

ANALYSE MENSUELLE DE L'ALLOCATION D'ACTIFS



UN OPTIMISME PRUDENT FACE AUX RISQUES DE GUERRE COMMERCIALE

Aperçu de l'allocation d'actifs



Actions



Taux & duration



Crédit



Immobilier



Matières premières



Devises (EUR vs USD, GBP, JPY)

Maximilian MOLDASCHL

Stratège multi-actifs senior, MAQS

maximilian.moldaschl@bnpparibas.com

+44 20 7063 7247

Guillermo FELICES

Responsable Recherche & Stratégie, MAQS

guillermo.felices@bnpparibas.com

+44 20 7063 7196

SYNTHÈSE

- **Les risques de guerre commerciale refont surface** – Les investisseurs sont en proie à une nouvelle vague de craintes de guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis sur fond de regain de volatilité des marchés.
- **La démondialisation au cœur de la guerre commerciale** – Nous affirmons depuis longtemps que les tensions sino-américaines dépassent le cadre commercial et que la démondialisation est un thème à moyen/long terme. Nous ne sommes donc pas surpris de l'intensification des tensions.
- **Un environnement « Boucles d'or » fragile : le risque de ralentissement est-il plus grand ?** – Même si ce risque vaut la peine d'être mentionné, les probabilités de notre scénario en cas de ralentissement intègrent déjà les tensions sino-américaines. À tout le moins, dans le contexte économique actuel favorable, les récentes tensions nous ont offert des points d'entrée intéressants pour renforcer l'exposition aux actions développées.
- **Les fondamentaux font la différence** – Tous les actifs et toutes les économies ne se valent pas, et les fondamentaux font la différence. Nous constatons la sous-performance du monde émergent (ME) et des actifs chinois, où le risque de guerre commerciale pèse davantage sur les perspectives économiques. Les fondamentaux du monde développé, et en particulier l'économie intérieure des États-Unis, sont par contre restés solides.

ALLOCATION D'ACTIFS

- **Profiter du creux boursier pour initier une position longue sur les actions développées** – Nous avons profité de la récente correction pour accentuer le risque via des actions de la zone euro et des États-Unis.
- **Position longue sur les actifs de portage** – Nous continuons de penser que l'environnement « Boucles d'or » actuel reste favorable aux actifs de portage et sommes longs sur la dette émergente en devises fortes (portage élevé, exposition à l'USD), alors que nous guetons l'évolution des REITS pour profiter d'un creux.
- **Construction de portefeuilles robustes** – Même si nous sommes prudemment optimistes à propos de la résolution des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, nous détenons quand même des actifs de diversification pour protéger les portefeuilles. Une position longue sur les obligations américaines à 5 ans vs les obligations allemandes de même échéance, une position longue sur l'USD vs un panier de devises asiatiques et une position de valeur relative longue sur le CAC/DAX devraient permettre de diversifier les risques d'une guerre commerciale.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

REVUE DES MARCHES : MAI 2019

Après un bref sursaut en avril, les tensions croissantes entre Washington et Beijing ont plombé les actions mondiales en mai (-5,7 %). Toutefois, les marchés émergents ont encore moins bien performé (-6,6 %).

Alors qu'un accord commercial entre les deux nations semblait probable en avril, les négociations ont tourné court en mai et le président Trump a exercé de nouvelles pressions sur la Chine, en la menaçant d'augmenter encore ses tarifs douaniers. La situation s'est emballée après que Trump a décidé de relever les tarifs de 10 % à 25 % sur 200 milliards d'USD de produits d'importation chinois et menacé de taxer 325 milliards d'USD de produits supplémentaires. La Chine a répliqué en annonçant des droits de douane sur 60 milliards d'USD de produits américains (de 8-9 % à environ 18 % dès le 1^{er} juin). Trump a ensuite annoncé un report de la taxe de 25 % sur les véhicules importés. Cependant, les tensions sont restées vives, notamment après la restriction, par les États-Unis, de l'accès d'une entreprise de télécommunication chinoise au marché américain et son interdiction de réaliser des affaires avec les fournisseurs américains.

Du côté des obligations, les craintes sur le front commercial et l'aversion pour le risque ont incité les investisseurs à délaisser le segment à haut rendement au profit des obligations « investment grade ». Les rendements des principales obligations d'État ont chuté et les bons du Trésor américain ont donc enregistré une performance positive, tandis que les Bunds allemands ont surpassé les obligations périphériques de la zone euro.

Les risques d'instabilité politique induite par la coalition populiste italienne ont perturbé le BTP. Le vice-Premier ministre Salvini a déclaré que l'Italie pourrait déroger aux règles de l'UE en matière de déficit, ce qui a provoqué l'élargissement du spread BTP-Bund en mai.

Ailleurs en politique, les élections européennes révèlent un consensus croissant en faveur des partis populistes. Les résultats risquent d'avoir davantage d'impact au niveau national qu'eupéen. En effet, les quatre principaux partis traditionnels et pro-européens se partagent toujours la grande majorité des sièges (plus de 67 %) au Parlement européen, à savoir le PPE (centre droit), le S&D (centre gauche), l'ALDE (libéraux démocrates soutenus par le parti du président français Emmanuel Macron) et les Verts.

