

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Focus actions : pause et rotation sectorielle sur les marchés

Octobre 2023

Edmund Shing, PhD
Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



Stephan Kemper
Chief Investment Strategist
BNP Paribas Wealth Management -
Banque Privée Allemagne



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world

En résumé : prendre des bénéfices sur les valeurs technologiques de méga-caps américaines

Points clés

- **Vents porteurs saisonniers** : on retrouve une saisonnalité favorable car historiquement les rendements au T4 sont supérieurs pour les actions.
- **Les taux élevés pèsent sur les valorisations** : les investisseurs semblent de plus en plus inquiets de voir les statistiques économiques contraindre la Fed à continuer de relever ses taux, ou du moins à ne pas les baisser de sitôt par rapport à ses niveaux élevés actuels. La hausse des rendements qui en résulte exerce une pression sur les ratios cours/bénéfices tout en maintenant les spreads de crédit globalement inchangés.
- **Rappel du passé** : les valorisations et les prévisions de bénéfices des 7 actions vedettes (« Magnificent Seven ») restent extrêmement optimistes pour les prochaines années qui n'est pas sans rappeler la bulle spéculative du marché actions Tech Media Telecom de 2000. Rappelons qu'il a fallu plus de deux décennies aux « FAANG » pour récupérer leurs pertes.
- **Décorrélation BPA/Prix** : au cours des deux dernières années, les actions européennes ont sensiblement surperformé leurs homologues américaines en termes de BPA mais pas en terme de performance relative des cours. Cela pourrait évoluer en raison du sentiment économique tant en Europe qu'aux Etats-Unis.
- **Sur une base régionale, nous maintenons notre positionnement positif sur les actions mondiales, privilégiant la zone euro, le Royaume-Uni, le Japon et l'Amérique latine.**

Principales recommandations

+ **Les valeurs énergétiques offrent toujours un potentiel de rattrapage.** Le prix du pétrole a augmenté de près de 40 % depuis début juillet ce qui n'a pas été complètement le cas pour les valeurs énergétiques. Gardez à l'esprit que les prévisions du consensus relatives au prix du pétrole restent inférieures aux niveaux actuels, augmentant ainsi la possibilité d'une révision à la hausse des BPA pour les actions pétrolières. Nous pensons donc que le secteur recèle encore un potentiel haussier.

+ **Rester diversifié, y compris au sein de certaines valeurs cycliques bon marché et solides** (énergie, finance européenne).

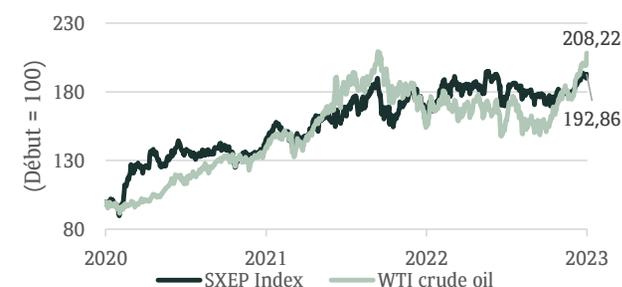
- **Côté pays, le Japon, l'Europe et l'Amérique Latine apparaissent plus attractifs que les US.**

! Faites preuve de prudence et de sélectivité dans les segments onéreux tels que les biens de consommation de base, certaines grandes capitalisations technologiques américaines et certains biens de consommation cycliques : le pouvoir de fixation des prix diminue et les bénéfices d'exploitation sont mis à rude épreuve par la hausse des coûts. Certains ratios cours/bénéfice très élevés sont difficiles à justifier.

Les principaux risques sont que la Réserve fédérale américaine ou la BCE puissent relever leurs taux d'intérêt plus que prévu, déclenchant un ralentissement économique plus marqué, voire même une récession. La liquidité devrait baisser au cours des prochains mois, notamment aux États-Unis.

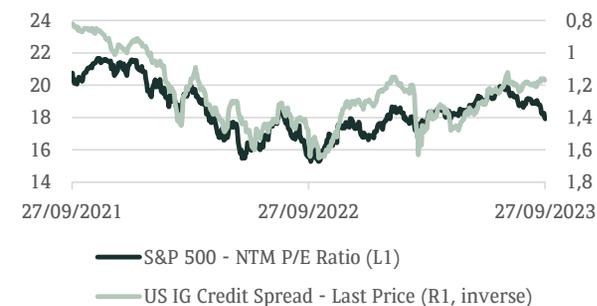
+ **-** **=** Notre position ce mois-ci
▲ **▼** **▲▼** Evolution de notre position depuis le mois dernier

LES VALEURS PÉTROLIÈRES NE PROGRESSED PAS AUSSI VITE QUE LE PRIX DU PÉTROLE



Sources : BNP Paribas, Bloomberg

LES SPREADS DE CRÉDIT ONT SURPERFORMÉ LES VALORISATIONS



Sources : BNP Paribas, Bloomberg.

The bank
for a changing
world

Sommaire

1

Perspectives pour les actions

2

Saisonnalité : jusqu'à une finale solide

3

Défier la gravité..... pour le moment

4

Les petites capitalisations américaines sont proches du creux de la vague ?

5

Europe : Hausse des bénéfices, baisse des prix

6

Japon : Toujours sous-pondéré en dépit de l'amélioration structurelle des fondamentaux

7

Énergie : Toujours bon marché par rapport aux prévisions de demande à long terme

8

Assurance : Champions sous-notés

9

Notre vision sur les actions asiatiques

10

Opinions sectorielles



1. Perspectives des actions (i)

PRIVILÉGIER LES ACTIONS DELAISSEES

Août et septembre ont été, conformément à la tradition, l'un des mois les plus difficiles pour les actions. Heureusement, la saison est désormais favorable pour les investisseurs. Depuis 1900, les actions américaines ont enregistré une performance moyenne de 3,6 % au quatrième trimestre. Durant les années au cours desquelles le S & P 500 a progressé de plus de 10 % jusqu'à la fin du T3, la performance sur T4 a été encore meilleure avec un gain moyen de 4,6 %.

