

ANALYSE TRIMESTRIELLE DE L'ALLOCATION D'ACTIFS



UN ENVIRONNEMENT « BOUCLES D'OR » CRÉÉ PAR LES BANQUES CENTRALES

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

RÉSUMÉ

- **Des banques centrales accommodantes** – Après le changement de ton de la Réserve fédérale américaine en janvier et les nouvelles mesures d'assouplissement des autorités chinoises, la BCE a suivi le mouvement et s'est montrée plus conciliante, tandis que la Fed a gardé son cap en mars.
- **Les marchés n'ont pas changé leurs habitudes depuis la période d'assouplissement quantitatif** – Ils ont accueilli positivement ce revirement monétaire par des mouvements boursiers similaires à ceux de la période d'assouplissement quantitatif. Ainsi, toutes les classes d'actifs se sont inscrites en hausse ces derniers mois. La baisse des taux réels et la hausse des points morts d'inflation dans les obligations sont aussi révélatrices de l'humeur actuelle des marchés.
- **Les risques baissiers subsistent** – Nous restons convaincus que nous nous trouvons en fin de cycle économique et que la croissance restera structurellement laborieuse en Europe et en Chine. Par ailleurs, notre scénario macroéconomique de base intègre des risques baissiers plutôt qu'haussiers.
- **Un environnement « Boucles d'or » fragile** – Selon nous, ces éléments mettent en évidence un environnement « Boucles d'or » fragile, mis en place selon nous par les banques centrales et dès lors susceptible d'être facilement déstabilisé.

ALLOCATION D'ACTIFS

- **À la recherche d'un positionnement long sur le portage...** – En tout état de cause, le discours de la Fed devrait continuer de contenir la volatilité, de comprimer les taux et de relancer la quête de rendement. Nous cherchons actuellement des opportunités de portage et la dette émergente semble intéressante à cet égard.
- **...sans chercher à profiter des actifs de croissance** – Les actions ne nous semblent pas intéressantes. Une bonne partie des bonnes nouvelles sont déjà intégrées et nous considérons la classe d'actifs sensible aux revers de croissance. Nous avons pris une position tactique courte sur les actions développées.
- **Exploiter les asymétries** – Notre analyse des scénarios permet de déceler les asymétries et les ratios risque/rendement attrayants.
- **Construction de portefeuilles robustes** – Compte tenu de l'incertitude macroéconomique ambiante, nous estimons qu'il est primordial de construire des portefeuilles robustes et de privilégier la diversification à ce stade du cycle. Nous détenons plusieurs lignes/positions de valeur relative asymétriques.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

REVUE DES MARCHES : 1^{ER} TRIMESTRE 2019

Le moral des investisseurs est remonté en flèche durant le premier trimestre 2019. Toutes les principales classes d'actifs ont rebondi durant les premiers mois de l'année, récupérant le terrain perdu fin 2018 (Encadré 1). Plus particulièrement, l'appétit pour le risque a ramené les actions à leur sommet et la volatilité du marché est tombée à un niveau plancher.

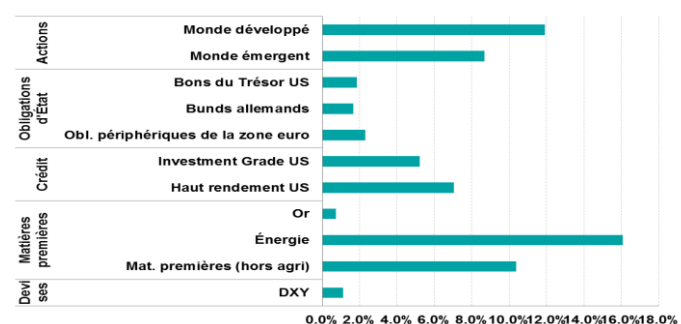
Les actions américaines ont gagné environ 12 % depuis début janvier, soutenues surtout par la décision de la Réserve fédérale américaine de suspendre son cycle de resserrement monétaire. Le FOMC a en effet décidé lors de la réunion de mars de laisser ses taux d'intérêt inchangés en 2019 et que la réduction du bilan de la Fed ralentirait à partir du mois de mai pour prendre fin en septembre. Le ton plus accommodant adopté par la Fed a aussi soutenu les actions de la zone euro et des autres marchés développés sur la période.

Les obligations ont aussi réagi positivement à la décision de la Fed : les bons du Trésor américain se sont bien comportés sur le trimestre, tout comme les Bunds et les obligations périphériques de la zone euro. Sur ce plan, l'annonce d'une nouvelle opération TLTRO par la BCE a apporté un soutien majeur. Selon nous, la courbe des taux des bons du Trésor américain est globalement plate et le spread entre les obligations à 3 mois et 10 ans s'est inversé fin mars. C'est la première fois que cela arrive depuis plus de dix ans (Encadré 2), ce qui rappelle aux investisseurs que le cycle arrive à maturité.

Du côté des devises, le dollar américain a faibli lorsque la Fed a modifié sa politique. La livre sterling a progressé à la fois face au dollar et à l'euro, alimentée par de nouveaux espoirs et anticipations concernant le Brexit.

Du côté des matières premières, l'énergie a rebondi après son recul de fin 2018. Le pétrole a mené la danse, soutenu par la décision de l'OPEP de réduire la production en février, confirmée par le ministre saoudien de l'Énergie. Toutefois, certains membres de l'OPEP ont déclaré qu'aucune autre décision ne devrait être prise avant mai ou juin compte tenu des incertitudes à propos du Venezuela et de l'Iran.

Encadré 1: Performances T1 2019 – hausse généralisée



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 29/03/2019

Hormis l'annonce de la Fed, deux autres sujets ont dicté l'attitude des marchés au premier trimestre : le Brexit et l'évolution des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine.

