

# Focus Stratégie d'Investissement



## Résumé

- 1. Quels éléments influenceront l'appétit des investisseurs pour le risque (hausse des valeurs) ou l'aversion au risque (baisse des valeurs) ?** L'orientation et la vitesse de la dynamique de l'inflation américaine (plus faible/plus rapide pour le risque) ; l'orientation des conditions financières (positive lorsque plus faibles) ; et la stabilisation de l'activité économique (surveiller les enquêtes PMI). Il nous semble encore trop tôt pour relever la note des actions ou du crédit.
- 2. Les prix élevés de l'énergie pèsent sur la croissance :** les coûts de l'énergie continuent de peser lourdement sur l'économie européenne. Nous nous attendons, si les prix du gaz naturel et de l'électricité continuent de se maintenir à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée, à ce que les marchés financiers européens subissent de nouvelles pressions avec le ralentissement de la croissance et des bénéfices. Nous relevons le pétrole à positif, et nous abaissons les métaux de base à neutre.
- 3. Le dollar américain est un facteur clé pour le risque :** une nouvelle appréciation du dollar pèserait sur les actions, les marchés émergents et les matières premières. En revanche, si le dollar américain venait à atteindre un pic maintenant et commençait à diminuer (si la Réserve fédérale assouplit ses politiques de lutte contre l'inflation), cela pourrait aider les marchés. Nous ajustons notre prévision à 12 mois de l'euro à USD1.08.
- 4. Le saviez-vous ? Les baisses du moral des consommateurs américains sont un bon indicateur pour les actions américaines :** dans le passé, lorsque la confiance des ménages américains tombait à son plus bas niveau, les actions américaines rebondissaient ensuite au cours des 6 à 12 mois suivants. Le pessimisme économique record enregistré actuellement pourrait signifier que la lumière est au bout du tunnel...
- 5. L'idée maîtresse - les infrastructures restent une classe d'actifs attrayante :** elles ont bien résisté en 2022 (notamment en euro). Les infrastructures offrent une croissance des revenus stable et bénéficient de la solidité de la demande institutionnelle pour les actifs réels. Nous privilégions l'exposition aux fonds d'infrastructures mondiales.

## Sommaire

Nos principales convictions	2
Perspectives des marchés	3
L'environnement macroéconomique	4
Focus : le pic des prix de l'énergie est-il derrière nous ?	5
Perspectives sur les obligations et le crédit	6
Perspectives des actions	7
Recommandations par classe d'actifs	8
Tableaux des prévisions économiques, marché des changes et équipe	9
Avertissement	10

## L'INDICE DU DOLLAR AU PLUS HAUT DEPUIS 2003



Sources : Deutsche Bank, Bloomberg

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



## Nos principales convictions : un biais en faveur des actifs réels

### Acheter :

1. Actions britanniques et japonaises
2. Entreprises énergétiques mondiales (y compris renouvelables)
3. Or et métaux précieux
4. Fonds d'infrastructures mondiales
5. OPCVM/fonds alternatifs mondiaux macro/suivant les tendances

### Éviter :

1. Liquidités en Euro

## Allocation d'actifs : aucun changement en septembre

	Very underweight	Underweight	Neutral	Overweight	Very Overweight
Equities			=		
Government Bonds			=		
Corporate Credit			=		
Real Estate				+	
Alternatives				+	
Cash		-			

Note : les produits alternatifs comprennent les matières premières, les infrastructures et les fonds alternatifs UCITS/hedge.



## Perspectives de marché

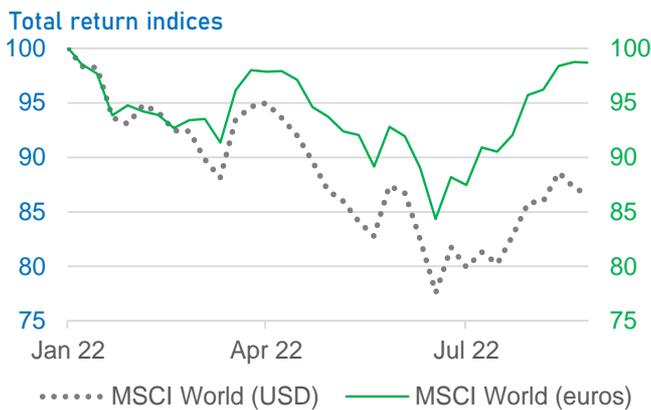
Début d'un nouveau marché haussier, ou pause de l'ancienne tendance baissière ?

