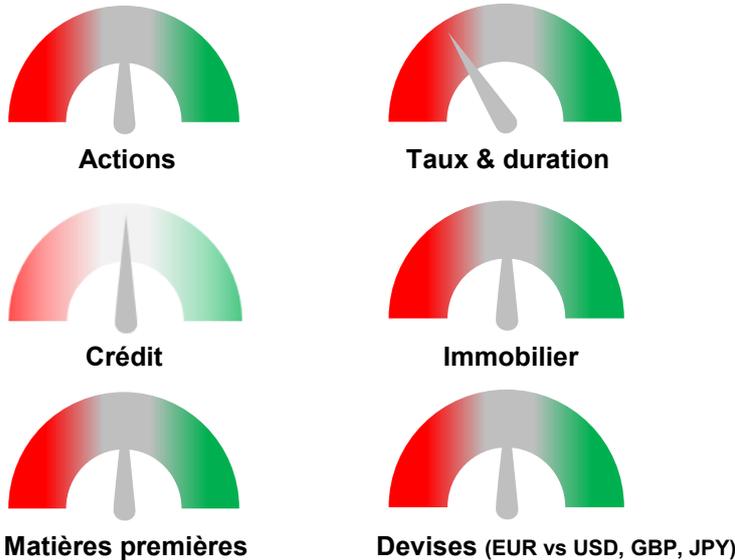


ANALYSE TRIMESTRIELLE DE L'ALLOCATION D'ACTIFS



LES BANQUES CENTRALES IMPOSENT UN CHANGEMENT DE REGIME

Aperçu de l'allocation d'actifs



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

RESUME

- **Le resserrement monétaire entraîne un regain de volatilité** – La volatilité devrait reprendre le dessus à mesure que les marchés financiers comprennent que les banques centrales cessent de soutenir les cours. Dans un tel contexte, il sera préférable de se concentrer à nouveau sur les fondamentaux, tandis que les fondamentaux des entreprises et les nouvelles données macroéconomiques dicteront davantage les variations de prix.
- **Les obligations n'offrent plus une bonne couverture** – En raison de la fin du QE, nous anticipons une hausse structurelle des taux des obligations de base (notamment vu le rebond des primes de terme et des taux réels après leur niveau plancher atteint durant le QE). Elles perdent donc de leur utilité en termes de couverture du portefeuille et nous nous diversifions donc dans d'autres actifs.
- **Que dit le prix ?** – Nous pensons que le cours des actions intègre déjà une grande partie des mauvaises nouvelles. Les valorisations, auparavant tendues, se sont fortement atténuées et notre scénario macroéconomique montre que les actions ont déjà commencé à tenir compte des scénarios plus baissiers, mais notre scénario le plus pessimiste est encore loin.

ALLOCATION D'ACTIFS

- **Neutralité structurelle des actions** – Nous continuons de prévoir un recul (modeste) de la croissance mondiale et une augmentation des risques baissiers. Alors que la volatilité revient à l'avant-plan, nous restons structurellement neutres sur les actions après avoir dernièrement supprimé notre surpondération tactique.
- **Sous-pondération des obligations** – Nous sous-pondérons les obligations de base dans la perspective d'une hausse progressive de l'inflation et d'une normalisation des politiques monétaires.
- **Stratégie tactique** – Compte tenu du regain de la volatilité, nous nous montrerons encore plus tactiques et réactifs dans de notre principale proposition structurelle en déployant nos outils tactiques de la dynamique des marchés. Après un élargissement raisonnable, nous avons soldé notre sous-pondération du crédit à haut rendement début janvier.
- **Diversification & couverture via les asymétries** – Nous conservons des positions asymétriques par rapport à notre analyse des scénarios.



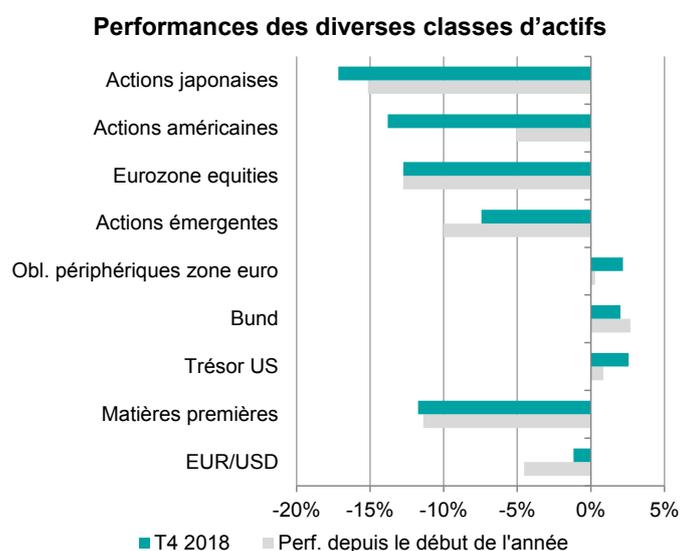
BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager
for a changing
world