Outre-Manche, le parlement britannique reste sous les feux des projecteurs. La Première ministre Theresa May avait programmé un quatrième vote début juin pour l'accord négocié sur le Brexit, mais a ensuite démissionné faute de soutien. L'ancien ministre des Affaires étrangères Boris Johnson est à présent considéré comme favori pour la remplacer et mener le gouvernement, mais les analystes considèrent cette perspective comme la moins favorable au marché.

Du côté des devises, la livre sterling a chuté alors que le risque d'un Brexit sans accord a ressurgi. Les devises asiatiques du ME ont reculé également en raison des tensions commerciales.

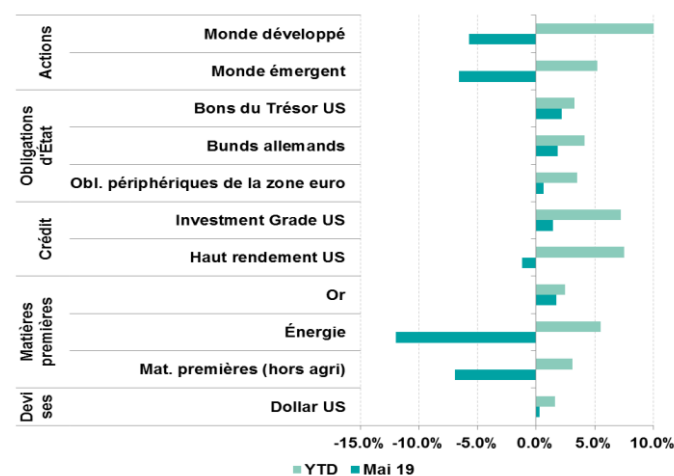
Ailleurs, le dollar américain s'est apprécié à mesure que l'incertitude croissante pousse les investisseurs vers les valeurs sûres.

Les matières premières n'ont pas brillé en mai, en particulier l'énergie. Malgré une excellente performance depuis le début de l'année, le pétrole brut a cédé 12 %. Les attaques sur les stations de pompage et les pétroliers saoudiens, revendiquées par les rebelles iraniens, ont dopé le cours du pétrole, mais celui-ci est retombé à près de 60 USD/baril (WTI) et 70 USD/baril (Brent) après une hausse inattendue des réserves américaines de pétrole et d'essence.

S'agissant des données macroéconomiques, notons le ralentissement généralisé des ventes au détail, des investissements en immobilisations corporelles (FAI) et de la production industrielle (PI) en Chine, avec un net recul des chiffres en glissement annuel (PI 5,4 % vs 6,5 % pour le consensus; ventes au détail 7,2 % vs 8,6 % consensus; FAI 6,1 % vs 6,4 % consensus). Au Japon, la croissance du PIB a battu les prévisions du consensus (+0,5 en rythme trimestriel vs -0,1 % pour le consensus, +2,1 en rythme trimestriel annualisé vs, -0,2 cons.).

En Europe, les données montrent une perte de confiance dans l'industrie (PMI Markit 47,7 vs 48,1 pour le consensus). La production industrielle a chuté en France et en Italie (-0,9 en glissement mensuel vs -0,5 cons. & -0,9 vs -0,8 cons. respectivement). Au Royaume-Uni, le marché du travail a bien résisté malgré l'incertitude sur le Brexit (taux de chômage de 3,8 % vs 3,9 % pour le cons. et les demandes d'allocations sont passées de 29 300 à 24 700). La production industrielle s'est redressée (0,7 % vs 0,1 consensus). Pour le reste, l'économie américaine est restée robuste : le marché de l'emploi s'est encore resserré avec une contraction du taux de chômage à 3,6 % (contre 3,8 % pour le consensus) et le PIB en rythme trimestriel annualisé a enregistré une croissance supérieure aux attentes de 3,1 % (contre 3,0 % pour le consensus) malgré une tendance à la baisse (3,2 % précédemment).

Encadré 1 : Performances de mai 2019 – Une tendance défensive



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 31/05/2019

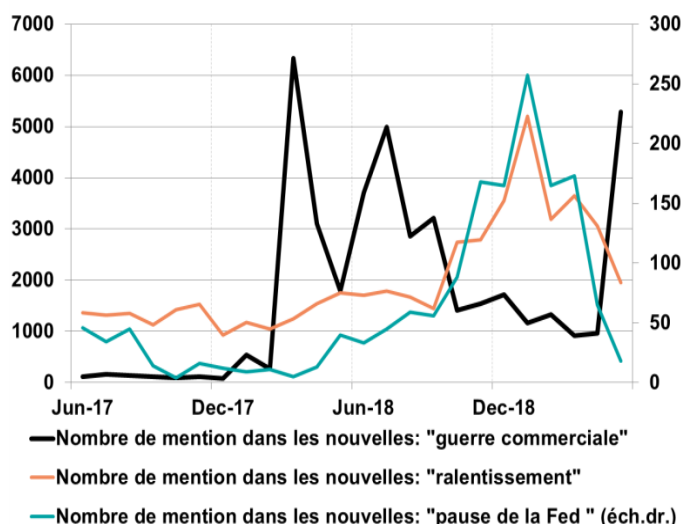


RETOUR DES RISQUES COMMERCIAUX

L'instabilité a continué de régner sur les marchés, ce qui a fait fluctuer l'humeur des investisseurs plusieurs fois ces derniers mois. Ils sont ainsi passés de la crainte d'une récession au regard de la nette détérioration des chiffres macroéconomiques au 4^e trimestre 2018 à l'euphorie lorsque la Réserve fédérale américaine a interrompu son resserrement monétaire dans un environnement « Boucles d'or », puis à un regain d'inquiétude face au retour du risque de guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine (Encadré 2).