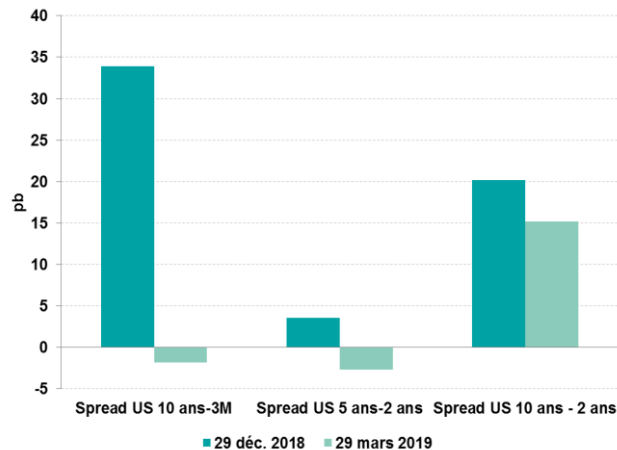
Concernant le Brexit, le chaos semble régner au sein du Parlement britannique. La Première ministre Theresa May n'a pas réussi à faire approuver son accord et le gouvernement s'affaiblit, en particulier après une série de défaites et la démission de trois ministres. Pour autant, l'UE a accordé au Royaume-Uni un délai supplémentaire afin d'aboutir soit à un nouvel accord soit à une sortie sans accord.

Sur le front du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine, la situation semble s'être améliorée, ce qui accroît les chances d'un accord entre les présidents Trump et Xi.

Enfin, les chiffres macroéconomiques montrent que l'économie mondiale reste sur la pente descendante. En effet, l'activité manufacturière des pays développés suscite l'inquiétude au regard des indices PMI (celui des États-Unis a fléchi de 53,5 à 52,5 et celui de l'UE de 49,5 à 47,6). Ce sentiment est encore accentué par le recul du marché résidentiel américain.

Il convient de noter que les décisions de politiques monétaires des grandes économies – largement exposées ci-après – est une réaction à ce contexte de croissance morose.

Encadré 2: Obligations américaines : mouvements sur la courbe au T1



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 29/03/2019



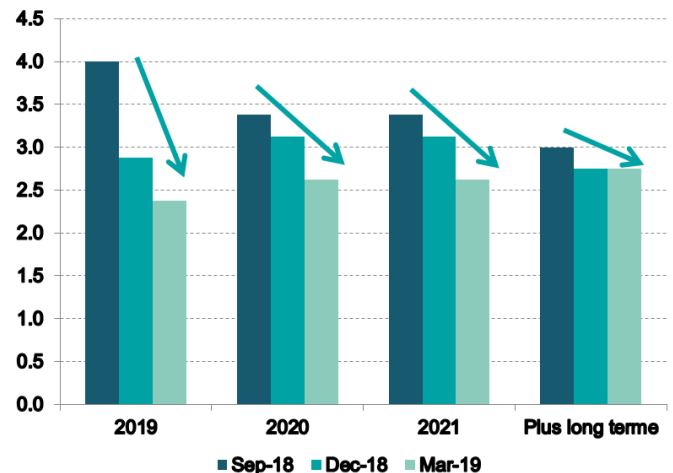
LES BANQUES CENTRALES A NOUVEAU PLUS ACCOMMODANTES...

Après la pause annoncée en janvier par la Fed dans son cycle de durcissement et les nouvelles mesures d'assouplissement des dirigeants chinois (longuement abordées dans notre précédente analyse mensuelle), la BCE est aussi devenue plus conciliante, tandis que la Fed a gardé son cap en mars.

En d'autres termes, le revirement des banquiers centraux est bien réel et englobe à présent les principales économies du monde, même si leur ton et leurs marges de manœuvre diffèrent :

- Chine : la PBoC a abaissé le montant des réserves obligatoires pour les banques à plusieurs reprises et de façon plus importante qu'en 2015/2016. Elle pourrait encore assouplir sa politique sur plusieurs plans. La politique budgétaire reste aussi favorable.
- Europe : la BCE s'est montrée plus conciliante en mars et a annoncé une nouvelle opération TLTRO pour soutenir les banques régionales. Il est peu probable que sa marge de manœuvre soit beaucoup plus élevée, en particulier si la personne qui remplacera le président Draghi cette année fait preuve de plus de fermeté. Bien qu'il soit possible d'assouplir la politique budgétaire, les obstacles politiques sont élevés.
- États-Unis : la Fed a signalé une pause et s'est déclarée prête à faire usage de son bilan si nécessaire. Lors de la réunion du FOMC de mars, la Fed a confirmé son attitude accommodante en : i) revoyant en nette baisse son tableau des projections, qui ne prévoit à présent aucune hausse des taux en 2019 et juste une en 2020 (Encadré 3); (ii) revoyant à la baisse ses perspectives de croissance et d'inflation, et (iii) en annonçant qu'elle réduirait plus modérément son bilan à partir de mai (passant ses rachats à 15 milliards de dollars par mois, contre 30 milliards actuellement) pour s'arrêter complètement en septembre. Autre point important, elle a clairement signalé lors de sa conférence de presse qu'elle accorderait plus d'importance à l'inflation, ce qui rendra plus difficile un futur durcissement de ton. Concernant ses capacités supplémentaires, il nous semble évident que la Fed est la banque centrale la plus fournie en « munitions » pour assouplir sa politique si nécessaire.