COMMENTAIRES DE MARCHÉ – 4^E TRIMESTRE 2018

En octobre, les marchés ont semblé répéter le scénario de correction de février. Les craintes d'un dépassement de l'objectif d'inflation ont ressurgi et heurté les actions des pays développés, tandis que les taux se sont envolés parallèlement à la volatilité dans de nombreux marchés. Ensuite, les investisseurs sont devenus défensifs par crainte d'un ralentissement de la croissance mondiale. Les actions mondiales, et plus particulièrement les actions des pays développés, ont poursuivi leur déclin en affichant des pertes de performance de près de -13 % aux États-Unis, plus de -11 % en Europe et plus de -18 % au Japon pour le 4^e trimestre (Graphique 1).

Graphique 1 : Les investisseurs craignent le risque au 4^e trimestre



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 31/12/2018

Cette débâcle s'explique principalement par l'incertitude relative aux risques de récession, notamment vis-à-vis de la croissance chinoise. L'indice PMI du secteur manufacturier chinois est en effet tombé à 49,4 en décembre, soit sous la barre de 50, signe d'une contraction.

L'incertitude a aussi frappé le marché des matières premières en raison de la baisse attendue de la demande. L'accord de l'OPEP conclu en décembre en vue de réduire sa production de 1,2 million de barils par jour n'a guère empêché le cours du pétrole de descendre encore. Le WTI a ainsi achevé l'année à 45 USD l'unité après un recul de près de 40 % au 4^e trimestre. Sur la même période, les métaux industriels ont aussi souffert, le prix du cuivre accusant une perte de 6,5 % durant le dernier trimestre de l'année.

Cette forte dépréciation des prix de l'énergie a entraîné une nette réévaluation des prévisions d'inflation et du point mort d'inflation, ce qui a plombé les taux nominaux. Les taux des bons du Trésor américain à 10 ans ont perdu environ 55pb au 4^e trimestre, décrochant de leur sommet à plus de 3,2 % pour achever l'année

à environ 2,68 %. En Europe, le Bund allemand à 10 ans a cédé 23pb pour clôturer l'année 2018 au plus bas à environ 0,24 %. Les banques centrales ont maintenu leur position. Ainsi, comme prévu, la BCE a mis fin à son programme d'achat d'actifs et la Réserve fédérale américaine a relevé ses taux en décembre. Malgré leur constance, leur discours est resté assez conciliant, ce qui a accentué les pressions baissières sur les taux des obligations d'État des pays développés.

Par ailleurs, le risque politique ne s'est pas atténué, ce qui a renforcé la demande en faveur des actifs jugés sûrs. En Europe, le gouvernement italien est entré en conflit avec la Commission européenne à propos de son budget expansionniste. Bien qu'il ait partiellement fait marche arrière, ce conflit a pesé sur les BTP, les obligations d'État périphériques, les actions des banques européennes, et plus largement, sur l'euro. Ailleurs, la saga du Brexit a à peine progressé. La Première ministre a postposé le vote au parlement sur la proposition d'accord, tandis que l'idée d'un second référendum a à nouveau été évoquée. Aux États-Unis, les résultats des élections de mi-mandat n'ont pas eu d'impact majeur sur les marchés financiers, car elles ont abouti à un statu quo et à un Congrès divisé. Cependant, en décembre, la confrontation entre les démocrates et les républicains sur le projet de mur du président Trump a provoqué un « shutdown » du gouvernement. Du côté des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, Trump a postposé de 90 jours l'augmentation des tarifs sur les produits chinois afin de poursuivre les négociations, mais les investisseurs continuent de s'inquiéter.