Les marchés boursiers ont regagné près de la moitié du terrain perdu depuis le début de l'année 2022 durant les mois d'été. L'indice américain S&P 500 s'est remis de la chute de 23 % qu'il avait enregistré entre le début de l'année et la mi-juin, pour atteindre à peine -12 % à fin août. Les actions japonaises se sont même redressées et sont quasiment stables pour cette année, tandis que les actions britanniques restent au-dessus de leurs niveaux de janvier. En euros, l'indice MSCI World ne se situe désormais qu'à un peu plus de 1 % en dessous de son niveau de départ de 2022, une fois les dividendes inclus.

Les raisons du pessimisme sont nombreuses : il est évident que les craintes de récession économique continuent de planer, les taux d'inflation élevés freinant les dépenses des entreprises et des ménages, notamment en Europe où les coûts énergétiques élevés pèsent lourdement. Les États-Unis, l'Europe et la Chine sont tous confrontés à des difficultés économiques, et aucun grand bloc n'est en mesure d'agir pour alimenter le moteur de la croissance mondiale.

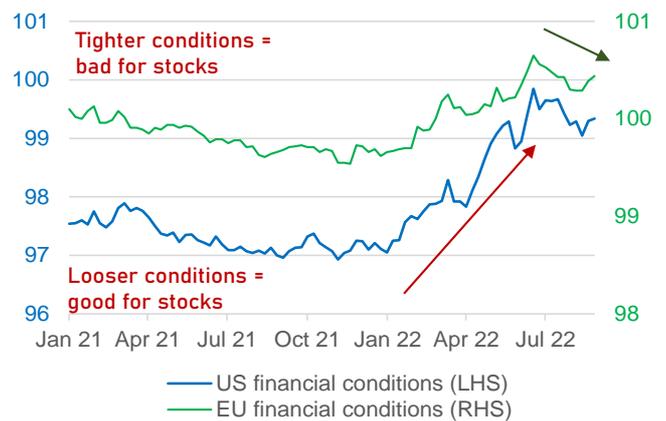
Faux espoirs ou début d'un véritable rebond du marché ? Sommes-nous susceptibles d'assister à une reprise de la baisse des marchés boursiers d'ici la fin de l'année, ou le mini-rebond récent annonce-t-il l'apparition de jours meilleurs pour les actions ? Toutes les mauvaises nouvelles sont-elles déjà intégrées dans les cours ?

LES INVESTISSEURS EUROPÉENS EN ACTIONS INTERNATIONALES ONT PRESQUE RETROUVÉ LE SEUIL DE RENTABILITÉ



Sources: BNP Paribas, MSCI, Bloomberg

LES CONDITIONS FINANCIÈRES SE SONT ASSOUPPIES, MAIS PAS AUTANT QU'EN JANVIER



Sources: Goldman Sachs, Bloomberg

### CONCLUSION

La probable trajectoire baissière de l'inflation américaine (c'est-à-dire la baisse des swaps d'inflation américains à 3 %) d'ici la fin de l'année et en 2023 devrait encourager les investisseurs. Une grande incertitude demeure toutefois quant aux futurs taux de la Fed, ce qui freine les marchés des obligations et du crédit. Il est encore trop tôt pour adopter une position positive sur les actions ou le crédit aux entreprises. Surveillez les anticipations inflationnistes, les rendements réels des obligations et le dollar américain pour obtenir des indications sur l'orientation du marché.

## L'environnement macroéconomique

### Focus sur l'inflation et les indicateurs économiques américains

**Les facteurs négatifs sont nombreux et évidents :** la croissance économique ralentit fortement aux États-Unis, en Europe et en Chine, pour des raisons différentes. L'Europe, en particulier, est de plus en plus susceptible de subir de récession économique en raison des prix record du gaz et de l'électricité. La croissance mondiale est donc faible. Il sera crucial de surveiller si le rythme de la baisse des principaux indicateurs ralentit (second dérivé). Cela a souvent été un élément déclencheur du retour de l'appétit pour le risque.

**Les taux d'inflation ont été très élevés** quasiment partout, exerçant une pression considérable sur les ménages, qui consomment alors moins suite à la hausse des prix. L'industrie européenne réduit également sa production en raison des prix très élevés de l'énergie. Cela affecte donc fortement la croissance économique.