Ce phénomène est habituel pour les raisons suivantes :

- apport de liquidités** : de nouveaux fonds, sont généralement investis en début de semestre, comme par exemple, le plan du système de retraite 401k aux États-Unis.
- clôtures fiscales** : le 31 octobre marque la fin de l'exercice fiscal pour 24 % des fonds communs de placement américains (21 % au 31 décembre), soit des actifs de 925 Md \$ et 3 491 Md \$ respectivement. Les fonds procèdent à un habillage de leurs portefeuilles (« window dressing ») pour réduire leurs poches de liquidités et limiter leurs éventuels sous-investissements aux grands thèmes à la pointe tels que l'IA marqués par des gains significatifs sur l'année 2023.
- rachats d'actions** : d'après Goldman Sachs, la période novembre/décembre est traditionnellement marquée par des rachats d'entreprises. L'impact cette année est estimé à environ 5 Md \$ de demandes quotidiennes.

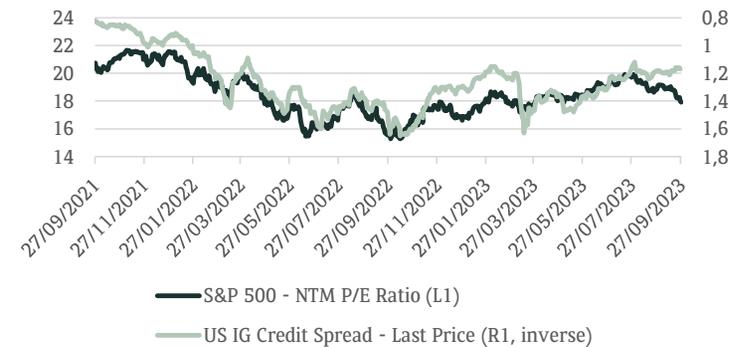
A contrario, les statistiques économiques toujours solides sont plutôt défavorables aux valorisations des actions. Il y a encore peu, les investisseurs espéraient que l'économie américaine pourrait résister une hausse des taux et éviter une récession. A court terme, le consensus semble être convaincu que le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine est bien en vue. Une opinion que nous ne partageons pas, car nous prévoyons toujours une récession modérée l'année prochaine. Toutefois, compte tenu de la vigueur des statistiques qui ne témoigne pas d'un ralentissement, les marchés craignent que la Fed soit contrainte de continuer à relever ses taux, ou du moins de ne pas les abaisser dans un avenir proche.

Toutefois, ce qui est intéressant dans ce débat sur les taux d'intérêt, c'est que la pression exercée pourrait s'atténuer davantage sur les valorisations des actions que sur les fondamentaux des entreprises.

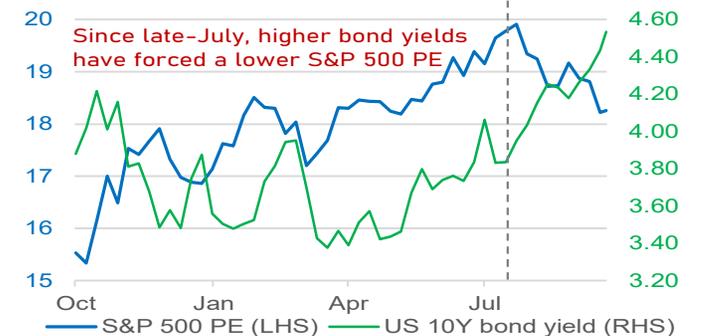
En effet, la hausse des taux à long terme est due à des perspectives de croissance meilleures qu'attendues sur fond de hausse de l'inflation. Et une meilleure croissance a des implications positives pour les bénéfices des entreprises, en particulier celles dotées de bilans solides ainsi que sur les fondamentaux tels que le risque de crédit. En théorie, la hausse des bénéfices devrait également soutenir les valorisations des actions. Dans le même temps, des taux plus élevés ont un effet à la hausse du taux d'actualisation des actions ce qui a un impact plus significatif sur la valorisation des entreprises générant des flux de trésorerie à l'avenir. C'est pourquoi les méga-caps technologiques ont commencé à sous-performer récemment, tandis que les spreads de crédit sont restés stables. L'effet d'actualisation l'emporte sur tout effet positif sur les bénéfices d'une économie plus solide.

Préférence actuelle pour les pays et les secteurs peu onéreux et en retard

LES SPREADS DE CRÉDIT ONT SURPERFORMÉ LES VALORISATIONS



HAUSSE DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES, BAISSÉ DU PER DU S&P 500



1. Perspectives des actions (ii)

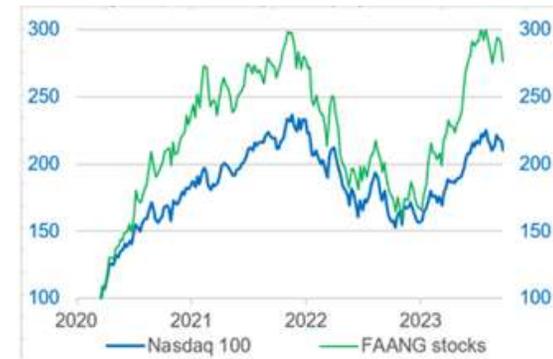
Nous souhaitons également rappeler aux investisseurs les leçons du passé. Les valorisations et les prévisions de bénéfices des méga-caps technologiques américaines demeurent extrêmement optimistes pour les prochaines années. Ceci n'est pas sans nous rappeler la bulle spéculative du marché d'actions Tech Media Telecom à partir de 1999-2000 où l'engouement autour de l'Internet et au Bug de l'an 2000 ont conduit les méga-caps technologiques de l'époque tels que Microsoft, Cisco, Intel, NTT et Nokia à des niveaux record. En 15 mois seulement, jusqu'à mars 2000, chacun de ces titres a bondi en moyenne de +160 %.