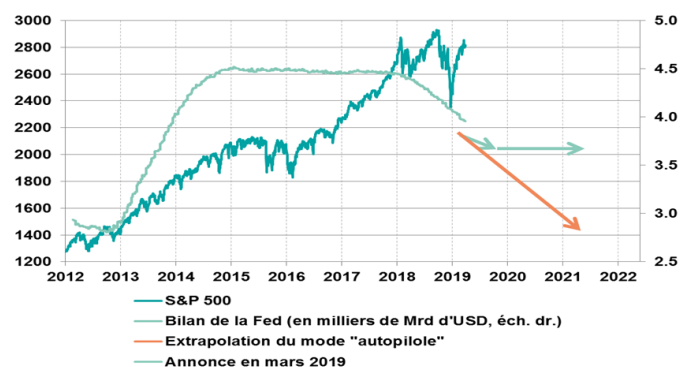
Encadré 3: FOMC de mars : des projections moins ambitieuses...



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 29/03/2019

Ce revirement politique de la Fed, qui se détourne d'une réduction systématique de son bilan pour l'arrêter cette année, est un point crucial pour les marchés, qui ont été pénalisés en 2018 dans un contexte de craintes face au resserrement quantitatif. Ainsi, comme le montre l'encadré Encadré 4, les marchés d'actions ont souffert au début du processus de réduction du bilan. À noter que la fin de la réduction du bilan a lieu nettement plus tôt qu'anticipé par les marchés.

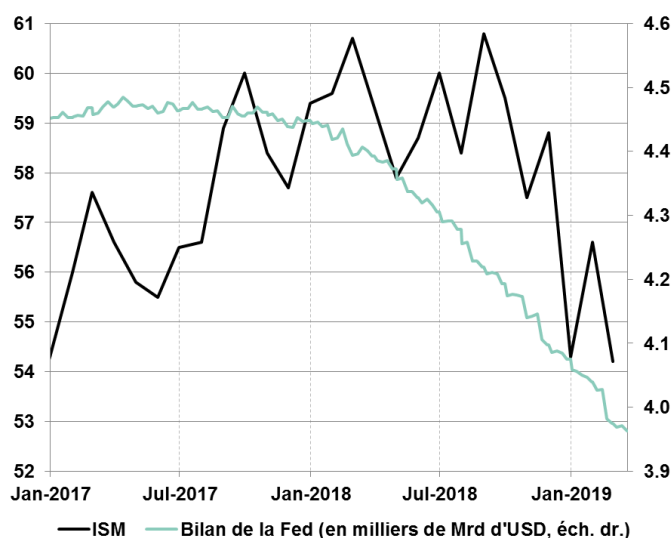
Encadré 4: ...et la Fed cesse son processus de réduction systématique



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 29/03/2019

Pourquoi les banques centrales ont-elles si rapidement changé de direction ? Pour rappel, nous avons expliqué dans notre dernière analyse mensuelle que nous pensions que la Fed (en particulier) avait pris conscience qu'un ralentissement de la croissance combiné à un durcissement monétaire serait néfaste pour les marchés financiers (Encadré 5). Que cela leur plaise ou non, après près d'une décennie de marchés dopés par l'assouplissement quantitatif, les banques centrales se montrent à présent plus sensibles aux conditions financières que lors des cycles précédents.

Encadré 5: Détérioration des données + durcissement monétaire = problème



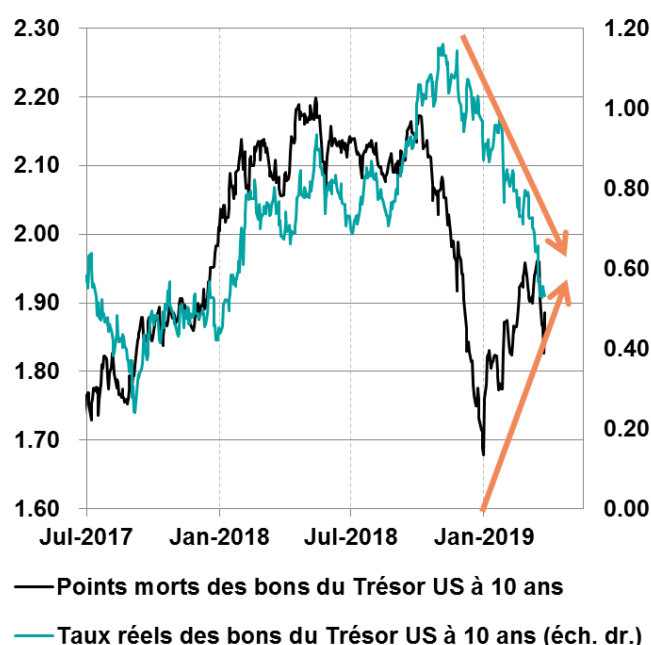
Source : Bloomberg et BNPP AM, au 29/03/2019

Force est de reconnaître que seule la Chine assouplit effectivement sa politique actuellement, les autres grandes banques centrales ayant juste marqué une pause ou adopté un ton plus accommodant (cf. Encadré 12 et la discussion ci-après). Néanmoins, il apparaît que les banques centrales ont créé un environnement idéal qualifié de « Boucles d'or » : l'inflation reste basse, la croissance est molle, mais se maintient, et le risque d'un durcissement monétaire est donc faible.

Les marchés n'ont pas changé leurs habitudes depuis la période d'assouplissement quantitatif – hausse généralisée de tous les actifs

Les marchés ont salué ce revirement monétaire par des mouvements boursiers similaires à ceux de la période d'assouplissement quantitatif, c.-à-d. un rebond généralisé ces derniers mois. (Encadré 1). En réalité, l'analyse des obligations suggère des mouvements reflationnistes cette année : les taux réels ont dégringolé, tandis que les points morts d'inflation se sont envolés (Encadré 6), soit des mouvements similaires à ceux observés au moment des QE annoncés plus tôt dans le cycle.