**Hausse des taux :** les banques centrales telles que la BCE en Europe et la Réserve fédérale américaine relèvent également les taux d'intérêt afin de ralentir l'inflation. Mais cela a un prix.

**Quelques signes de résilience :** l'activité économique européenne reste étonnamment solide. Mais cela ne peut perdurer que si les prix de l'énergie continuent à baisser à court terme.

**Trois facteurs que nous suivons de très près :** premièrement, nous pensons que le taux d'inflation américain a atteint son point culminant, mais à quel rythme va-t-il baisser dans les mois à venir ? Les composantes telles que le logement, les biens et même les prix du pétrole baissent tous assez rapidement, ce qui suggère que l'inflation devrait s'affaiblir. Nous attendons la confirmation que l'inflation américaine baisse relativement rapidement.

Deuxièmement, les prix de l'énergie en Europe continuent de s'envoler à l'approche de la fermeture pendant trois jours du gazoduc Nord Stream 1 entre la Russie et l'Europe. Les exportations de gaz naturel de la Russie vers l'Europe vont-elles continuer ? Nous le supposons, et nous pouvons nous attendre à une baisse des prix de l'énergie en Europe. Le pic de l'inflation interviendra avec un certain retard, probablement en novembre.

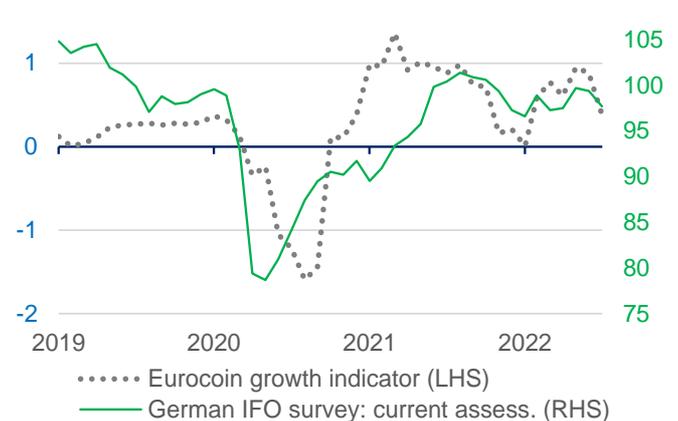
Troisièmement, le dollar américain a été incroyablement fort ces derniers mois. Cela exerce une pression sur l'économie mondiale et sur les marchés mondiaux, en particulier sur les économies en développement. Toute inflexion de la tendance vers un dollar américain plus faible stimulerait les marchés financiers. Il faudrait également, pour se faire, un signal de la Réserve fédérale indiquant qu'elle va ralentir ou même arrêter de resserrer sa politique monétaire.

LES SWAPS D'INFLATION AMÉRICAINS DE NOUVEAU À 3 %



Source : Bloomberg

L'ÉCONOMIE ALLEMANDE SEMBLE ÉTONNANMENT BIEN RÉSIDER, POUR L'INSTANT.



Source : Bloomberg

### CONCLUSION

La croissance ralentit fortement dans les principales régions. L'Europe devrait subir une récession temporaire en raison des prix record du gaz et de l'électricité. La clé sera de surveiller si la baisse des principaux indicateurs ralentit. L'inflation américaine a probablement atteint son point culminant et la zone euro devrait suivre vers le mois de novembre. Cela devrait atténuer les pressions sur les banques centrales et sera déterminant pour les marchés financiers.



## Focus : le pic des prix de l'énergie est-il derrière nous ?

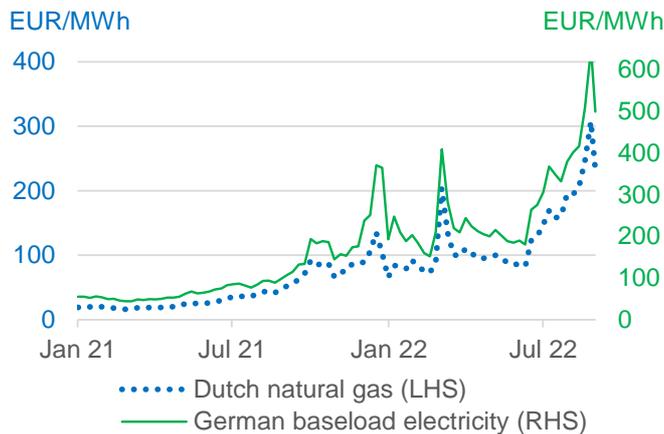
L'Europe souffre des prix record du gaz et de l'électricité