Aujourd'hui, les actions FAANG ont progressé de 200 % entre mars 2020 et novembre 2021 grâce à l'essor du télétravail. Ces valeurs ont ensuite atteint un pic à la mi-juillet 2023 grâce à l'engouement pour l'intelligence artificielle. Mais, leurs cours ont depuis commencé à s'effriter. L'expérience de l'éclatement de la bulle internet rappelle qu'il convient de ne pas rester investi trop long dans ces actions technologiques portées par des effets de bulle. Pour mémoire, après le pic des valeurs technologiques en mars 2000, ces méga-caps du secteur des TMT n'ont retrouvé leur niveau de mars 2000 au début de l'année 2020, soit 20 ans plus tard.

Nous restons investis à long terme dans les actions. Mais, pour le moment, nous préférons éviter ou tout au moins réduire l'exposition aux valeurs technologiques potentiellement pour éviter de voir se répéter l'expérience post-2000. Compte tenu du poids des FAANG dans l'indice global, le potentiel de surperformance de l'indice l'indice nous semble également limité. Nous nous attendons plutôt à une surperformance de la part des segments du marché sous-détenu, avec davantage de rotations sectorielles. On peut s'intéresser également aux actions européennes et japonaises. Nous vous invitons à découvrir nos vues plus en détail ci-dessous.

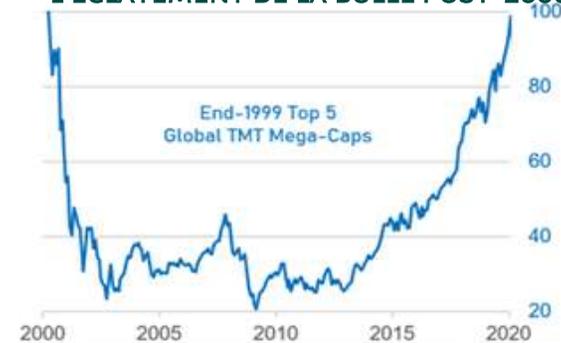
Préférence actuelle pour les pays et les secteurs peu onéreux et à la traîne

LE RALLYE DES MEGA CAP S'ESSOUFFLE À NOUVEAU ?



Sources : BNP Paribas, Bloomberg.

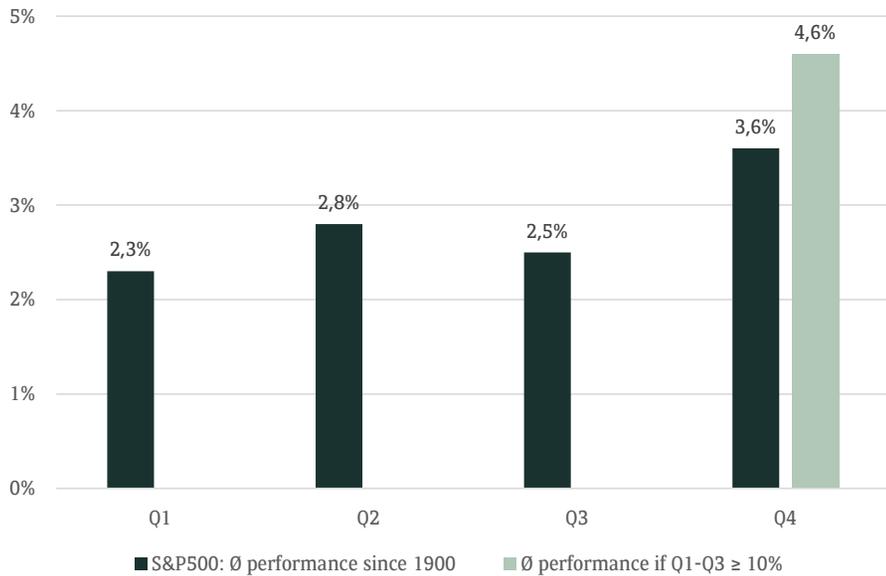
ATTENTION : GARDER EN MÉMOIRE L'ÉCLATEMENT DE LA BULLE POST-2000



Sources : BNP Paribas, Bloomberg.