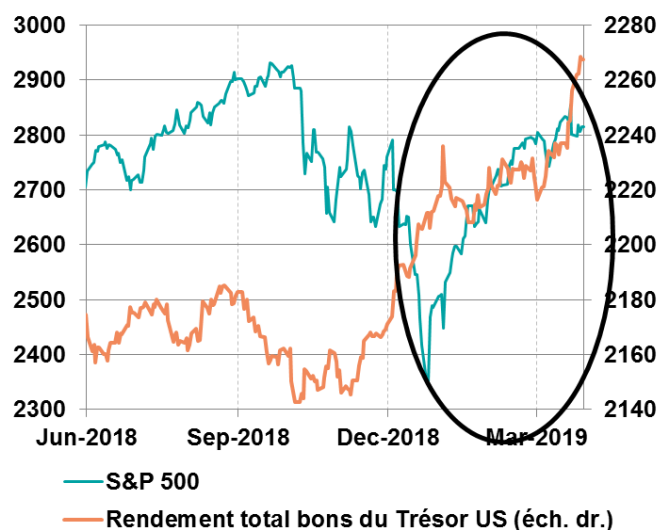
Encadré 6: Obligations : des mouvements similaires à la période de QE



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 29/03/2019

Il est intéressant de noter que les corrélations entre les actifs se sont aussi accentuées comme lors des phases de QE, les actions et obligations remontant en tandem (Encadré 7). La comparaison que nous avons faite avec l'année 2016 dans notre précédente analyse mensuelle nous revient à l'esprit.

Encadré 7: Les corrélations remontent parallèlement au rebond généralisé

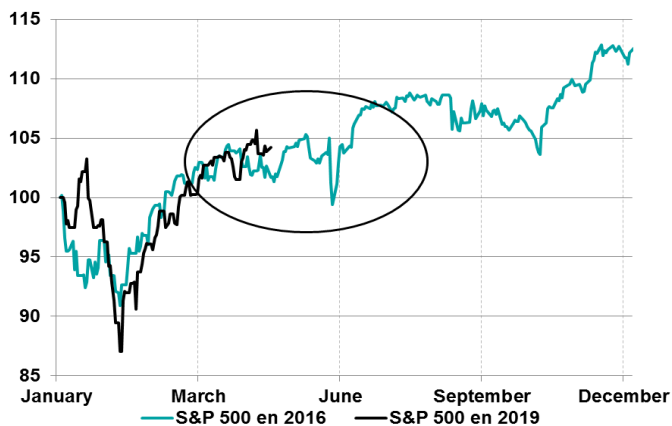


Source : Bloomberg et BNPP AM, au 29/03/2019

Pour autant, notre dernière publication signalait que le « modèle de 2016 » suggérerait aussi que ce rebond « aisé » dans un contexte de revirement monétaire était déjà largement

anticipé dans les cours, ce qui s'est confirmé : la volatilité a récemment augmenté par rapport à la hausse ininterrompue des cours en janvier/février (Encadré 8).

Encadré 8: Fin de la phase la plus facile du rebond ?



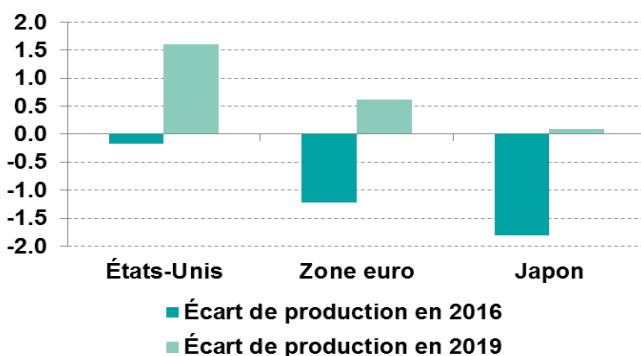
Source : Bloomberg et BNPP AM, au 29/03/2019

... MAIS LES RISQUES BAISSIERS SUBSISTENT

L'attitude plus accommodante des banques centrales est clairement favorable aux marchés et crédible compte tenu du faible niveau d'inflation. Mais la vraie question est de savoir si cela suffira à soutenir la croissance.

Nous pensons que la réponse à cette question est précisément ce qui rend l'environnement « Boucles d'or » actuel si fragile. Nous restons convaincus d'être en fin de cycle (en particulier aux États-Unis – Encadré 9), et que la croissance restera laborieuse en Europe et en Chine. Par ailleurs, notre scénario macroéconomique de base intègre des risques baissiers plutôt qu'haussiers.

Encadré 9: Le cycle a clairement gagné en maturité ces dernières années

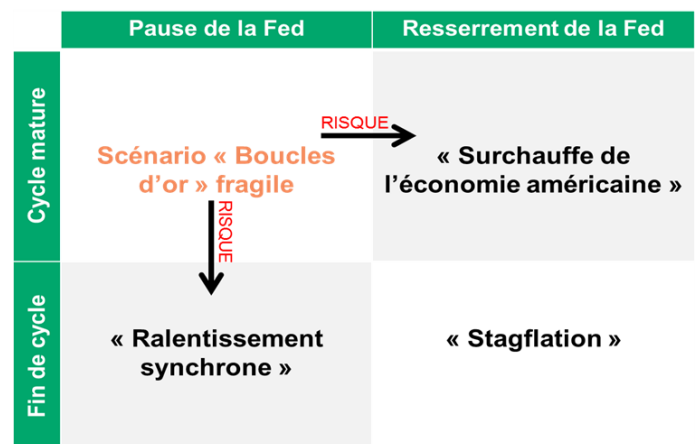


Source : Bloomberg et BNPP AM, au 29/03/2019

Bien que ce scénario soit moins probable selon nous, des sursauts inflationnistes inattendus sur une période prolongée constituent aussi un risque à surveiller, car il est susceptible d'inciter les banques centrales à durcir à nouveau le ton.