**La Russie continue de limiter ses exportations de gaz naturel vers l'Europe :** depuis fin 2021, les exportations de gaz russe par gazoduc vers les pays de l'Union européenne (UE) ont été réduites de 70 % (à août 2022). Gazprom continue de restreindre les exportations de gaz vers certains pays, dont la France, maintenant le prix de référence du gaz naturel néerlandais à un niveau record, environ 5 fois le niveau moyen d'août 2021.

**Mais elle est quasiment compensée par la hausse des importations de gaz en provenance d'autres pays :** il convient de noter que les flux totaux de gaz vers l'UE n'ont diminué que de 5 % par rapport aux niveaux d'octobre 2021. Ce résultat a été obtenu grâce à la hausse des importations en provenance d'autres pays, principalement sous la forme de livraisons de gaz naturel liquéfié (GNL) en provenance du Qatar et des États-Unis.

**Les niveaux de stockage de gaz de l'UE ont largement atteint le niveau cible de 80 % :** la plupart des pays européens (à l'exception des Pays-Bas) ont déjà atteint l'objectif de 80 % fixé par l'UE pour le stockage du gaz naturel au 1er novembre. Si les flux de gaz russe ne sont pas complètement interrompus, l'Europe pourra encore passer l'hiver sans avoir besoin de rationner le gaz.

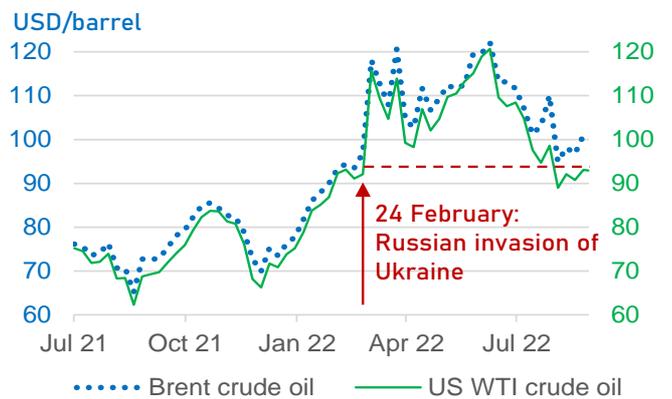
### L'EUROPE EN PLEINE CRISE ÉNERGÉTIQUE



Source: Bloomberg

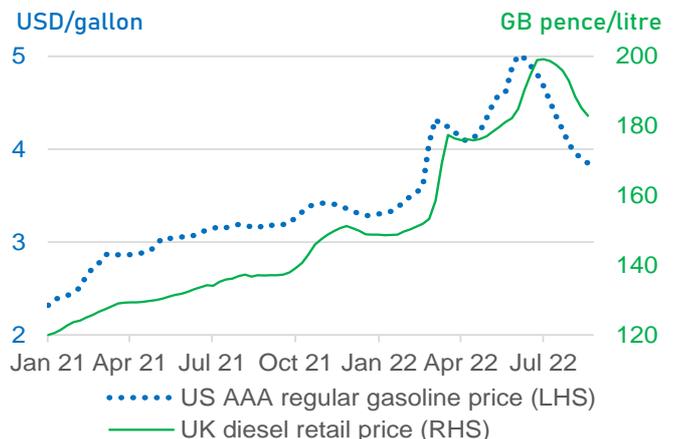
**Le prix du pétrole se détend.** Il convient de souligner que les prix du pétrole brut sont de nouveau proches de leurs niveaux d'avant le conflit ukrainien, alors que les prix au détail du pétrole et du diesel ont fortement reculé ces derniers temps. La baisse des prix du pétrole devrait contribuer à contenir l'inflation à terme et permettra d'alléger partiellement la facture énergétique des ménages et des entreprises. Il sera, pour se faire, essentiel de poursuivre les efforts visant à réduire la demande globale de pétrole et de gaz, avec la mise en place, notamment, de restrictions sur la production d'aluminium et d'engrais azotés à forte intensité énergétique.