Vu l'augmentation des tarifs à l'importation et l'interdiction des États-Unis à l'encontre des grandes entreprises chinoises, cette nouvelle vague d'angoisse des investisseurs est compréhensible, mais comme nous l'expliquons plus bas, elle ne change pas fondamentalement nos perspectives, car nous avons déjà tenu compte du risque de démondialisation à moyen/long terme.

Encadré 2 : Versatilité des marchés – du risque de récession à la pause de la Fed, puis la guerre commerciale...

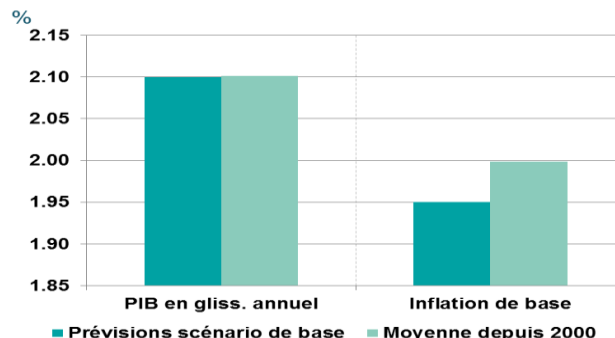


Source : Bloomberg et BNPP AM, au 31/05/2019

Un environnement « Boucles d'or » fragile : le risque de ralentissement est-il plus grand ?

Comme nous l'avons indiqué dans les récentes publications, le contexte politique et économique reste favorable. Encadré 3 montre qu'une croissance robuste, mais plus modérée, combinée à une inflation faible, justifie la pause de la Fed. D'ailleurs, son dernier compte-rendu confirme la priorité donnée à l'inflation (faible).

Encadré 3 : La combinaison d'une croissance modérée et d'une inflation faible encourage la patience de la Fed et offre donc un environnement favorable



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 31/05/2019

Cela étant, nous avons aussi qualifié l'environnement « Boucles d'or » actuel de fragile, car il est facilement déstabilisable. Les lecteurs réguliers connaissent bien notre matrice de scénarios présentée à l'

Encadré 4. Selon nous, la menace qui pèse sur cet environnement, dont profitent actuellement les marchés, est double : i) une hausse notable/soutenue de l'inflation risque d'obliger la Fed à reprendre son cycle de resserrement (déplacement vers le quadrant supérieur droit); ii) un ralentissement de l'activité/une récession où même un nouvel assouplissement de la Fed ne stimulerait pas assez la croissance (glissement vers le quadrant inférieur gauche).

Après les dernières nouvelles sur la guerre commerciale, la principale question est de savoir si le risque/la probabilité d'un ralentissement synchrone a ou non augmenté.

Encadré 4 : Une sérieuse escalade des tensions entre les États-Unis et la Chine pourrait provoquer un ralentissement économique mondial

	Pause de la Fed	Resserrement de la Fed
Cycle mature	Environnement « Boucles d'or » fragile	« Surchauffe de l'économie américaine »
Fin de cycle	« Ralentissement synchrone »	« Stagflation »

Source : Bloomberg et BNPP AM, au 31/05/2019

La démondialisation au cœur de la guerre commerciale

Selon nous, la démondialisation est au cœur de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, et les enjeux s'étendent bien au-delà du commerce dans cette lutte de pouvoir au niveau mondial.

En effet, comme le montre l'interdiction récente des États-Unis à l'encontre d'un géant chinois des télécommunications, l'emprise sur l'informatique, l'infrastructure stratégique, l'espionnage, la cybersécurité, et les droits de propriété intellectuelle sont tous des aspects aussi importants dans les tensions entre les deux pays.

Comme nous l'avons dit précédemment, la tendance à moyen/long terme va à l'encontre de celle des dernières décennies et s'oriente vers une démondialisation. Dans le même temps, à plus court terme, cette tendance à la démondialisation n'est pas linéaire et fluctue, comme le montre l'Encadré 5. Par moment, les tensions s'apaiseront (comme au 1^{er} trimestre de cette année), puis remonteront (comme fin 2018 et dernièrement).

Ainsi, le récent regain de tensions ne nous a pas surpris. À tout le moins, il nous a donné un point d'entrée pour acheter des actions développées moins exposées au risque de guerre commerciale que d'autres actifs (cf. discussion ci-dessous).

Encadré 5 : Le processus de démondialisation devrait osciller en suivant une tendance baissière



Source : BNPP AM, le 31/05/2019

Globalement, nous restons prudemment optimistes concernant les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Notre scénario de base table à terme sur un accord. Nous anticipons trois scénarios globaux à court terme :

- Une résolution rapide des tensions et un nouvel accord convenu dans les jours à venir (très peu probable)
- Une résolution lente avec des discussions longues et intenses qui aboutissent à un accord commercial dans les semaines/mois à venir (moyennement probable)
- Une escalade des tensions et aucun accord à terme (peu probable).

Les principaux signes annonciateurs d'un apaisement des tensions sont : (i) un recul des tarifs douaniers (ii) des progrès dans les discussions commerciales en vue du G20 qui se tiendra au Japon les 28-29 juin et où le président Trump semble vouloir rencontrer le président Xi.