L'analyse de scénarios simple que nous avons présentée dans notre précédente publication est un indicateur approximatif utile pour s'orienter dans le contexte actuel. Plutôt que d'illustrer à nouveau les mouvements potentiels des actifs pour chaque scénario, nous citerons cette fois les différents environnements pour mettre en lumière la complexité et la fragilité du contexte « Boucles d'or » actuel (Encadré 10).

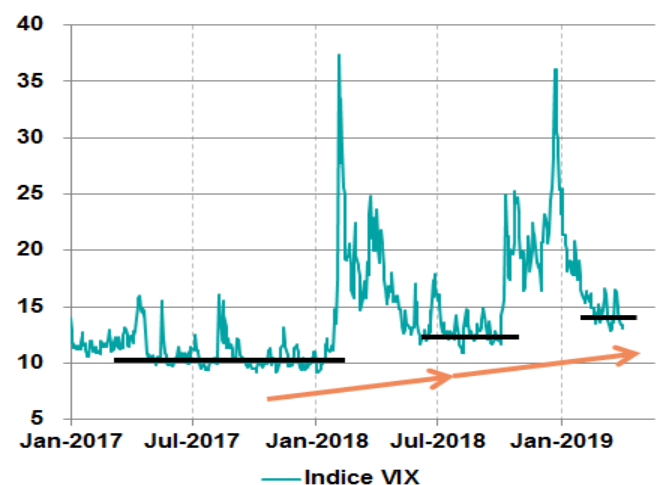
Encadré 10: Liquidité vs fondamentaux – analyse de scénarios



Source : BNPP AM, le 29/03/2019

Point intéressant : alors que les marchés financiers dégagent de solides performances, les investisseurs prennent à la fois conscience de l'instabilité de l'environnement « Boucles d'or ». Il apparaît que la volatilité implicite des actions retombe généralement brutalement après un épisode d'aversion pour le risque ces dernières années, mais les plus bas enregistrés après chaque correction boursière sont chaque fois plus élevés (Encadré 11). Selon nous, cette évolution « en escalier » de l'indice VIX souligne l'incertitude à laquelle sont confrontés les investisseurs.

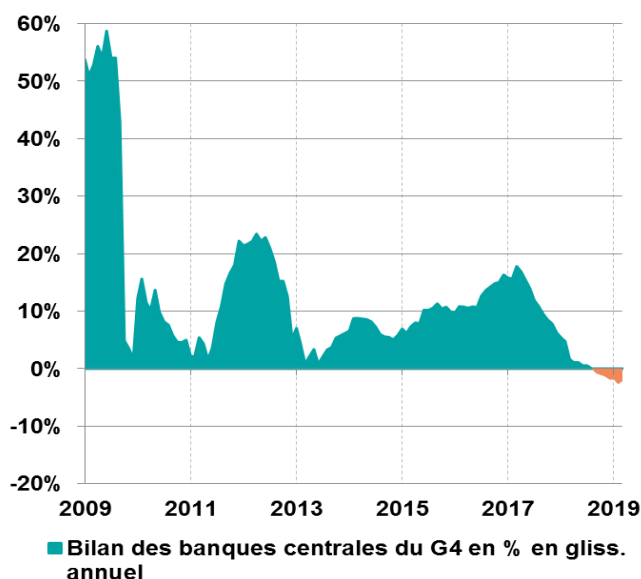
Encadré 11: La volatilité des actions retombe à chaque fois plus haut



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 29/03/2019

Enfin, à l'exception de la Chine, les grands dirigeants monétaires du monde n'ont pas concrètement assoupli leur politique et le bilan cumulé des banques centrales du G4 continue de baisser. Par ailleurs, leur volonté et leur capacité à assouplir effectivement la politique sont nettement moins fortes qu'il y a quelques années, car leurs taux frôlent le zéro et elles ont quasiment épuisé toutes les munitions de leurs programmes d'assouplissement quantitatif.

Encadré 12: Le QE est terminé même si les banques centrales marquent une pause



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 29/03/2019

Un environnement idéal et pourtant inconfortable

Selon nous, tous ces éléments trahissent la fragilité de cet environnement « Boucles d'or » créé par les banques centrales et susceptible d'être facilement déstabilisé. Il y a donc une nette différence avec les épisodes précédents et il faut en tenir compte dans l'allocation d'actifs à moyen et long terme.

Globalement, il ne vaut pas la peine, d'un point de vue risque/rendement, de chercher à bénéficier du potentiel haussier d'actifs tributaires de la croissance. Nous nous efforcerons donc de construire des portefeuilles robustes.



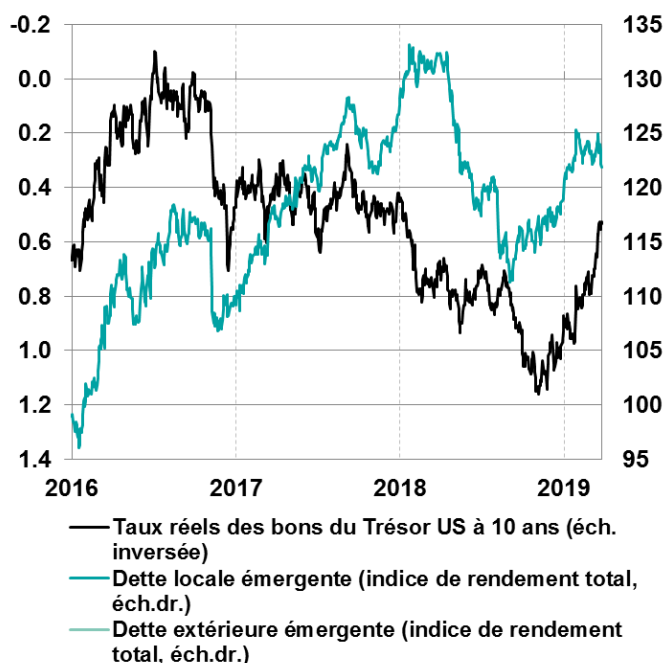
ALLOCATION D'ACTIFS

À la recherche d'un positionnement long sur le portage

Le changement de cap des banques centrales, et en particulier le discours de la Fed, devrait continuer de contenir la volatilité, comprimer les taux réels et donc raviver la soif de rendement des investisseurs.