Dans le crédit, les spreads du haut rendement américain ont bondi de plus de 200pb, ce qui les ramène aux niveaux de mi-2016. Il s'agit certes d'un élargissement significatif, mais il reste largement inférieur aux niveaux de début 2016, lorsque les craintes d'un atterrissage brutal de l'économie chinoise et la chute des prix pétroliers ont mis en déroute les marchés. En Europe, les spreads du crédit à haut rendement ont grimpé de près de 170pb au 4^e trimestre, tirant ainsi les taux à un peu plus de 5 %, soit un niveau proche des sommets de 2016. Les spreads de crédit « Investment grade » ont aussi augmenté de part et d'autre de l'Atlantique, d'environ 50pb aux États-Unis et 30pb en Europe.

Les actions émergentes, qui ont souffert tout au long de l'année 2018, ont bénéficié du discours plus accommodant de la Fed et surpassé les actions des pays développés grâce à un recul moins marqué (-7,9 %) sur la période. L'élection d'un président brésilien favorable à des réformes bénéfiques au marché a provoqué un rebond de 12,4 % des actions de la région sur le trimestre, ce qui leur a permis de signer une des meilleures performances régionales. La dette émergente en dollars a cédé 1,3 %, tandis que la dette locale a gagné 2,9 %, soutenue par la stabilisation des devises des pays émergents.

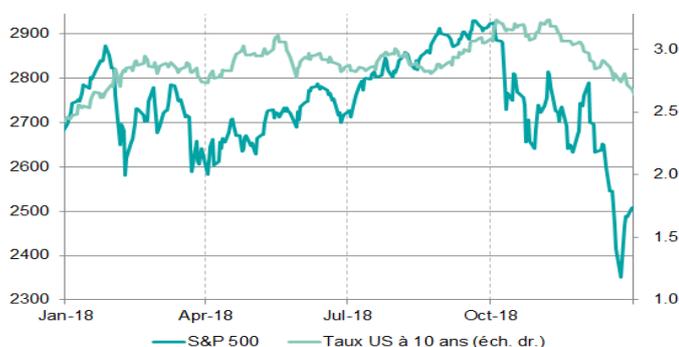
Les actifs les plus porteurs du 4^e trimestre ont été les plus défensifs : comme mentionné plus haut, les obligations d'État des pays de référence ont profité des craintes relatives à la croissance mondiale et du risque politique accru. Le yen a par ailleurs progressé de 3,6 %, contre 7,7 % pour l'or.

CHANGEMENT DE REGIME GENERALISE

Les obligations n'offrent plus une bonne couverture

En 2018, rares ont été les valeurs refuges vers lesquelles les investisseurs pouvaient se tourner, car la plupart des principales classes d'actifs ont enregistré des performances négatives. Il est frappant de constater que, compte tenu du recul des marchés d'actions, le prix des obligations a aussi baissé, tirant les taux vers le haut durant l'année, malgré une fuite vers les valeurs refuges qui les a comprimés durant les dernières semaines de l'année (Graphique 2). Ainsi, un portefeuille traditionnel composé à 60 % d'actions et 40 % d'obligations a perdu un peu plus de 1 % en 2018, soit la première performance négative depuis 2008 (lorsque les actions accusaient l'essentiel des pertes). La comparaison avec la performance annuelle moyenne des portefeuilles 60/40 de près de 9 % depuis le début des années 1980 met clairement en évidence un changement de la dynamique de marché.

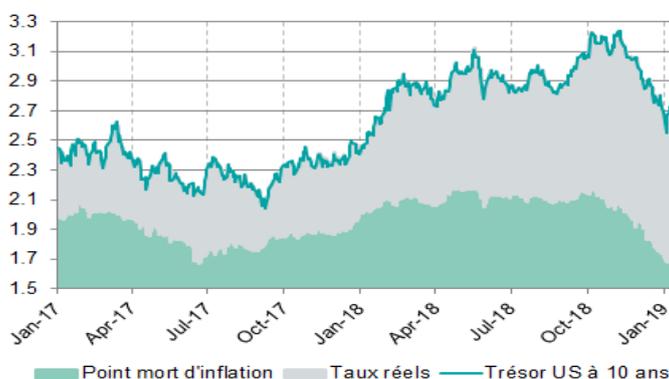
Graphique 2: Rétrospective 2018 : baisse des actions, (légère) hausse des taux



Source : Bloomberg et BNPP AM, au 31/12/2018

L'analyse du prix des obligations se révèle intéressante (Graphique 3). Durant la majeure partie de 2018, les taux nominaux ont augmenté, poussés par la hausse des taux réels et la stagnation des points morts d'inflation. Aussi, le vif rebond des obligations au cours des dernières semaines de l'année a été provoqué par la chute des points morts d'inflation et le maintien des taux réels à proximité de leur sommet.