De toute évidence, le processus sera tendu et pourrait durer plusieurs semaines/mois, mais il peut donner l'occasion aux investisseurs de renforcer leur exposition au risque avec des valorisations meilleur marché, comme lors du récent creux boursier dont nous avons profité (cf. discussion ci-dessous).

Bien entendu, nous ne pouvons pas être sûrs à 100 % et l'issue est assez binaire, le risque d'escalade subsiste. Auquel cas, nous détenons plusieurs positions de diversification, y compris une position de valeur relative longue sur le CAC vs le DAX dans les actions (ce dernier étant plus exposé aux risques de guerre commerciale), une position longue sur l'USD face à un panier de devises asiatiques à titre de couverture et une position défensive longue sur les obligations américaines à 5 ans face à leurs consoeurs allemandes de même échéance qui devrait protéger les portefeuilles en cas d'aversion pour le risque (cf. la partie sur l'allocation d'actifs ci-dessous).

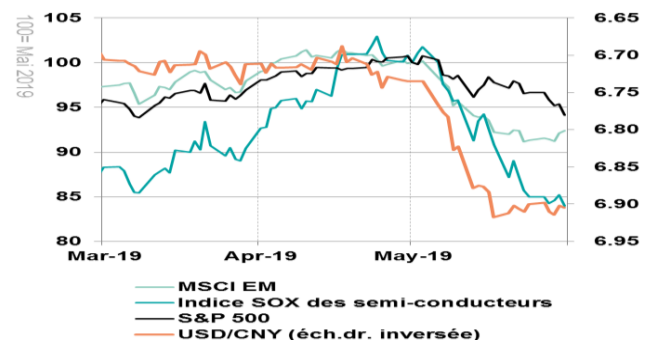
LES FONDAMENTAUX PLUS IMPORTANTS QUE JAMAIS

Comme nous l'avons mentionné plus haut, l'actualité et les marchés se sont emballés à cause des tensions sino-américaines. Cependant, au-delà de la vision globale, nous notons des différences considérables entre les divers actifs mondiaux (Encadré 6).

Les actifs plus exposés au risque, comme les actions émergentes et le yuan chinois, ont sous-performé, tandis que les actions développées et américaines se sont dans l'ensemble mieux comportées. Des différences apparaissent aussi au niveau sectoriel, où les semi-conducteurs ont sensiblement sous-performé.

En d'autres termes, les fondamentaux comptent et il reste primordial de distinguer leurs divers catalyseurs.

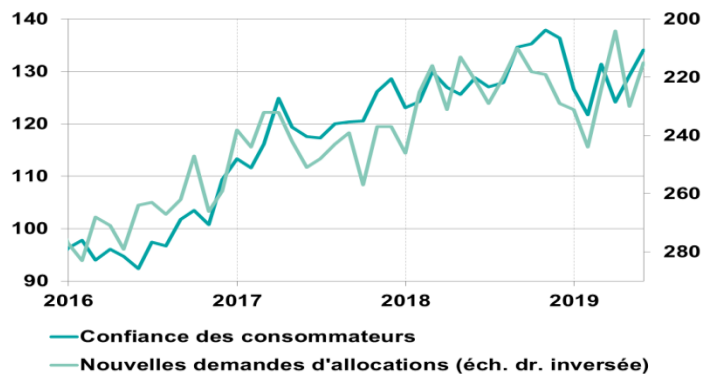
Encadré 6 : Risques de guerre commerciale – les actifs ne sont pas tous logés à la même enseigne



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 31/05/2019

Dans ce contexte, les économies du monde développé ont poursuivi leur rétablissement depuis le creux du 4^e trimestre. Plus particulièrement, l'économie intérieure des États-Unis reste au beau fixe avec un regain de confiance des consommateurs et un marché du travail robuste (Encadré 7).

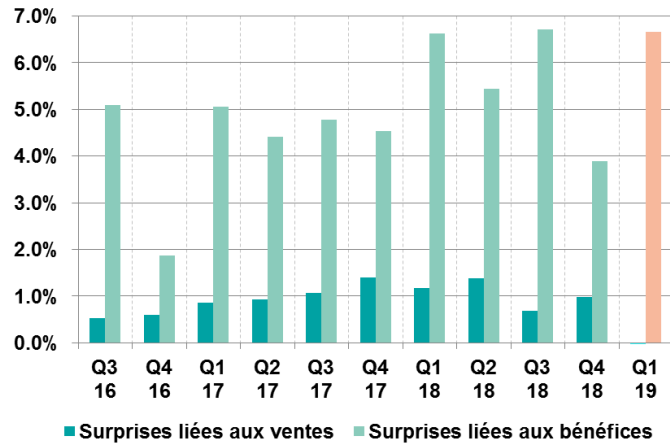
Encadré 7 : L'économie intérieure américaine reste au beau fixe



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 31/05/2019

La tendance bénéficiaire est encourageante également, alors que la saison des résultats s'achève avec des BPA très surprenants (Encadré 8).

Encadré 8 : Une saison des résultats très surprenante aux États-Unis



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 31/05/2019

Bien entendu, ceci ne signifie pas que le risque de guerre commerciale n'est pas une menace pour les économies développées, mais hormis ce facteur, le climat intérieur reste solide.

