un facteur clé pour l'AUD. Toutefois, dans un contexte de détérioration récente de la conjoncture qui ralentira la reprise mondiale au cours du T4 2020, la banque centrale laisse désormais la porte ouverte à une baisse des taux d'intérêt. Cela pourrait freiner la tendance du dollar australien en réduisant l'écart de rendement des obligations avec les Etats-Unis. **Dans un tel contexte, nous maintenons l'AUDUSD autour de 0,73 au cours des 3 et 12 prochains mois.**

PERFORMANCES¹

vs USD

YTD 2,82

MTD 0,84

vs EUR

YTD -2,52

MTD 0,63

NZD >> CIBLE 12M VS EUR: 1,85 (NZD/USD 0,66)

Le **dollar néo-zélandais** a été affaibli par l'aversion au risque en septembre. Néanmoins, même si l'environnement de court terme devrait maintenir les devises liées aux matières premières sous pression, des facteurs positifs vont persister. Les prix des matières premières pour les exportations néo-zélandaises restent bien orientés. Tout comme l'économie australienne, l'activité d'exportation en Nouvelle-Zélande repose fortement sur la demande chinoise. Nous prévoyons un net rebond de l'économie chinoise de 7,5 % l'an prochain. C'est un facteur de soutien pour le kiwi. En outre, le marché du logement est bien orienté en Nouvelle-Zélande et pourrait témoigner d'une reprise plus forte de la consommation intérieure. La hausse du chômage attendue par la banque centrale devrait toutefois freiner les dépenses des consommateurs. L'inflation et les anticipations du marché du travail suggèrent davantage de mesures monétaires d'assouplissement selon la banque centrale. Une baisse des taux lors des prochaines réunions n'est donc pas exclue.

PERFORMANCES¹

vs USD

YTD -1,30

MTD 0,74

vs EUR

YTD -6,22

MTD -0,01

Nous ne prévoyons pas de nouvelle appréciation du NZD car nous considérons la politique monétaire comme un risque baissier. **Nous maintenons ainsi nos prévisions 3 et 12 mois autour des niveaux actuels 0,66.**

¹ Performance annuelle au 09.10.2020
Performance mensuelle au 09.10.2020

CAD >> CIBLE 12M VS EUR: 1,60 (USD/CAD 1,31)

Le dollar canadien s'est replié en septembre et a perdu un peu plus de 2 %. Toutefois, la devise a rapidement rebondi en octobre, soutenue par la tendance positive des prix du pétrole et la probabilité croissante d'un plan de relance budgétaire aux États-Unis. Les dernières données économiques suggèrent également une amélioration de l'activité. Le dernier rapport sur l'emploi a soutenu le CAD car il a dépassé les attentes. La forte hausse de l'emploi l'a porté à des niveaux de février, avant la pandémie. Sur le plan monétaire, la politique monétaire restera extrêmement accommodante tant que l'inflation restera inférieure à l'objectif de 2 %. La banque centrale a souligné que le QE pourrait être recalibré pour soutenir la reprise, mais elle n'a pas laissé entrevoir de baisse des taux d'intérêt.

A court terme, les élections américaines pourraient apporter une certaine volatilité. À court terme, l'amélioration de l'environnement mondial devrait soutenir la reprise économique et les cours du pétrole. Toutefois, après la forte appréciation du T2 et du T3, **nous pensons que la marge d'appréciation est limitée. Nous maintenons nos objectifs 3 et 12 mois à 1,31.**

PERFORMANCES¹

vs USD

YTD -1,01

MTD 1,53

vs EUR

YTD -6,20

MTD 0,94

¹ Performance annuelle au 09.10.2020
Performance mensuelle au 09.10.2020



THE INVESTMENT STRATEGY TEAM

France

Florent BRONES
Chief Investment Officer

Asia

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM
Chief 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

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 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