Graphique 3 : Obligations américaines : hausse des taux réels et baisse (récente) des points morts d'inflation



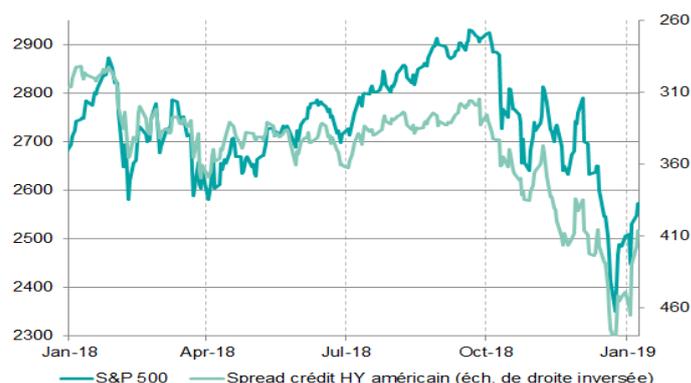
Source : Bloomberg et BNPP AM, au 09/01/2019

Après avoir été influencés par la banque centrale pendant plusieurs années, les marchés obligataires anticipent à présent la fin du QE (cf. discussion ci-dessous également), ce qui devrait entraîner un redressement des primes de terme et des taux réels de leur niveau plancher.

Alors qu'un changement structurel majeur frappe les marchés de taux de référence, leur rôle en tant qu'instrument de couverture est remis en question. En effet, nous sous-pondérons depuis quelque temps les obligations dans le cadre de notre positionnement de base et couvrons plutôt notre portefeuille via d'autres actifs.

L'un d'eux est une position courte sur le crédit à haut rendement. Ce dernier a fléchi autant, voire plus, que les actions au 4^e trimestre (Graphique 4). À plus long terme, nous pensons que le crédit à haut rendement reste fragile à ce stade du cycle. Par rapport aux moyennes historiques, les spreads sont étroits et le marché du crédit dans son ensemble est particulièrement vulnérable au resserrement quantitatif et au ralentissement de la croissance. À court terme, le rebond des actions nous a incités à réduire tactiquement cette position pour l'instant.

Graphique 4: Crédit à haut rendement : une bonne couverture du risque



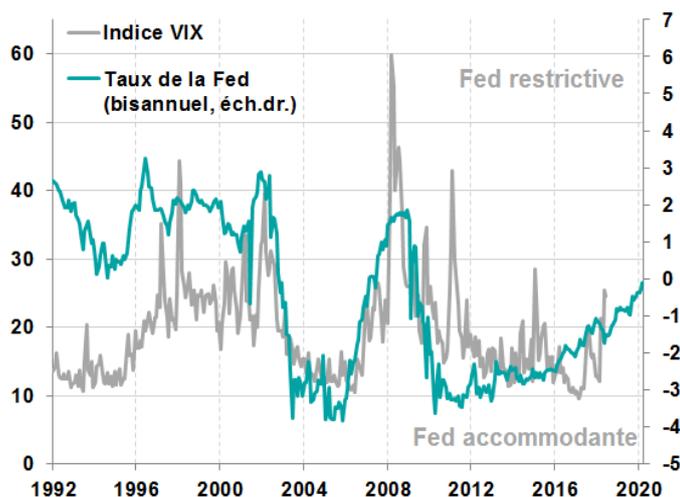
Source : Bloomberg et BNPP AM, au 09/01/2019

Le durcissement monétaire attise la volatilité

Le graphique Graphique 5 résume parfaitement l'un des thèmes phares de nos perspectives multi-actifs 2019 : le retour de la volatilité.

Depuis la crise financière mondiale, les politiques monétaires volontaristes et non conventionnelles des principales banques centrales ont donné un coup de pouce déterminant aux actions et aux autres actifs risqués. Ces politiques ont créé des distorsions de marché inhabituelles comme la persistance d'une faible volatilité des cours des actifs, des rendements corrigés des risques élevés et des primes de risque modestes d'un point historique, aussi bien dans les marchés d'actions que dans les marchés obligataires.

Ces déséquilibres semblent sur le point d'être corrigés sous l'impulsion de banques centrales en mode « resserrement quantitatif », ce qui se traduit par une réduction de leur bilan et une hausse des taux.