Dans ce contexte, nous recherchons des opportunités de portage et la dette émergente semble intéressante à cet égard (Encadré 13). Bien que nous préférions la dette émergente en devises fortes actuellement, notamment parce que le dollar est surévalué et que la Fed suspend son durcissement monétaire, la dette locale émergente pourrait à terme être plus rentable.

Encadré 13: La faiblesse/stabilité des taux réels soutient les actifs de portage



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 29/03/2019

Ne pas chercher à profiter du potentiel des actifs de croissance à ce stade

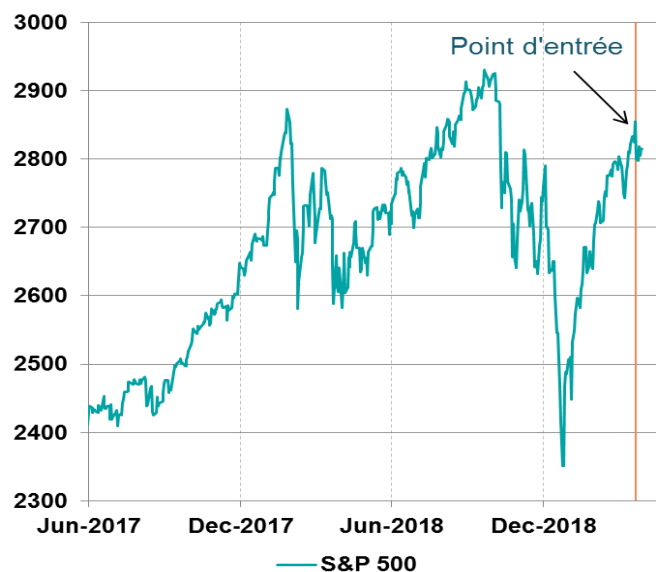
Alors que certaines opérations de portage semblent attrayantes, ce n'est, selon nous, pas le cas des actifs risqués pour l'instant.

Nous sommes depuis longtemps structurellement neutres sur les actions. Comme nous l'avons déjà expliqué, les risques baissiers ancrés dans les perspectives macroéconomiques combinés à des cours boursiers dans le milieu de la fourchette de fluctuation dans notre analyse de scénarios ne sont pas favorables à la classe d'actifs.

Cependant, le nouveau rebond des actions ces dernières semaines suggèrent qu'elles ont intégré l'essentiel des bonnes nouvelles et une asymétrie à la baisse commence à apparaître (Encadré 15).

En d'autres termes, les actions sont vulnérables en cas de revers de croissance et nous avons mis en place une position tactique courte sur les actions des marchés développés (Encadré 14).

Encadré 14: L'intégration des bonnes nouvelles fait place à une position tactique courte sur les actions

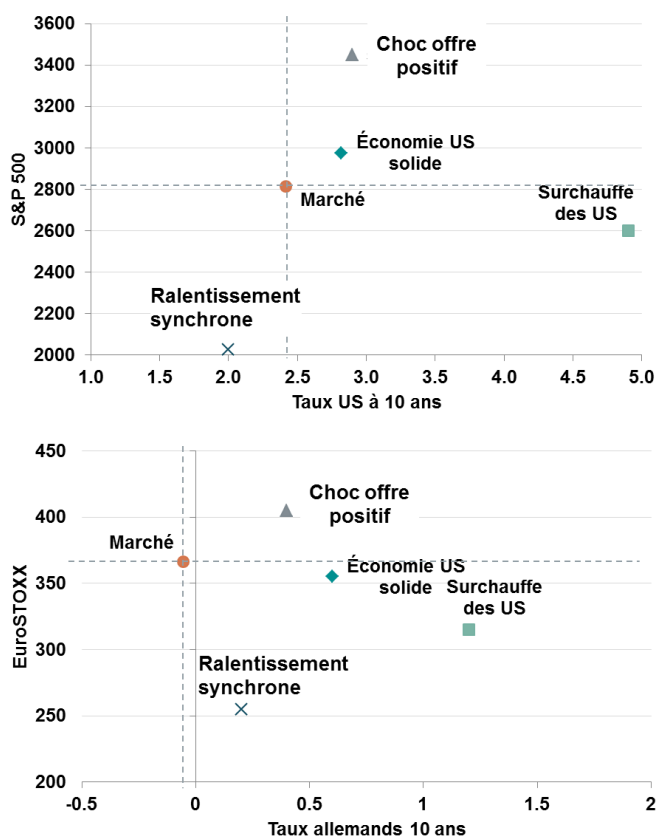


Source : Bloomberg et BNPP AM, au 29/03/2019

Exploiter les asymétries et construire des portefeuilles robustes

Compte tenu de l'incertitude sur le plan macroéconomique, nous pensons qu'il est primordial de construire des portefeuilles robustes et de favoriser la diversification. Notre analyse de scénarios nous permet ainsi de déceler les asymétries et donc les ratios risque/rendement attrayants (Encadré 15).