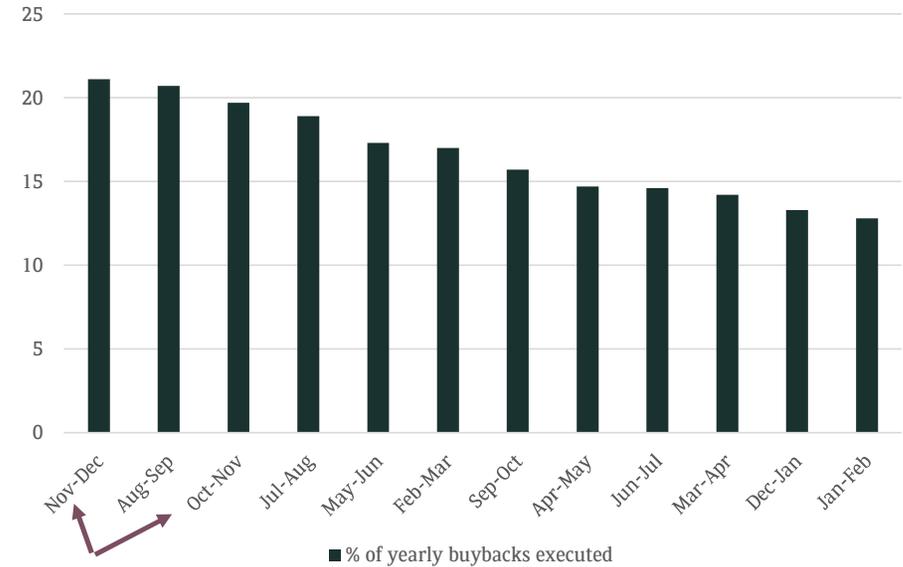
2. Saisonnalité : une fin d'année favorable

Le T4 est historiquement le meilleur trimestre d'autant plus si le début de l'année est solide



Sources : BNP Paribas, Bloomberg

Les nombreux rachats d'actions au T4, offrent un soutien supplémentaire



Sources : BNP Paribas, Goldman Sachs

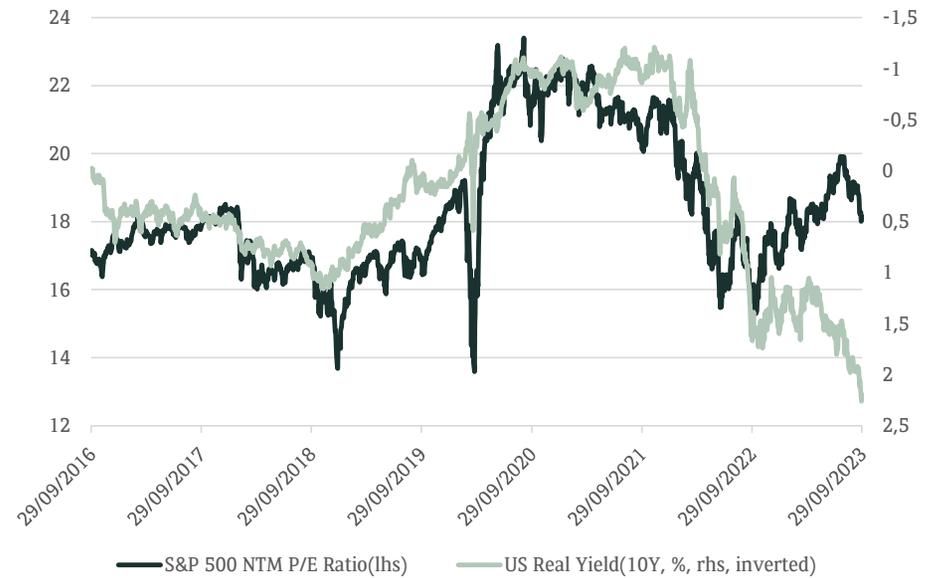
3. Défier la gravité..... pour le moment

Si les valeurs technologiques ont bénéficié du Quantitative Easing, elles ne devraient pas être épargnées par le Quantitative Tightening



Sources : BNP Paribas, Bloomberg

Il y a toujours un potentiel de baisse du niveaux actuels des rendements réels



Sources : BNP Paribas, Bloomberg

4. Petites capitalisations américaines : proches de leur plancher ?

La prime de valorisation des valeurs technologiques par rapport aux petites capitalisations est proche de son plus haut niveau sur les 15 dernières années



Sources : BNP Paribas, Bloomberg

Stdv = écart-type

L'indicateur RSI (Relative Strength Index) inférieur à 30 permet de sélectionner les points bas tactiques à court terme

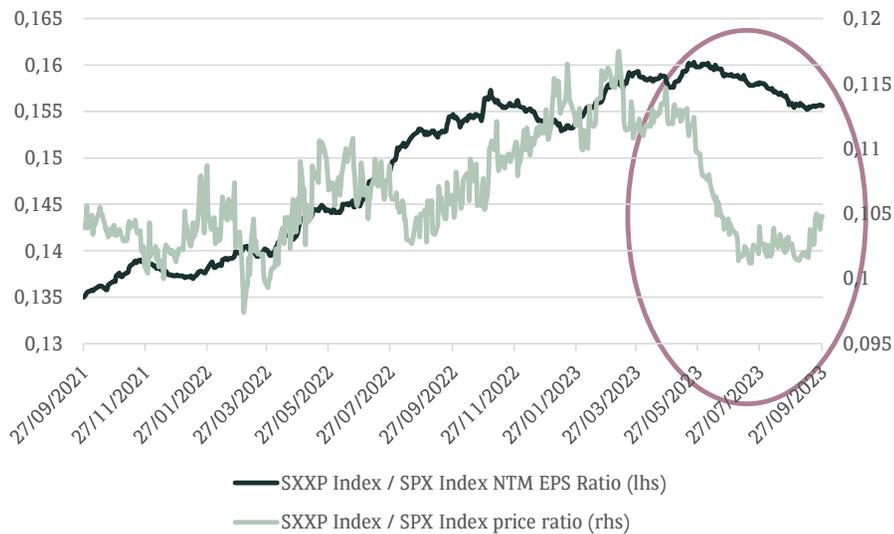


Sources : BNP Paribas, Bloomberg

RSI = Indicateur de corrélation/Valeur inférieure à 30/supérieure à 70 indique que la somme est survendue/-achetée

5. Europe : hausse des bénéfices, baisse des prix

Les performances des actions américaines et européennes se sont récemment décorrélées des tendances des BPA, laissant la possibilité aux actions européennes de rattraper leur retard