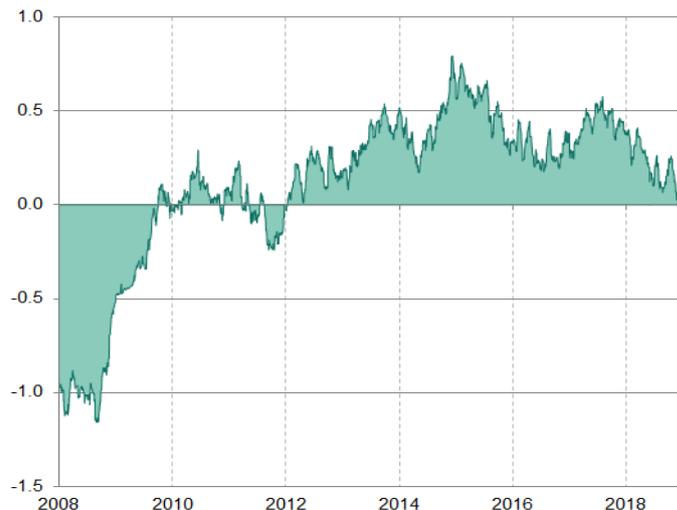
Graphique 5: La volatilité devrait augmenter à mesure que la Fed durcit le ton

Le curseur de la politique de la Fed correspond à l'écart entre le taux réel des Fed funds et l'estimation du taux d'intérêt réel naturel (R^*).
Source : Bloomberg et BNPP AM. Chiffres au 09/01/2019

La réaction du marché à la réunion de fixation des taux du FOMC aux États-Unis en est un parfait exemple. Au regard de la correction boursière, les acteurs du marché espéraient une « hausse des taux modeste ». Certains comptaient même sur une pause de la Fed dans son cycle de resserrement. Alors que la Fed a effectivement revu à la baisse de sa prévision médiane (signe d'une diminution des hausses de taux futures), les propos du président Powell qui accompagnaient la hausse des taux des Fed funds étaient loin d'être conciliants, ce qui a attisé encore plus la volatilité des marchés. Les porte-parole de la Fed ont ensuite adouci leur ton, permettant aux marchés de se ressaisir légèrement.

La volatilité reprendra le dessus à mesure que les marchés financiers comprennent que les banques centrales ne soutiennent plus les cours via l'assouplissement quantitatif (QE). Le contexte de faible volatilité induit par le QE, auquel les acteurs du marché s'étaient habitués, touche à sa fin.

D'une certaine façon, il s'agit d'un retour à la normale (c.-à-d. que ce contexte d'assouplissement quantitatif était une aberration historique). Dans le cadre de ce nouveau régime, l'accent sera probablement à nouveau mis sur les fondamentaux, tandis que les variations de prix seront davantage déterminées par les fondamentaux des entreprises et les nouvelles données macroéconomiques. Par conséquent, nous constatons une détérioration de notre signal quantitatif, à savoir les données macroéconomiques globales aux États-Unis : il est en effet redevenu neutre après une évolution positive depuis 2012 (Graphique 6). De toute évidence, il apparaît que les marchés avaient déjà anticipé cette baisse. Il sera donc primordial de suivre l'évolution prochaine de ce signal, à la hausse ou à la baisse. Nous prévoyons aussi une attention particulière à la saison des résultats des entreprises pour le 4^e trimestre, qui vient de commencer.

Graphique 6: Données macroéconomiques globales aux États-Unis : retour à la neutralité

Source : BNPP AM, le 09/01/2019

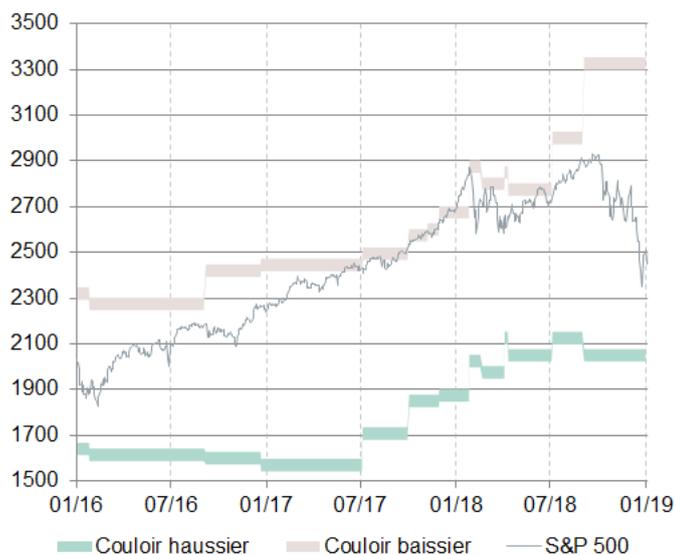
QUE DIT LE PRIX ?