Encadré 15 : Analyse des scénarios : Asymétries des obligations vs actions

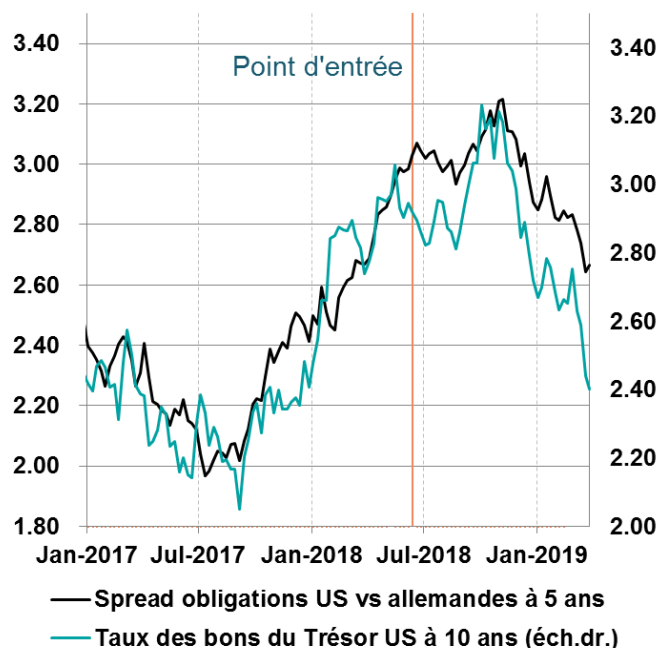


Source : Bloomberg et BNPP AM, au 29/03/2019

Outre l'asymétrie à la baisse qui se profile dans les marchés d'actions, un coup d'œil à l'encadré Encadré 15 révèle plusieurs opportunités intéressantes dans les obligations, où nous sommes déjà positionnés.

Il reste un écart de valorisation majeur entre les taux des obligations américaines et allemandes et nous conservons une position de valeur relative longue sur les obligations américaines à 5 ans face à leurs homologues allemandes de même échéance. Cette position est non seulement intéressante en raison du net écart de valorisation, mais elle présente aussi de bonnes caractéristiques défensives en cas d'aversion pour le risque (Encadré 16), car les taux américains ont un potentiel de baisse plus grand en cas de ralentissement économique. Par conséquent, cette position de valeur relative permet de diversifier efficacement le portefeuille.

Encadré 16 : Le spread entre les obligations allemandes et américaines à 5 ans présente un profil défensif



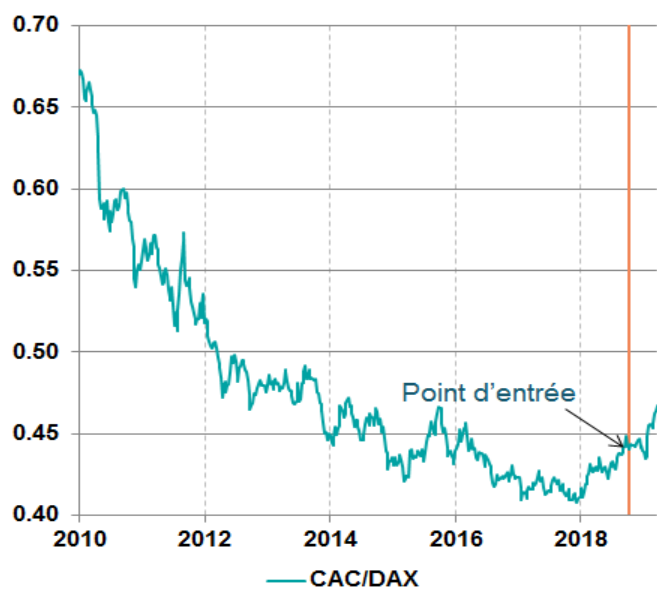
Source : Bloomberg et BNPP AM, au 29/03/2019

Concernant la duration, nous sous-pondérons toujours les obligations de la zone euro. L'évolution récente des prix a remis en question cette position (stabilisation de la croissance, hausse progressive de l'inflation et normalisation monétaire par la BCE), notamment vu la publication récente de chiffres décevants, comme les indices PMI européens. Alors que les taux du Bund continuent d'afficher des perspectives asymétriques haussières dans la plupart de nos scénarios, ses catalyseurs de valeur sont moins clairs. Nous réévaluons actuellement nos positions tactiques et stratégiques et envisageons de réduire notre exposition.

Ailleurs, la construction de portefeuilles robustes repose sur l'analyse continue de positions plus thématiques.

Après une période de craintes accrues dernièrement, les investisseurs semblent avoir oublié la Chine et les risques de protectionnisme. Nous restons d'avis que l'ancienne Chine restera en proie à des difficultés et que les forces protectionnistes persisteront (oscillant en dents de scie sur de courtes périodes dans une tendance globalement baissière). Selon nous, les derniers chiffres décevants publiés en Allemagne et dans d'autres grandes économies reflètent ces forces. Nous conservons donc notre position longue sur le CAC 40 français et courte sur le DAX allemand. L'Allemagne étant plus exposée que la France face à la démondialisation, cette position de valeur relative vise à réduire notre exposition à un éventuel regain des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Elle s'est d'ailleurs avérée porteuse ces dernières semaines (Encadré 17).



Encadré 17 : La position longue sur le CAC/DAX a été bénéfique dernièrement

Source : Bloomberg et BNPP AM, au 29/03/2019

PANORAMA STRATÉGIQUE DE L'ÉVOLUTION DES PRINCIPALES POSITIONS AU 1^{ER} TRIMESTRE 2019

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

JANVIER :

POSITION COURTE SUR LE CRÉDIT A HAUT RENDEMENT FERMÉE LE 09/01/2019

- Cette position a été favorable au 4^e trimestre, mais elle est risquée à court terme après le rebond des actions.

POSITION COURTE SUR LA PARITÉ CAD/NOK INITIÉE LE 09/01/2019

- Les valorisations et les différences de politique monétaire entre ces deux pays semblent de nature à faire baisser le taux de change entre le dollar canadien et la couronne norvégienne.

POSITION COURTE SUR LES ACTIONS AMÉRICAINES/EUROPÉENNES INITIÉE LE 23/01/2019

- Compte tenu du récent rebond des actions et de la prépondérance du risque de dégradation de l'environnement macroéconomique, nous avons initié une position courte tactique sur les actions américaines/européennes.