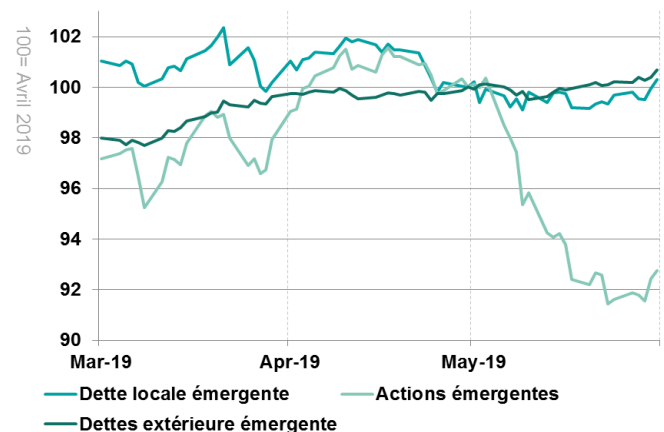
Les catalyseurs des marchés émergents battent de l'aile

La situation est par contre moins envieuse dans les marchés émergents. Nous avons précédemment souligné l'état d'avancement des trois principaux catalyseurs ayant permis la

stabilisation des actifs émergents en début d'année. Ils concernaient le soutien de la Fed, la politique de relance en Chine et les tensions sino-américaines. Par conséquent, nous ne sommes pas surpris que l'escalade des tensions entre les deux nations ait jusqu'à présent davantage pénalisé les actifs risqués du ME que ceux du MD.

La Réserve fédérale est redevenue plus conciliante en janvier et les marchés de taux intègrent maintenant une réduction des taux d'ici à la fin de l'année, et une autre en 2020. Bien que la patience de la Fed soit généralement favorable aux actifs émergents, ces derniers ont déjà intégré une grande partie des bonnes nouvelles à ce sujet. Nous avons indiqué que le gouvernement chinois était passé d'une politique limitée et ciblée à des mesures budgétaires et monétaires plus agressives fin 2018. Une fois de plus, ces nouvelles sont déjà intégrées dans les cours. Enfin, le risque de guerre commerciale était minime jusqu'en avril et la plupart des acteurs du marché prévoyaient un accord imminent. De toute évidence, ce dernier point a depuis lors échoué et les actifs émergents, en particulier ceux les plus liés aux perspectives de croissance en Chine, comme les actions émergentes, ont souffert le plus (Encadré 9).

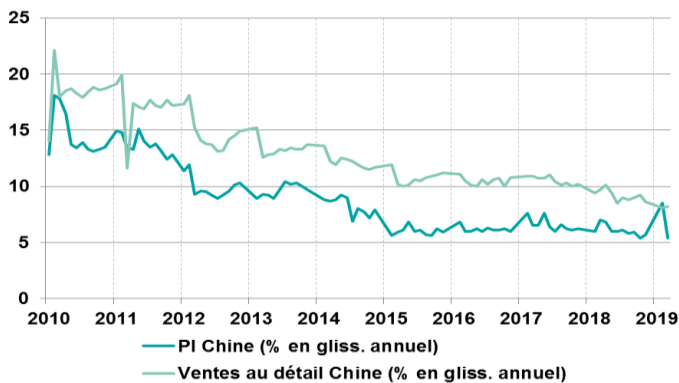
Encadré 9 : Dans les ME, les actions ont jusqu'à présent été les principales victimes des tensions commerciales



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 31/05/2019

La principale crainte face à l'escalade des tensions concerne l'ampleur des répercussions potentielles sur les perspectives de croissance de la Chine. Selon nous, celle-ci éprouvait déjà en difficulté avant cet épisode. En effet, après être remontés en mars, les indicateurs de croissance sont retombés en avril, avant même le retour des tensions (Encadré 10). Par ailleurs, les mesures de relance étaient moins agressives que lors des cycles précédents, car les pouvoirs publics ont voulu éviter tout endettement excessif après l'énorme expansion du crédit en 2015-16. Enfin, la Chine est confrontée à des obstacles structurels, comme l'évolution d'une croissance menée par l'industrie et l'exportation vers une croissance liée aux services et à la consommation.

Encadré 10 : L'activité en Chine s'essouffait déjà avant le regain de tension avec les États-Unis



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 31/05/2019

Par conséquent, nous pensons qu'il existe un risque réel que les tensions nuisent à la reprise naissante de la Chine, en particulier en l'absence de nouvelles mesures de relance. À terme, si la confiance se détériore sensiblement, les autorités chinoises pourraient être contraintes d'entreprendre une nouvelle relance budgétaire et monétaire.

Dans ce contexte, nous préférons les actions du MD, en particulier des États-Unis, dont les fondamentaux demeurent solides et où la Fed est très accommodante. La situation est moins enviable en Chine et dans les autres économies émergentes.