### LES PRIX DU PÉTROLE BRUT DE NOUVEAU PROCHES DE LEURS NIVEAUX D'AVANT CONFLIT



Source: Bloomberg

### BAISSE DES PRIX DE DÉTAIL DE L'ESSENCE ET DU DIESEL AU ROYAUME-UNI ET AUX ÉTATS-UNIS APRÈS LES SOMMETS ATTEINTS



Source: BNP Paribas, Bloomberg

### CONCLUSION

Il existe des signes clairs de baisse de la demande de gaz et de produits pétroliers, tant aux États-Unis qu'en Europe, suite aux prix actuellement anormalement élevés de l'énergie. Il sera nécessaire de continuer d'ajuster la demande au cours des prochains mois pour que l'Europe puisse passer l'hiver sans devoir rationner le gaz et l'électricité. Nous relevons notre recommandation sur le pétrole à positif, et nous estimons que l'environnement actuel reste positif pour les producteurs de pétrole et de gaz ainsi que pour les producteurs d'énergie renouvelable et à faible teneur en carbone.



# Perspectives sur les obligations, le crédit et le marché des changes

## L'incertitude relative aux taux reste élevée

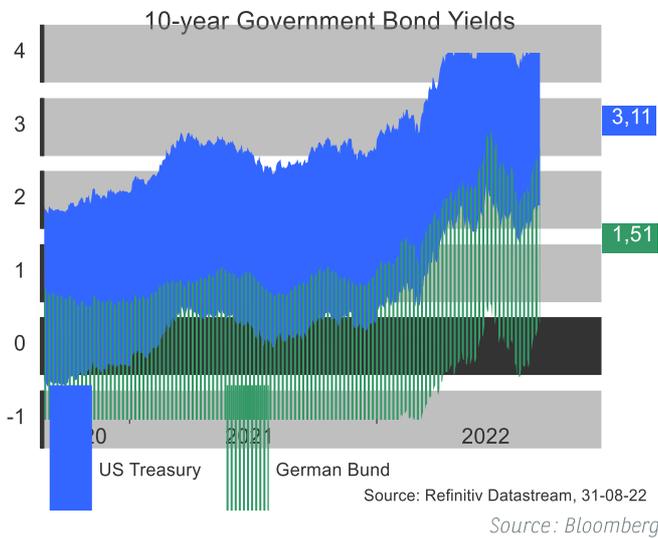
**A propos des banques centrales :** suite aux récents discours des membres de la Fed et plus précisément aux commentaires de Jerome Powell à Jackson Hole, notre scénario est celui d'un taux des Fed Funds "plus bas pour longtemps". Le pic de l'inflation devrait se confirmer au cours des prochaines semaines et devrait aider la Fed à arrêter de relever ses taux à 3,5 % d'ici décembre 2022, soit un niveau moins restrictif que lors des précédents cycles de resserrement. Le taux restera inchangé jusqu'à fin 2023. Compte tenu des pressions inflationnistes extrêmes, nous pensons que le débat pour la BCE est orienté vers des taux directeurs plus élevés que prévu. Nous prévoyons que le taux directeur atteindra 1,5 % à la fin de cette année et 2,25 % à la fin 2023.

**La hausse des rendements obligataires est limitée.** Nous maintenons notre objectif à 12 mois pour le rendement des obligations à 10 ans à 3,25 % aux États-Unis et à 1,75 % en Allemagne. La différence entre les échéances à court et à long terme est telle que nous préférons les obligations à court et à moyen terme.

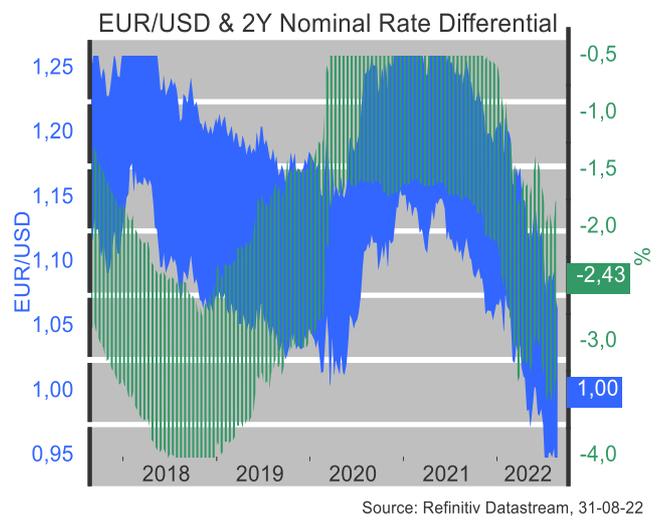
**Préférence pour les entreprises de qualité.** Les fondamentaux des entreprises ont probablement atteint leur point culminant. Les entreprises maintiennent des bilans solides grâce à la réduction de la dette et au refinancement dans un contexte de faibles rendements. Le risque de défaut est donc relativement limité pour les entreprises investment grade malgré la baisse de l'activité économique. Il est trop tôt pour revenir sur les entreprises à haut rendement.