FÉVRIER :

POSITION TACTIQUE COURTE SUR LES ACTIONS EUROPÉENNES ET AMÉRICAINES FERMÉE LE 13/02/2019

- En raison de la pause de la Fed, nous ne décelons plus de facteurs favorables à cette position tactique courte à court terme et l'avons donc clôturée.

POSITION COURTE SUR LES BUNDS INITIÉE LE 13/02/2019

- Selon nous, le récent recul des taux constitue un bon point d'entrée pour renforcer notre sous-pondération des obligations. Nous avons ajouté une position courte sur les Bunds dans les portefeuilles fortement exposés aux obligations.

POSITION LONGUE SUR LE CAC/DAX RÉDUITE LE 20/02/2019

- Après une performance raisonnable en un laps de temps très court, et vu que les indicateurs techniques semblent tendus, nous avons pris nos bénéfices sur la moitié de notre position sur les indices CAC/DAX.

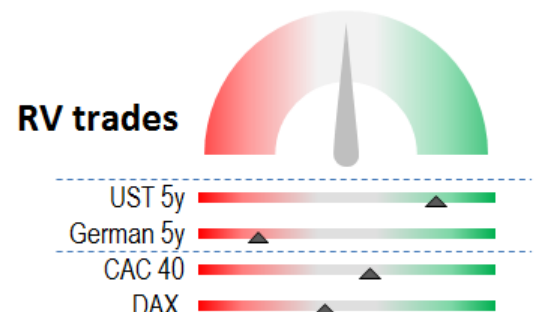
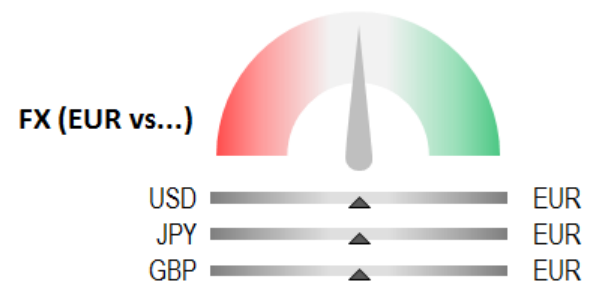
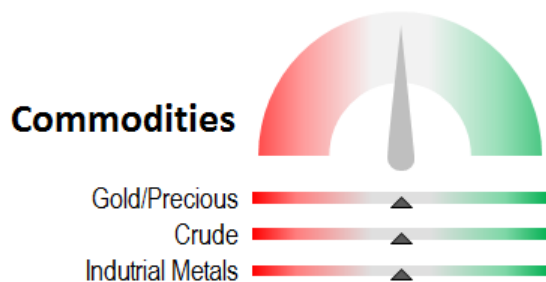
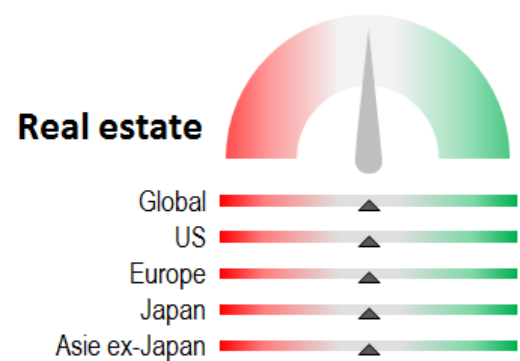
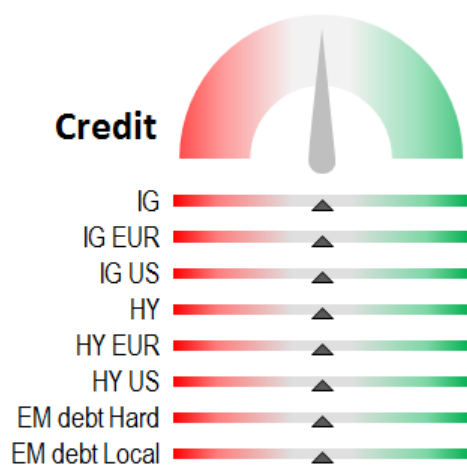
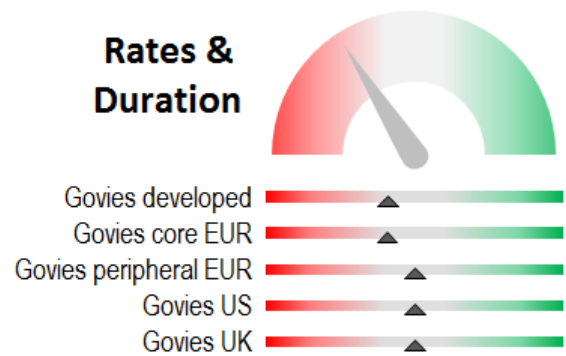
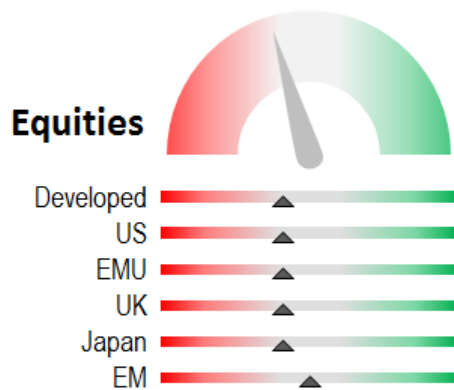
MARS :

POSITION COURTE SUR LES ACTIONS DÉVELOPPÉES INITIÉE LE 22/03/2019

- Les actions intégrant de plus en plus la bonne nouvelle après l'adoucissement de ton de la banque centrale, et compte tenu des risques macroéconomiques baissiers, nous avons pris une position tactique courte sur les actions développées.



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 mercredi 3 avril 2019 14:31:21. 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.