ALLOCATION D'ACTIFS

Profiter du creux boursier : la guerre commerciale comme point d'entrée

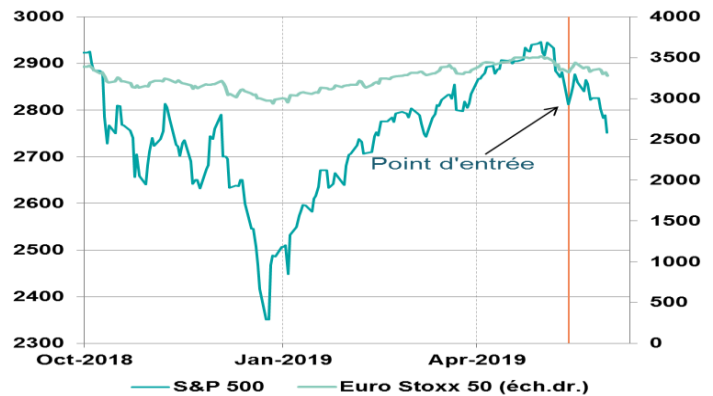
Après être restés longtemps stratégiquement neutres sur les actions, nous avons décidé d'augmenter le risque de marché début mai via une position longue sur les actions développées après la correction des principaux indices induite par l'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine (Encadré 11). Notre scénario de base d'un environnement « Boucles d'or » fragile est propice aux achats dans le creux de la vague et, comme nous l'avons dit plus haut, nous sommes prudemment optimistes envers les tensions commerciales sino-américaines.

Par ailleurs, notre analyse dynamique du marché conforte aussi ce point de vue à moyen terme (6-12 mois). Nos indicateurs de température du marché restaient au rouge et indiquaient une consolidation en faveur d'une normalisation, tandis que notre analyse dynamique technique (ADT) suggérait une légère consolidation à court terme et une configuration structurellement haussière à moyen terme.

Quoi qu'il en soit, après avoir refusé de courir après la performance après une hausse de 15 % des actions développées depuis le début de l'année, la récente correction

nous a donné l'occasion de renforcer le risque de marché. Nous avons ainsi préféré les actions des États-Unis et de la zone euro, car nous ne voulions pas élargir encore notre exposition au ME compte tenu de notre positionnement long sur la dette émergente en devises fortes (cf. ci-dessous).

Encadré 11 : Profiter du creux boursier – position longue sur les actions de la zone euro et américaines

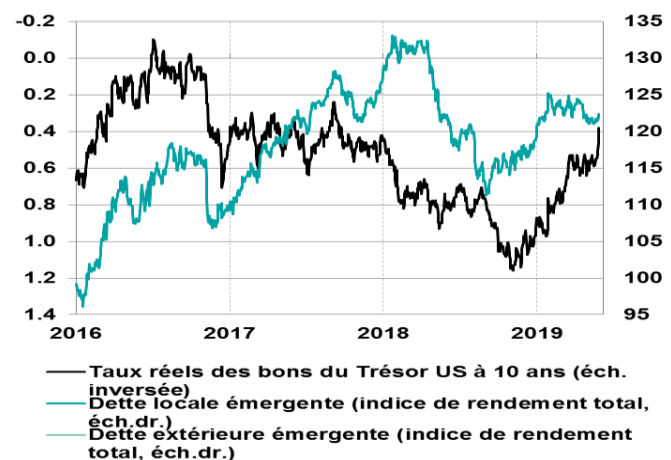


Source : Bloomberg et BNPP AM, au 31/05/2019

Position longue sur les actifs de portage

Pour le reste, nous restons convaincus que la patience de la Fed et d'autres grandes banques centrales devrait continuer d'alimenter la quête de rendement. Selon nous, cet environnement favorise les positions de portage longues. Nous conservons notre position longue sur la dette émergente en devises fortes via une exposition à l'USD avec un portage élevé (environ 6 %). Celle-ci s'est bien comportée par rapport à la dette locale, qui a souffert de la faiblesse des devises émergentes (Encadré 12). Elle nous a aussi permis de neutraliser quelque peu la sous-pondération de la durée, vu notre position courte sur la durée des pays du centre de la zone euro.

Encadré 12 : La stabilité/baisse des taux réels soutient les actifs de portage



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 31/05/2019

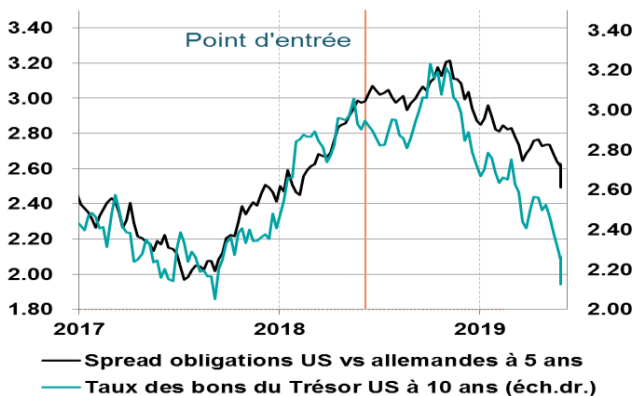
Alors que nous cherchons d'autres sources de portage, l'immobilier européen, via les REIT, est dans notre ligne de mire, mais nous attendons de meilleurs points d'entrée. Les valorisations attrayantes par rapport à la valeur liquidative (VL) et le portage élevé par rapport aux obligations d'État devraient jouer en faveur de cette classe d'actifs dans un monde en quête de rendement.

Construire des portefeuilles robustes

À ce stade, nous pensons qu'il est primordial de construire des portefeuilles robustes et d'opter pour des positions de diversification.

Dans les obligations d'État, nous restons acheteurs d'obligations américaines à 5 ans au détriment des Bunds de même échéance. Ce positionnement est intéressant en raison des différences de valorisation et présente des caractéristiques défensives dans un contexte d'aversion pour le risque (Encadré 13). Les taux américains disposent de plus de « latitude à la baisse » en cas de ralentissement. Dès lors, cette position de valeur relative nous donne un bon moyen de diversifier le portefeuille.