Sources : BNP Paribas, Bloomberg

Un changement du sentiment économique pourrait accélérer toute réévaluation potentielle des actions européennes



Sources : BNP Paribas, Bloomberg

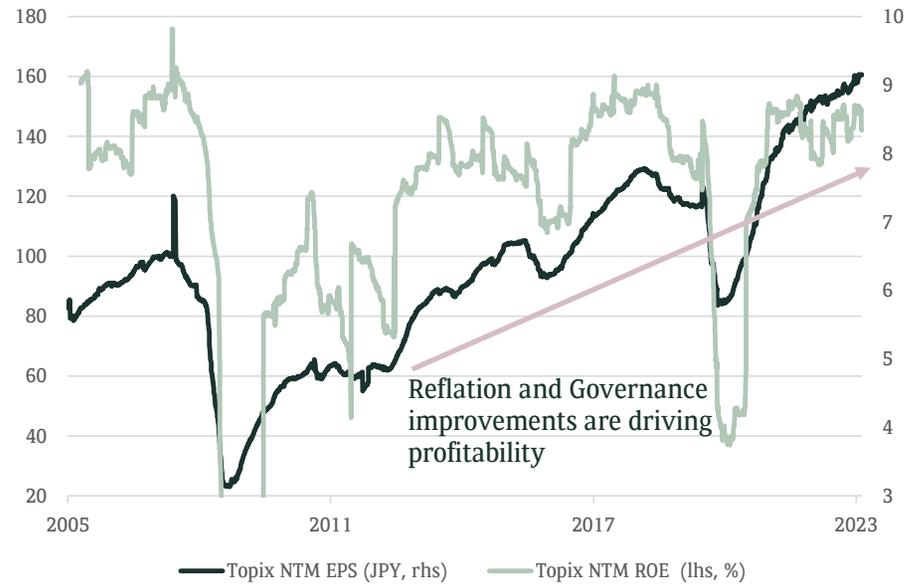
6. Japon : toujours sous-détenu malgré l'amélioration structurelle des fondamentaux

Surpondération/sous-pondération du Japon dans l'indice MSCI EAFE (par stratégie)



Source : OGM, eVestment

Un changement du sentiment économique pourrait accélérer toute réévaluation potentielle des actions européennes

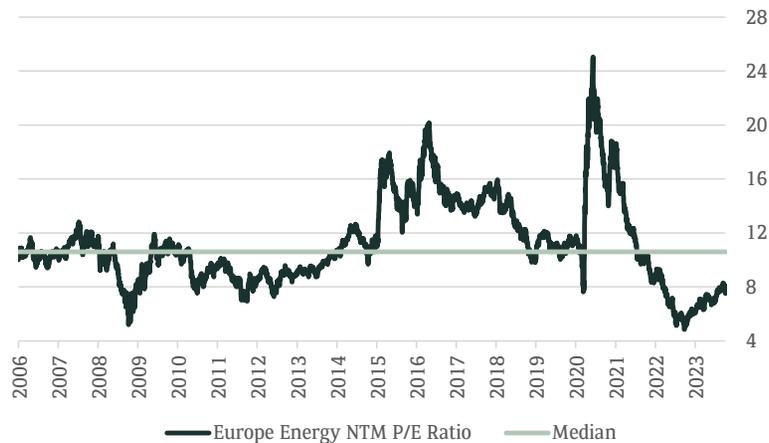


Sources : BNP Paribas, Bloomberg

7. Énergie : toujours bon marché par rapport aux prévisions de demande à long terme

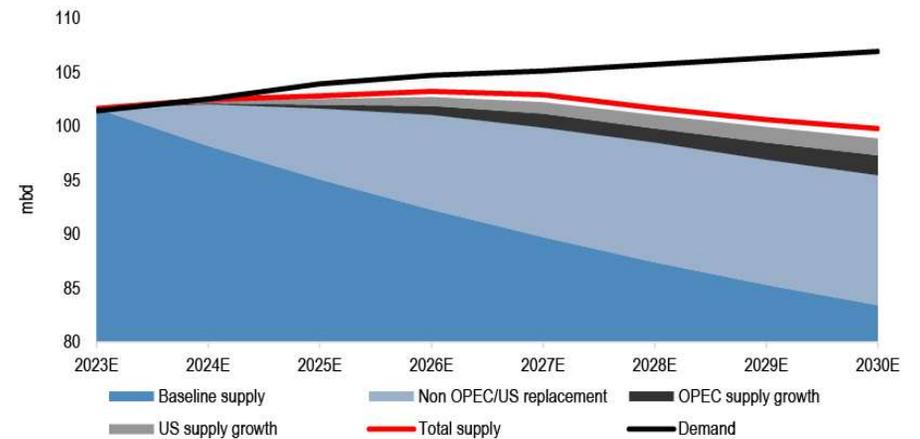
L'énergie (+) a sous-performé l'ensemble du marché ainsi que les prix du pétrole en 2023. Depuis juin, le Brent a gagné environ 20 %, contre seulement 8 % pour le SXEP. Nous pensons que les valeurs énergétiques offrent des perspectives intéressantes à long terme compte tenu de l'optimisme suscité par la dynamique de l'offre et de la demande de pétrole. Nos principaux moteurs sont les suivants : i) des taux plus élevés pendant plus longtemps réduisent les flux de capitaux vers de nouveaux projets et/ou des investissements d'entretien ; ii) dans la mesure où les entreprises redistribuent plus de liquidités à leurs actionnaires via des rachats d'actions, le coût des capitaux propres augmente, d'où une hausse des points morts d'inflation. Cela fait grimper le coût marginal du pétrole ; iii) les pressions institutionnelles et politiques conduisent à une accélération de la transition au détriment des combustibles fossiles ; et iv) la demande pourrait ne pas diminuer aussi rapidement que prévu puisque la population mondiale devrait croître d'environ 600 millions d'ici 2030. La majeure partie de cette croissance concernera des régions qui restent fortement dépendantes des combustibles fossiles et dont la décarbonation est peu probable dans un avenir proche. Ainsi, nous voyons un alignement des planètes favorable pendant une période prolongée de marges solides pour les sociétés énergétiques en raison de déséquilibres croissants entre l'offre et la demande.