De toute évidence, il est important de savoir ce qu'anticipe déjà le marché. Comme expliqué plus haut, alors que les statistiques macroéconomiques se sont déjà détériorées et que les marchés d'actions ont perdu 20 % de leur plus haut sur l'année écoulée, les cours intègrent déjà la majeure partie des mauvaises nouvelles.

En d'autres termes, les valorisations précédemment élevées ont subi une forte correction. Le ratio C/B prévisionnel du S&P 500 est ainsi par exemple passé de 20 points à 14,5 points, soit son niveau de 2013.

C'est ici que notre cadre d'élaboration de scénarios macroéconomiques, qui modélise des états du monde plausibles compte tenu des informations disponibles et de l'évolution potentielle de divers facteurs, a un rôle à jouer. Comme le montre l'analyse du scénario pour le S&P 500 au graphique Graphique 7, par exemple, les actions américaines ont déjà commencé à tenir compte de nos scénarios plus baissiers, mais notre scénario le plus pessimiste est visiblement encore loin.

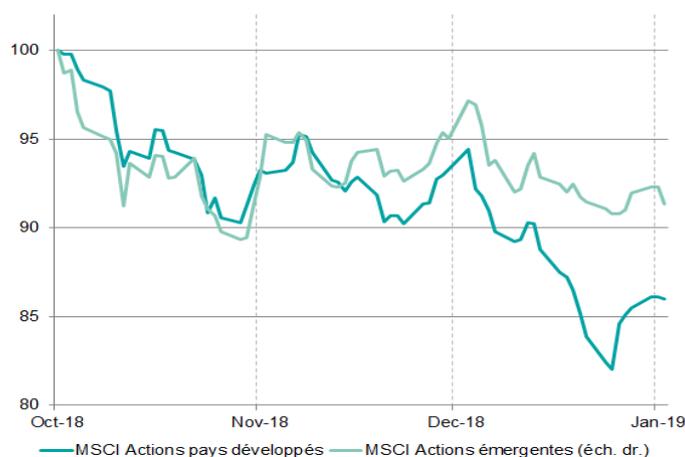
Nous nous trouvons en quelque sorte à une croisée des chemins, tant en termes de dégradation des données macroéconomiques que de prix du marché. Cette incertitude nous a poussés à clôturer notre position tactique longue sur les actions en décembre. Nous restons structurellement neutres sur la classe d'actifs (cf. discussion ci-dessous également).

Graphique 7: Analyse de l'indice S&P 500

Source : Bloomberg et BNPP AM, au 09/01/2019

Un coup d'œil aux valorisations et à leurs anticipations montre que les actions émergentes se portent beaucoup mieux ces dernières semaines et ont été épargnées par la débâcle des actions du G10 (Graphique 8). L'amélioration des valorisations (c.-à-d. leur sous-performance passée) n'y est sûrement pas étrangère. La classe d'actifs devrait à présent aussi profiter du fait que les marchés excluent de nouvelles hausses de taux par la Fed.

Toutefois, comme nous l'avons dit précédemment, trois conditions doivent être remplies pour permettre une franche remontée des actifs émergents : i) une Fed accommodante, ii) un assouplissement plus prononcé de la politique chinoise, et iii) un apaisement des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Nous observons récemment quelques améliorations sur ces trois plans, après peu d'avancées au 4^e trimestre de 2018. Nous y resterons attentifs dans les semaines et mois à venir.

Graphique 8: Surperformance des actions émergentes dernièrement

Source : Bloomberg et BNPP AM, au 09/01/2019

ALLOCATION D'ACTIFS

Biais tactiques dans le cadre de notre analyse structurelle

Nous n'avons pas changé notre analyse structurelle de l'allocation d'actifs depuis notre dernière publication. Nous continuons de tabler sur une croissance plus faible mais robuste et une augmentation des risques baissiers. En tout état de cause, nous restons structurellement neutres sur les actions et considérons le retour de la volatilité comme la nouvelle norme. Nous continuons de sous-pondérer les obligations dans la perspective d'une hausse progressive de l'inflation et d'une normalisation des politiques monétaires.