**L'aversion au risque a conduit le dollar à atteindre des niveaux record.** La valeur d'un euro (EUR/USD) oscille autour de 1 ces dernières semaines. Les risques d'une crise gazière européenne liée à une perturbation des exportations russes se sont nettement accrus ces derniers temps. Cela a pesé sur la demande d'euro. La réputation de valeur refuge du dollar a été un autre facteur clé. Le différentiel de taux d'intérêt et les estimations de juste valeur à long terme (parité de pouvoir d'achat) suggèrent qu'une fois l'aversion au risque stabilisée, l'euro devrait progressivement remonter. Nos objectifs initiaux semblent trop ambitieux. Nous révisons donc notre objectif à 12 mois de 1,12 à 1,08 (valeur d'un euro).

### POTENTIEL DE HAUSSE LIMITÉ DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES



### LES FONDAMENTAUX SUGGÈRENT UNE HAUSSE DE L'EURO



### CONCLUSION

Nous maintenons notre objectif à 12 mois pour le rendement des obligations à 10 ans à 3,25 % aux États-Unis et à 1,75 % en Allemagne. Étant donné que l'écart entre les échéances à court et à long terme se réduit, nous préférons les obligations à court/moyen terme. Nous préférons les entreprises investment grade américaines. Les différentiels de taux d'intérêt et les estimations de juste valeur à long terme (parité de pouvoir d'achat) suggèrent qu'une fois l'aversion au risque stabilisée, l'euro devrait progressivement remonter.

## Perspectives pour les actions

### Nouveau marché haussier ou fin de la tendance baissière du marché ?

**L'inflation est en fin de compte la clé.** Les marchés boursiers ont regagné près de la moitié du terrain perdu depuis le début de l'année 2022 durant les mois d'été. L'indice américain S&P 500 s'est remis de la chute de 23 % qu'il avait enregistré entre le début de l'année et la mi-juin, pour atteindre -12 % à fin août. Les actions japonaises se sont même redressées et sont quasiment stables pour cette année. Pour que cette reprise soit durable, l'inflation américaine devra progressivement se résorber d'ici la fin de l'année.

**Stabilisation des rendements réels :** les valorisations des marchés boursiers se sont un peu redressées grâce à la modeste baisse des rendements réels américains et européens. Mais une baisse durable du rendement réel des obligations américaines à 10 ans sera nécessaire pour obtenir des PER moyens ou supérieurs à la moyenne.

### Allocation régionale : nous préférons toujours le Royaume-Uni et le Japon

La faiblesse des devises a été un atout pour le marché boursier britannique (soutenu par la vigueur du secteur pétrolier et gazier et des secteurs défensifs), ainsi que pour les actions japonaises, compte tenu de leur forte orientation vers l'exportation. Nous continuons à privilégier ces deux marchés.

**L'énergie reste au centre des préoccupations :** le secteur mondial du pétrole et du gaz mais également les valeurs liées aux énergies renouvelables, à la conservation de l'énergie et à l'efficacité énergétique.

### Les statistiques ne suggèrent aucun nouveau plancher pour le S&P 500

Historiquement, les 15 marchés baissiers des actions américaines depuis 1958 n'ont jamais conduit à l'établissement de nouveaux planchers, une fois que 50% ou plus de la baisse du marché baissier a été récupérée (comme aujourd'hui). En moyenne, après un rebond de 50 % du marché baissier, le S&P 500 a gagné 7 % sur les 3 mois suivants, 11 % sur 6 mois et 19 % sur 12 mois.

### La morosité du sentiment des consommateurs pourrait être un signal d'achat à contre-courant pour les actions américaines

Chaque fois que la confiance des ménages américains a atteint un plancher, puis s'est redressée, les actions américaines ont ensuite enregistré de solides performances au cours des 12 mois suivants. Il s'agit donc d'un bon indicateur à contre-courant, qui a produit des rendements à deux chiffres sur 12 mois au cours des 6 fois où ce type de configuration a eu lieu depuis les années 1970.