Les valeurs pétrolières se négocient toujours bien en-deçà des moyennes à long terme



Sources : BNP Paribas, Bloomberg

Le déficit d'offre de pétrole pourrait atteindre 7,1 millions de barils/j en 2030, entraînant un risque à la hausse des prix du pétrole

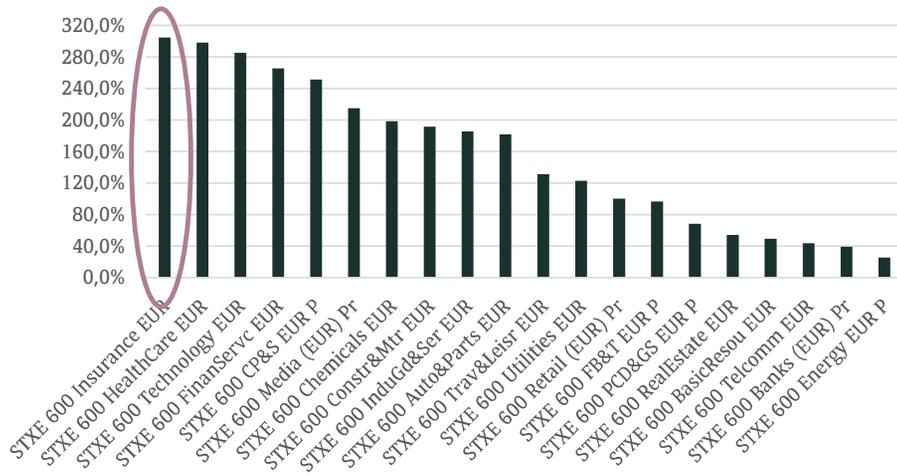


Source : J.P. Morgan Commodities

8. Assurance : champions mal notés

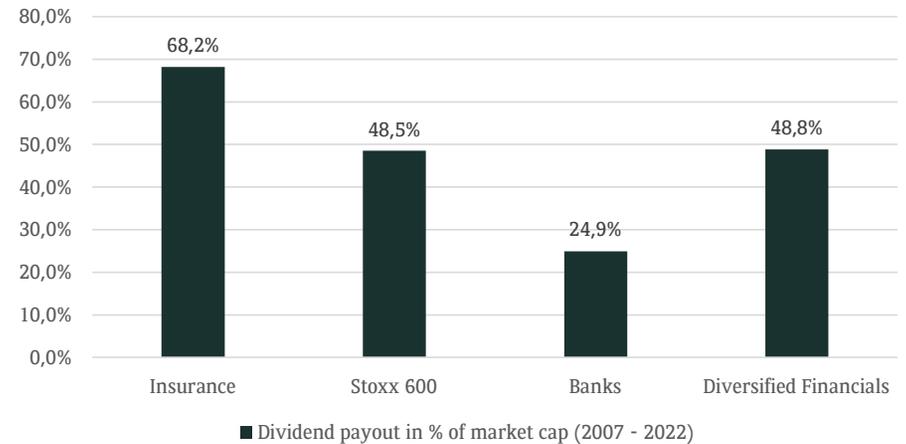
En moyenne, ces entreprises bénéficient d'un pouvoir de fixation des prix supérieur à la moyenne, ce qui leur permet de verser des dividendes croissants. Par conséquent, le secteur européen de l'assurance a été le plus performant au cours des 12 dernières années en Europe. Aujourd'hui, **le secteur offre un rendement du dividende de 6 %**, avec des rachats d'actions supplémentaires d'environ 1 % ce qui le rend attractif en terme de revenus par rapport au marché européen. **La prime du secteur comparée au rendement du dividende de l'ensemble du marché européen est actuellement de 2 %**, un écart-type au-dessus des niveaux moyens de la dernière décennie et ce malgré la récente hausse des rendements sans risque. L'assurance bénéficie même de la hausse des taux car certains produits sont plus attractifs pour les clients.

Le secteur le plus performant (30/12/10 - 09/30/23) grâce à.....



Sources : BNP Paribas, Bloomberg

...un fort pouvoir de fixation des prix et des niveaux de distribution de dividendes supérieurs



■ Dividend payout in % of market cap (2007 - 2022)

Sources : BNP Paribas, Morgan Stanley

9. Notre vision sur les actions asiatiques

LES CRAINTES CONCERNANT LES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE LA CHINE DEMEURENT

PAYS PRÉFÉRÉS EN ASIE

+	=	-
PAYS		
Chine Singapour Corée du Sud Indonésie	Inde, Taïwan, Thaïlande Malaisie Philippines	-

- Les actions asiatiques ont corrigé en septembre, dans la lignée des marchés mondiaux. Les marchés sont restés nerveux car la lutte des banques centrales contre l'inflation laisse présager des taux d'intérêt à des niveaux élevés pendant une période prolongée et des cours du pétrole plus élevés
- Les actions de Hong Kong et de Chine sont restées décevantes sur fond d'envolée des rendements américains et du dollar à la suite d'une réunion relativement offensive de la Fed et de craintes persistantes à l'égard de la croissance intérieure chinoise.
- Nous avons observé une certaine stabilisation des statistiques économiques en Chine. Toutefois, le sentiment du marché reste très négatif. Nous anticipons toujours de nouvelles mesures d'assouplissement ciblées. L'automobile, les biens de consommation durables, la technologie et le tourisme sont des bénéficiaires potentiels.