Encadré 13 : Caractéristiques défensives du positionnement long sur les bons du Trésor américain par rapport aux Bunds à 5 ans



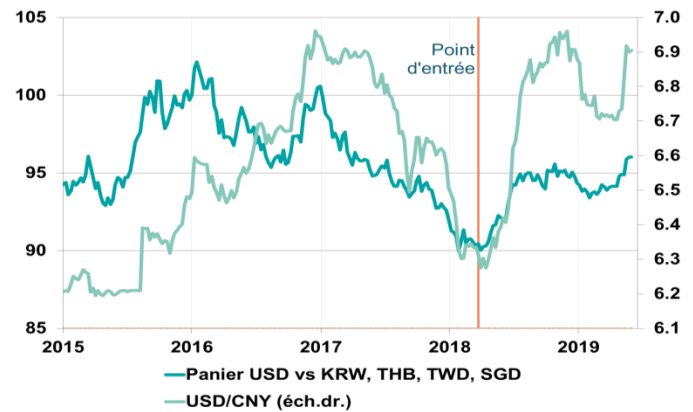
Source : Bloomberg et BNPP AM, au 31/05/2019

Ailleurs, et comme nous l'avons évoqué plus haut, « la vieille Chine » reste en difficulté et les forces protectionnistes devraient perdurer. Nous avons examiné plusieurs positions susceptibles de couvrir ce risque. Nous sommes donc longs sur le CAC 40 français et courts sur le DAX allemand. Dans la mesure où l'Allemagne est plus exposée que la France à la démondialisation, cette position de valeur relative vise à limiter notre exposition à un regain de tension sur le front commercial.

Sur le front des devises, nous sommes courts sur un panier de devises asiatiques face à l'USD. Cette position a été porteuse dernièrement à la suite de l'escalade des tensions commerciales, comme le montre la corrélation entre notre panier et la parité USD/CNY (Encadré 14). En l'absence quasi

totale de portage négatif (par rapport au portage très négatif avec d'autres combinaisons de devises émergentes), nous pouvons nous permettre de conserver encore cette couverture.

Encadré 14 : Position courte sur les devises asiatiques face à l'USD pour couvrir le risque de guerre commerciale



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 31/05/2019

PANORAMA STRATÉGIQUE DE L'ÉVOLUTION DES PRINCIPALES POSITIONS EN MAI 2019

L'équipe MAQS de BNPP AM a pris les décisions d'allocation d'actifs suivantes :

MAI

POSITION COURTE SUR LES ACTIONS DÉVELOPPÉES FERMÉE LE

02/05/2019

- Nous avons atteint le seuil « intangible » de limitation des pertes sur notre position tactique courte sur les actions développées et l'avons soldée début mai.

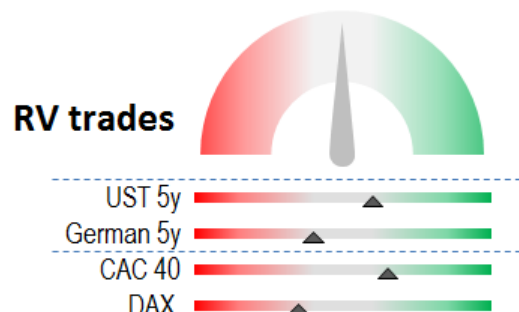
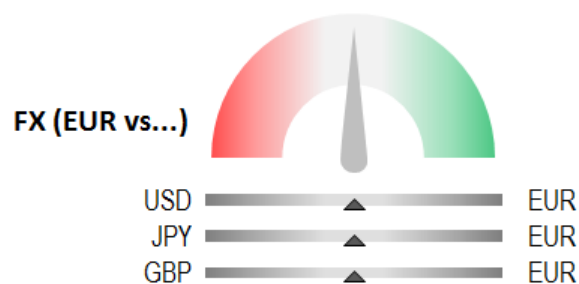
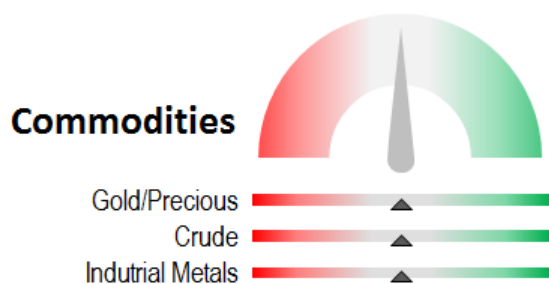
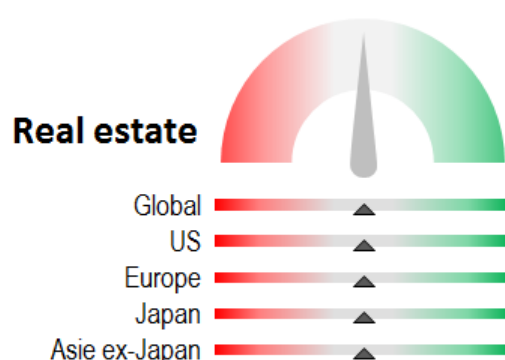
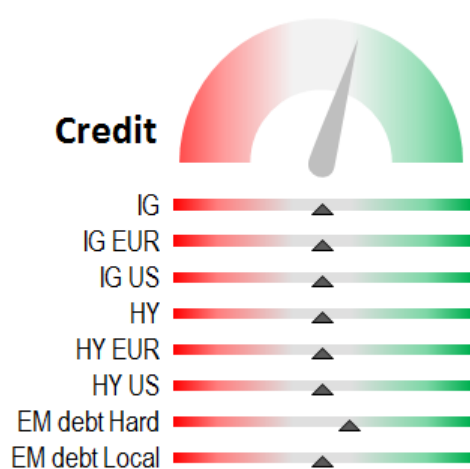
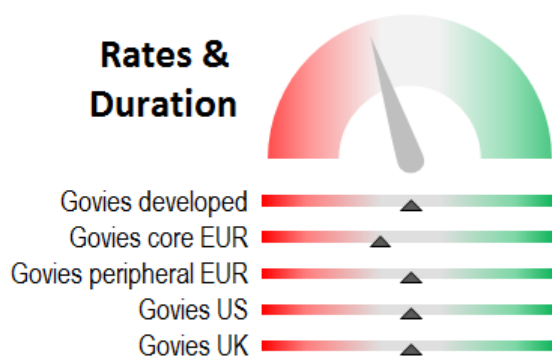
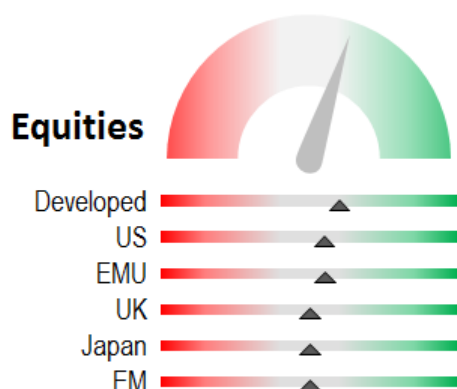
POSITION LONGUE SUR LES ACTIONS DÉVELOPPÉES INITIÉE LE