Nous poursuivons le déploiement de nos outils et analyses tactiques selon notre principal leitmotiv. Toutefois, avec le regain de volatilité à venir, nous nous montrerons encore plus tactiques et réactifs dans de notre principale proposition structurelle. Par conséquent, nous avons réduit à neutre notre surpondération tactique des actions fin décembre. L'évolution des cours de la classe d'actifs est plutôt baissière, d'autant plus en raison du manque de liquidité propre à la période des fêtes. Nous patientons pour l'instant en examinant de près les nouvelles données macroéconomiques et les derniers rapports de résultats.

Exploiter les asymétries à des fins de couverture et de diversification

Ailleurs, nous conservons des couvertures/positions asymétriques par rapport à notre analyse des scénarios. Nous restons longs sur les obligations américaines à 5 ans face aux obligations allemandes afin de refléter les écarts de valorisation. Selon nous, les obligations européennes sont plus fragiles, car la BCE commence à durcir sa politique, mais elles sont aussi une bonne position défensive dans un contexte d'aversion pour le risque.

Dans les obligations, nous étions courts sur le crédit à haut rendement, qui s'est bien comporté dans ce contexte. Cependant, vu le récent rebond des actifs risqués et notre biais tactique, nous avons temporairement allégé cette position dernièrement.

Afin de réduire notre exposition aux regains de tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis, nous restons longs sur l'USD face à un panier de devises asiatiques. Nous sommes également longs sur le CAC 40 français face au DAX, car nous estimons que l'Allemagne est plus exposée à la démondialisation que la France.

Enfin, nous avons introduit une position tactique courte sur le CAD face à la NOK dans le marché des changes, car nous pensons que les valorisations et les perspectives monétaires des banques centrales y sont favorables.

PANORAMA STRATEGIQUE DE L'EVOLUTION DES POSITIONS AU 4^E TRIMESTRE 2018 & DEBUT 2019

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

OCTOBRE :

POSITION LONGUE SUR LES ACTIONS DES PAYS DEVELOPPES INITIEE LE 17/10/18

- Nous avons profité de la correction d'octobre pour renforcer tactiquement notre exposition aux actions, en passant longs sur les actions des pays développés.

POSITION LONGUE SUR LES ACTIONS DE L'UEM LIQUEE LE 17/10/18

- Nous avons clôturé la stratégie sur les actions de la zone euro au profit de la position sur celles des pays développés mentionnée ci-dessus.

POSITION LONGUE SUR LE CAC VS LE DAX INITIEE LE 17/10/18

- Nous sommes passés longs sur le CAC 40 vs le DAX, car l'indice français est moins exposé aux tensions commerciales selon nous.

NOVEMBRE :

POSITION LONGUE SUR L'USD FACE AUX DEVICES ASIATIQUES INITIEE LE 02/11/18

- Nous sommes passés longs sur l'USD face à un panier de devises asiatiques à titre de couverture face au risque de démondialisation et de renforcement du protectionnisme.

POSITION COURTE SUR LE NASDAQ VS S&P 500 LIQUEE LE 07/11/2018

- Après une belle performance, nous avons pris nos bénéfices sur cet arbitrage de valeur relative.

POSITION LONGUE SUR LES ACTIONS DES PAYS DEVELOPPES RENFORCEE LE 21/11/18

- Nous avons profité de la nouvelle correction des marchés en novembre pour accroître notre exposition tactique aux actions.

DECEMBRE :

POSITION COURTE SUR LES BUNDS ET LES OAT INITIEE LE 05/12/18

- Bon point d'entrée avec une perspective asymétrique des taux vu leur baisse.

POSITION LONGUE SUR LA DETTE LOCALE EMERGENTE LIQUEE LE 05/12/18

- Nous étions moins convaincus par les fondamentaux.

POSITION LONGUE SUR LES ACTIONS DES PAYS DEVELOPPES REDUITE LE 10/12/18

- Des indicateurs techniques moins convaincants expliquent notre baisse de conviction.

POSITION LONGUE SUR LES ACTIONS DES PAYS DEVELOPPES REDUITE LE 19/12/18

- Des indicateurs techniques moins convaincants expliquent notre baisse de conviction.