Difficultés des actions asiatiques face à l'appréciation du dollar

LES ACTIONS ASIATIQUES RESTENT SENSIBLES AU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE CHINOIS ET AUX PERSPECTIVES DES RENDEMENTS AMÉRICAINS

	1 mois (%)	Cumul annuel (%)	2022 (%)	PER attendu (x)	Price-to-Book glissant (x)	Rendement des dividendes (%) 2023f	Croissance du BPA (%) 2023f	Croissance du BPA (%) 2024f	ROE (%) 2023f
Asie hors Japon	-3,9	-3,4	-21,5	12,6	1,5	3,0	0,8	21,4	9,9
Asie du Nord									
Chine	-5,0	-10,1	-22,4	9,8	1,3	3,5	16,4	15,5	10,7
Actions chinoises de catégorie A	-2,0	-4,7	-21,6	12,4	2	3,0	15,9	14,2	12,2
Hong Kong	-8,1	-21,7	-7,8	11,8	1	4,3	5,0	14,2	6,6
Corée du Sud	-3,3	13,2	-26,4	12,1	1	2,2	-35,2	69,7	6,0
Taiwan	-2,7	13,7	-24,7	15,2	2,3	3,5	-21,8	2,22	12,7
Asie du Sud									
Inde	1,3	6,7	1,6	20,7	3,8	1,3	21,9	14,6	14,4
Indonésie	-1,7	1	10,4	14,0	2,4	4,7	34,3	9,9	15,0
Malaisie	-1,1	-4,1	-4,3	13,6	1,4	3,9	7,2	10,2	9,1
Philippines	3,3	-2,1	-7,3	11,3	1,7	2,2	23,0	9,4	12,9
Singapour	0,5	-0,8	4,4	11,5	1,3	5,0	42,1	1,8	10,0
Thaïlande	-5,2	-10,8	6,3	16,8	1,8	2,7	-11,3	14,7	8,8

Datastream, au 29 septembre 2023

for a changing world

10. Allocation sectorielle : maintenir le cap

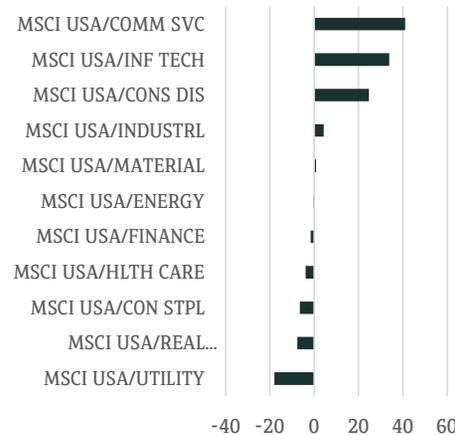
N'oubliez pas le secteur des assurances

LA HAUSSE DES RENDEMENTS A DES CONSÉQUENCES NÉFASTES DANS UN MARCHÉ BAISSIER. NOUS CONTINUONS À PRIVILÉGIER LES SECTEURS « QUALITÉ » ET/OU « VALUE »

Des chiffres économiques meilleurs qu'attendus ont entraîné une hausse des taux et un report des futures baisses de taux de la Fed. Cela a ravivé la pression sur les secteurs sensibles aux taux d'intérêt. Élément intéressant, les megacaps technologiques ont été impactés par le contexte de taux, et ont sous-performé en septembre.

- L'été est généralement la période la plus difficile pour les actions. Parmi les secteurs défensifs, nous conservons notre préférence pour la santé. Ce secteur affiche une surperformance à long terme et s'inscrit, entre autres, dans le cadre des thèmes liés à l'innovation, au vieillissement de la population et à l'IA.
- Les investisseurs prudents peuvent se diversifier vers d'autres titres comme l'énergie, les valeurs financières européennes et les services aux collectivités solides qui profitent de la transition énergétique.
- Nous évitons toujours les valeurs technologiques et de consommation onéreuses. Malgré la récente correction, les valorisations restent élevées. En outre, le consommateur est de plus en plus réticent à accepter les fortes hausses des prix à la consommation observées depuis le début de 2022.

Performance sectorielle US depuis le début de l'année 2023. La technologie et les cycliques sont en tête, tandis que les services aux collectivités et l'énergie sont en tête.

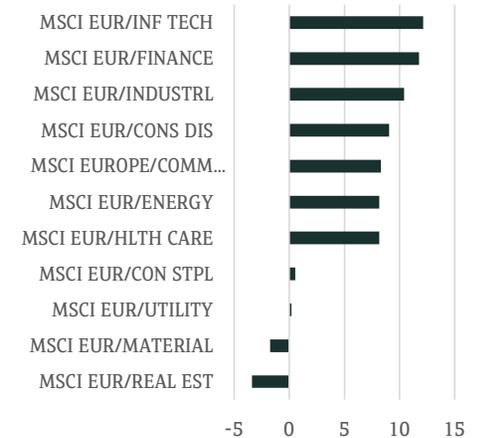


Source : FTSE Russell. Performance au 30 août 2023

Nos récentes préférences sectorielles ont permis de générer une surperformance par rapport à l'ensemble du marché, en baisse. Nous continuons à privilégier le secteur de l'énergie car nous anticipons une poursuite de la reprise de la demande, tandis que l'offre resterait limitée. L'assurance devient de plus en plus intéressante grâce à des ratios de distribution élevés.