10/05/2019

- Vu que notre scénario de base d'un environnement « Boucles d'or fragile » suggère de profiter des creux boursiers et que nous prévoyons, à terme, une résolution du conflit sino-américain, nous avons tiré parti de la récente faiblesse du marché pour ouvrir une position longue à 50/50 sur les actions américaines et européennes.



TABLEAU DE BORD DE L'ALLOCATION D'ACTIFS¹



¹ Le tableau de bord présente l'allocation d'actifs dans nos portefeuilles et reflète les décisions du Comité d'investissement de l'équipe multi-actifs MAQS. Les opinions exprimées sont celles du comité d'investissement de MAQS en date du jeudi 6 juin 2019 10:27:57. Les différentes équipes de gestion de portefeuille en dehors de MAQS peuvent avoir des opinions divergentes et prendre des décisions d'investissement différentes en fonction des clients.

MENTION LÉGALE

BNP Paribas Asset Management France est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP96002, constituée sous forme de société par actions simplifiée, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, et son site web : www.bnpparibas-am.com.

Le présent document a été rédigé et est publié par la société de gestion de portefeuille.

Ce contenu vous est communiqué à titre purement informatif et ne constitue :

1. ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat, et ne doit en aucun cas servir de base ou être pris en compte pour quelque contrat ou engagement que ce soit ;
2. ni un conseil d'investissement.

Le présent document réfère à un ou plusieurs instruments financiers agréés et réglementés dans leur juridiction de constitution.

Aucune action n'a été entreprise qui permettrait l'offre publique de souscription des instruments financiers dans toute autre juridiction, excepté suivant les indications de la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) des instruments financiers, où une telle action serait requise, en particulier, aux États-Unis, pour les ressortissants américains (ce terme est défini par le règlement S du United States Securities Act de 1933). Avant de souscrire dans un pays dans lequel les instruments financiers sont enregistrés, les investisseurs devraient vérifier les contraintes ou restrictions légales potentielles relatives à la souscription, l'achat, la possession ou la vente des instruments financiers en question.

Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des instruments financiers de lire attentivement la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et de consulter les rapports financiers les plus récents des instruments financiers en question. Cette documentation est disponible sur le site web.

Les opinions exprimées dans le présent document constituent le jugement de la société de gestion de portefeuille au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La société de gestion de portefeuille n'est nullement obligée de les tenir à jour ou de les modifier. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux en fonction des considérations légales, fiscales, domiciliaires et comptables qui leur sont applicables avant d'investir dans les instruments financiers afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation et les conséquences de leur investissement, pour autant que ceux-ci soient autorisés. À noter que différents types d'investissements, mentionnés le cas échéant dans le présent document, impliquent des degrés de risque variables et qu'aucune garantie ne peut être donnée quant à l'adéquation, la pertinence ou la rentabilité d'un investissement spécifique pour le portefeuille d'un client ou futur client.

Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par les instruments financiers de leurs objectifs d'investissement. Les performances peuvent varier notamment en fonction des objectifs ou des stratégies d'investissement des instruments financiers et des conditions économiques et de marché importantes, notamment les taux d'intérêt. Les différentes stratégies appliquées aux instruments financiers peuvent avoir un impact significatif sur les résultats présentés dans ce document. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et la valeur des investissements dans les instruments financiers est susceptible par nature de varier à la hausse comme à la baisse. Il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur investissement initial.

Les données de performance, éventuellement présentées dans ce document, ne prennent en compte ni les commissions et frais contractés à l'émission ou au rachat de parts ni les taxes.

La documentation visée par le présent avertissement est disponible sur www.bnpparibas-am.com.