POSITION COURTE SUR L'EUR VS L'USD FERMEE LE 19/12/18

- Selon les facteurs fondamentaux et techniques, le ratio risque/rendement est à présent moins intéressant.

POSITION LONGUE SUR LES ACTIONS DES PAYS DEVELOPPES FERMEE LE 21/12/18

- Déclenchement des « stop loss » de cette position à cause de la hausse récente de la volatilité.

JANVIER :

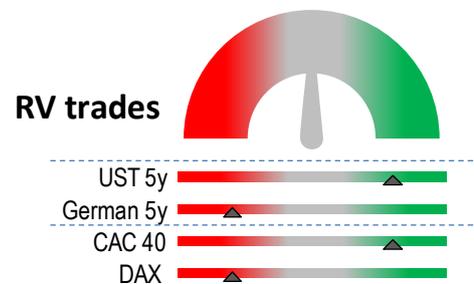
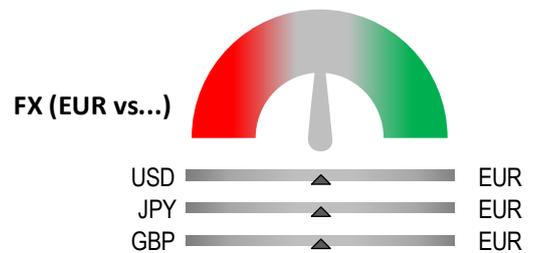
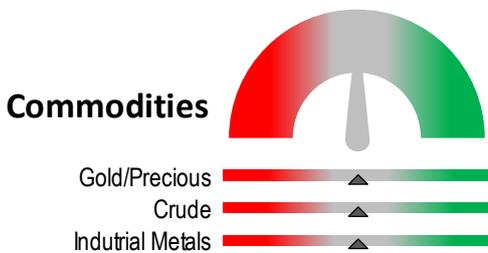
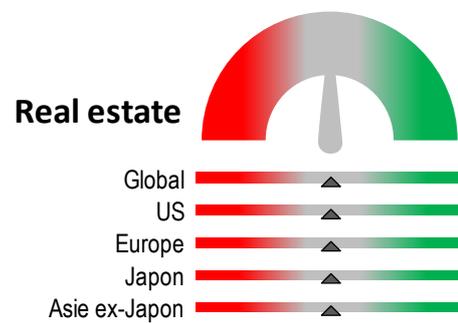
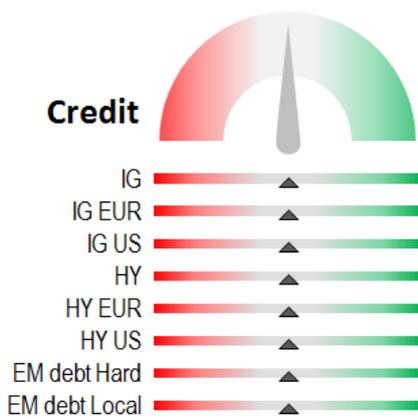
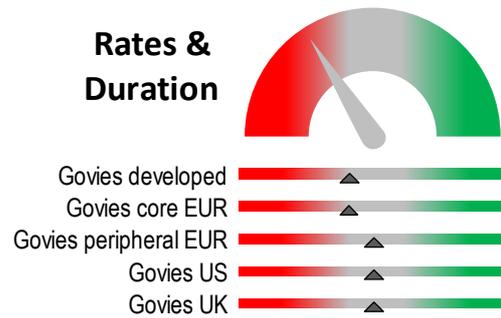
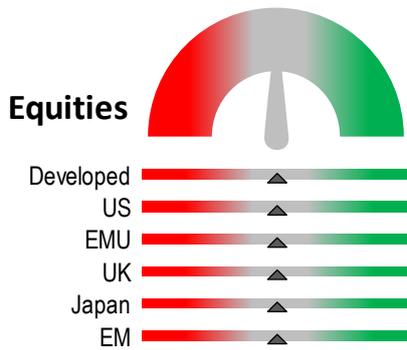
POSITION COURTE SUR LE CREDIT A HAUT RENDEMENT FERMEE LE 09/01/19

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

POSITION COURTE SUR LA PARITE CAD/NOK INITIEE LE 09/01/19

- Selon nous, les valorisations et les perspectives relatives des banques centrales sont propices à une baisse de la parité CAS/NOK.

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 mardi 15 janvier 2019 10:05:03. 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 LEGALE

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.