- Le secteur de l'énergie a été le plus performant durant l'été, les cours du pétrole ayant rebondi, passant d'environ 70 USD le baril à environ 90 USD le baril. L'offre de pétrole restera limitée par l'Arabie Saoudite et la Russie. Du côté de la demande, la reprise des voyages, la solidité de l'économie dans de nombreuses régions du monde et le développement du commerce en ligne soutiennent tous les prix du pétrole.
- Les compagnies d'assurance offrent un rendement de distribution de l'ordre de 7 % un écart-type supérieur aux moyennes à long terme, ce qui en fait un secteur de rendement intéressant.
- Dans la mesure où la technologie est chère et qu'elle fait face à de nouveaux enjeux, n'oubliez pas qu'il existe d'autres véhicules pour jouer l' IA, notamment des entreprises des secteurs de la santé, des services aux entreprises, de l'industrie et même certains secteurs financiers et des services aux collectivités qui devraient bénéficier de gains de productivité !
- L'immobilier européen coté se redresse mais reste affecté par les incertitudes sur son refinancement, sa croissance et ses dividendes.

Performances sectorielles européennes depuis le début de l'année 2023. Les secteurs cycliques et technologiques sont en tête, tandis que ceux des ressources de base, de l'immobilier et des technologies de l'information sont en baisse (mais en reprise) .



Source : BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg Performance au 6 octobre 2023

11. Préférences sectorielles

Reco	Sector	Industry (Level 2)		
	(Level 1)	+	=	-
+	Energy	Energy		
	Materials	Materials		
	Health care	Pharmaceuticals + Biotech Health Care equip. & services		
	Utilities	EU Utilities	US Utilities	
	Financials	EU Banks	US Banks	
		EU Insurance	US Insurance	
		EU Diversified financials	US Diversified financials	
	Real estate	EU real estate	US real estate	
	Communication Services		Telecoms	
			Media & Social Networks	
	Industrials		Commercial Services	
		Capital Goods		
Technology		Transportation		
		Technology		
Consumer Discretionary		Luxury Goods		
		Consumer Services		
		Retail		
		Automobile Leisure		
-	Consumer Staples			Food & Beverages Food Retail Household & Personal Care Products



BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT CHIEF INVESTMENT ADVISER (CIA) NETWORK

Edmund Shing

Global Chief Investment Officer

ASIE

Prashant BHAYANI

Directeur des investissements

Grace TAM

Chief Investment Advisor

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Chief Investment Adviser

Édouard DESBONNETS

Investment Advisor, Obligations

ITALIE

Luca IANDIMARINO

Chief Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe GISELS

Chief Investment Adviser

Alain GÉRARD

Senior Investment Advisor, Actions

Xavier TIMMERMANS

Strategist Senior Investment, PRB

FRANCE

Isabelle ENOS

Senior Investment Advisor

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER

Chief Investment Strategist

Stefan MALY

Ce document marketing est fourni par la Wealth Management de BNP Paribas, société anonyme au capital de 2 499 597 122 €, dont le siège social est sis 16 bd des Italiens 75009 Paris - France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France sous le numéro 662 042 449, agréée en France par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à garantir l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Le présent document est confidentiel et destiné exclusivement à être utilisé par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA, les sociétés de leur Groupe (« BNP Paribas ») et les personnes auxquelles il est émis. Il ne peut être distribué, publié, reproduit ou révélé par des destinataires à d'autres personnes ou fait référence à un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une sollicitation dans un État ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ni auprès de personnes à l'égard desquelles une telle offre, sollicitation ou vente est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucun cas être considéré comme un prospectus. Les renseignements fournis ont été obtenus auprès de sources publiques ou non publiques qui peuvent être considérées comme fiables et, bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer le présent document et, en cas de précautions raisonnables, l'exactitude ou l'omission du document ne doivent pas être reconnues. BNP Paribas ne certifie et ne garantit ni ne garantit aucun succès, profit, rendement, performance, effet, effet ou bénéfice prévu (juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) ni le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas avoir trop confiance dans les informations historiques théoriques relatives à la performance historique théorique. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les informations contenues dans ce document ont été rédigées sans tenir compte de votre situation personnelle, y compris votre

AVERTISSEMENT

situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre pleinement les risques, y compris tout risque de marché associé 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 pleinement comprendre les caractéristiques de la transaction et, sauf disposition contraire, être en mesure de supporter financièrement la perte de son investissement et vouloir accepter ce risque. L'investisseur doit garder à l'esprit que la valeur d'un investissement ainsi que le revenu en découlant peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et que les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à une lecture préalable et à une compréhension de la documentation relative au produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs et les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En l'absence de toute disposition écrite, BNP Paribas n'agit pas en qualité de conseiller financier d'un investisseur pour ses opérations.

Les informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document reflètent le jugement de l'auteur le jour de sa rédaction ; elles ne doivent pas être considérées comme une autorité ni être substituées par quiconque dans l'exercice de son propre jugement et peuvent être modifiées sans préavis. Ni BNP Paribas ni aucune entité du Groupe BNP Paribas ne pourront être tenus responsables des conséquences susceptibles de 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 percevoir des frais de distribution sur lesquels vous pouvez obtenir des informations complémentaires sur demande spécifique. BNP Paribas, ses salariés ou administrateurs peuvent exercer des fonctions ou entretenir des relations avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2023). Tous droits réservés.

Images de Getty Images.

The bank
for a changing
world