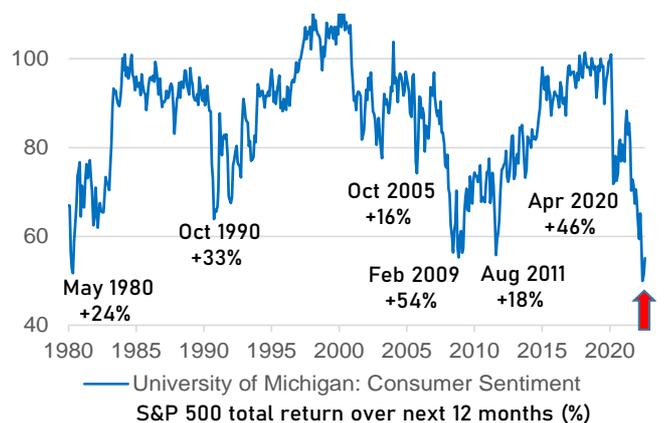
Cela nous rappelle que certaines des meilleures opportunités d'achat se présentent lorsque tout le monde est déjà très pessimiste.

#### LES ACTIONS BRITANNIQUES ET JAPONAISES SONT LES PLUS PERFORMANTES EN DEVISE LOCALE



Source: BNP Paribas, Bloomberg

#### LA MOROSITÉ DU SENTIMENT DES CONSOMMATEURS POURRAIT ÊTRE UN SIGNAL D'ACHAT À CONTRE-COURANT



#### CONCLUSION

L'orientation de l'inflation, des conditions financières et des rendements réels aux États-Unis guidera notre opinion sur les actions au cours des prochains mois - nous conservons un positionnement neutre pour le moment. À moins que nous n'assistions à une baisse de l'inflation et des rendements réels et à un assouplissement des conditions financières, les marchés boursiers devraient rester stables, voire atteindre de nouveaux planchers, au vu des pressions exercées sur les estimations de bénéfices pour 2023. En Europe, toute baisse durable des prix record de l'énergie pourrait entraîner un rebond des actions européennes mal-aimées, suite aux importantes sorties de capitaux enregistrées depuis le début de l'année.



## Résumé de nos principales recommandations

	Avis nouveau	Avis précédent	Constituants	Nous aimons	Nous évitons	Commentaires
ACTIONS	=	=	Marchés	Royaume-Uni, Japon, Amérique latine, Corée du Sud, Singapour et Indonésie		Les taux réels à long terme historiquement bas et les conditions financières accommodantes soutiennent la tendance haussière des valeurs boursières mondiales à long terme. Nous continuons de recommander un positionnement sectoriel plus défensif.
			Secteurs	Finance, Santé, Métaux précieux/« batteries », Semi-conducteurs		Nous restons défensifs dans notre allocation sectorielle. Nous recommandons toujours un positionnement sectoriel plus défensif, privilégiant la croissance des dividendes/dividendes de qualité et les stratégies de rachat d'actions.
			Styles / thèmes	Thèmes des mégatendances		Couverture de l'inflation, thèmes d'économie circulaire
OBLIGATIONS	=	=	Obligations d'État	Bons du Trésor américain à court terme		Nous maintenons notre objectif de rendement des obligations à 10 ans à 3,25 % aux États-Unis et 1,75 % en Allemagne sur un an.
			Segments	Crédit IG américain à court et moyen terme. Obligations des ME en devises fortes et locales.		
			Échéances	Inférieur à l'indice de référence		
LIQUIDITÉS	-	-				
MATIÈRES PREMIÈRES	+	+		L'or Pétrole		Or (+) : les investisseurs cherchant à couvrir les risques de stagflation et les achats de la BC devraient maintenir l'or dans une fourchette de 1900-2100 USD au cours des 12 prochains mois. <u>Métaux industriels (=)</u> : le super cycle des métaux de base est renforcé par la nécessité d'accélérer la transition énergétique et de réduire la dépendance à l'égard de la Russie. <u>Le pétrole (+)</u> devrait se stabiliser dans la fourchette de 105-115 USD à la fin 2022.
MARCHÉ DES CHANGES			EUR/USD			Nous ajustons notre objectif EUR/USD à 1,08 USD (valeur d'un euro) dans 12 prochains mois.
IMMOBILIER	+	+		REIT, entrepôts, soins de santé, immobilier commercial britannique		BNP Paribas REIM privilégie l'exposition à l'immobilier de santé en raison de la solidité des facteurs démographiques et du manque d'actifs de bonne qualité. Le Royaume-Uni va surperformer l'Europe continentale.
OPCVM ALTERNATIFS				Macro, « trend following » et « event-driven »		



## Tableaux des prévisions économiques et de change

**BNP Paribas Prévisions**

Croissance du PIB	2022	2023	2024
États-Unis	2.6	1.9	1,7
Japon	1.4	1.1	0,6
Royaume-Uni	3.6	1.5	1,6
<b>Zone euro</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2,2</b>
Allemagne	1.3	2.2	2,3
France	2.3	2.1	2
Italie	2.8	2.0	1,8
<b>Emergents</b>			
Chine	3.7	5.7	5,0
Inde*	8.3	6.2	6,5
Brésil	1.5	0.0	1,2
Russie	-7.0	0.8	0,3

\* Année budgétaire

**BNP Paribas Prévisions**

IPC Inflation %	2022	2023	2024
États-Unis	7.5	3.9	2,4
Japon	1.9	1.0	0,7
Royaume-Uni	8.0	4.4	2,1
<b>Zone euro</b>	<b>7.9</b>	<b>4.1</b>	<b>2</b>
Allemagne	8.1	4.6	2,1
France	5.9	3.6	1,8
Italie	7.7	4.5	1,8
<b>Emergents</b>			
Chine	2.3	3.4	2,5
Inde*	7.9	5.9	5,5
Brésil	11.0	7.1	4,3
Russie	14.0	10.5	7,6

\* Année budgétaire

	Pays	Cours actuel		Objectif à trois mois		Objectif à douze mois	
		04/09/2022		Tendance	Moyen	Tendance	Moyen
Contre euro	Etats-Unis	EUR / USD	1,00	Négatif	1,03	Négatif	1,08
	Royaume-Uni	EUR / GBP	0,86	Neutre	0,86	Neutre	0,86
	Suisse	EUR / CHF	0,98	Neutre	1,00	Neutre	1,00
	Japon	EUR / JPY	140,42	Négatif	144	Neutre	140
	Suède	EUR / SEK	10,73	Positif	10,40	Neutre	10,70
	Norvège	EUR / NOK	9,98	Positif	9,60	Positif	9,60
Contre dollar	Japon	USD / JPY	140,04	Neutre	140	Positif	130
	Canada	USD / CAD	1,31	Positif	1,25	Positif	1,25
	Australie	AUD / USD	0,68	Positif	0,72	Positif	0,74
	Nouvelle-Zélande	NZD / USD	0,61	Positif	0,65	Positif	0,68
	Brésil	USD / BRL	5,18	Positif	5,00	Positif	5,00
	Russie	USD / RUB	60,85	Négatif	100,0	Négatif	90,0
	Inde	USD / INR	79,81	Positif	78,0	Neutre	80,0
	Chine	USD / CNY	6,90	Neutre	6,80	Positif	6,60

Source: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 31 aout 2022

## L'ÉQUIPE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE**Edmund SHING**

Global Chief Investment Officer

**Jean-Roland DESSARD**

Chief Investment Advisor

**Isabelle ENOS**

Investment Advisor

ITALIE**Luca IANDIMARINO**

Chief Investment Advisor

BELGIQUE**Philippe GIJSELS**

Chief Investment Advisor

**Alain GÉRARD**

Senior Investment Advisor, Actions

**Xavier TIMMERMANS**

Senior Investment Strategist, PRB

ALLEMAGNE**Stephan KEMPER**

Investment Strategist

**Stefan MALY**LUXEMBOURG**Guy ERTZ**

Chief Investment Advisor

**Édouard DESBONNETS**

Senior Investment Advisor, Fixed Income

ASIE**Prashant BHAYANI**

Chief Investment Officer

**Grace TAM**

Chief Investment Advisor



# CONTACTEZ-NOUS



**wealthmanagement.bnpparibas**

## AVERTISSEMENT

Ce document commercial est communiqué par le Métier de la Gestion de fortune de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège Social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, enregistré sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, enregistré en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementé 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 communiqué, 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) quel que 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 collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions dans ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2022). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

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