

# ANALYSE MENSUELLE DE L'ALLOCATION D'ACTIFS

OCTOBRE 2017

RESERVE AUX PROFESSIONNELS DE L'INVESTISSEMENT



**Colin Harte,**  
Responsable Recherche & Allocation  
d'actifs active,  
Solutions multi-actifs



**Guillermo Felices,**  
Stratège marchés senior,  
Solutions multi-actifs

## SYNTHESE

- ▶ **Revue des marchés : les actions poursuivent leur ascension dans un contexte de faible volatilité**
- ▶ **Perspectives pour le marché du brut – une nouvelle ère**
- ▶ **Allocation d'actifs : cap sur les marchés émergents**

## SYNTHESE DE L'ALLOCATION D'ACTIFS

Multi-asset	Active weights		Δ active weight
	Sep-17	Oct-17	
Equities	●	●	—
Duration	●	●	—
Investment-grade	●	●	—
High-yield	●	●	—
Emerging market debt hard currency	●	●	—
Emerging market debt local currency	●	●	—
Real estate	●	●	—
Convertibles	●	●	—
Commodities	●	●	—
Cash	●	●	—

## REVUE DES MARCHES

Les marchés d'actions ont poursuivi leur ascension en septembre, atteignant de nouveaux plus hauts, tandis que la volatilité s'estompait malgré un été plus tumultueux sur le plan géopolitique. L'indice S&P 500 a pour la première fois franchi la barre des 2.500 points. Les actions européennes ont fait plus fort encore, le DAX allemand s'adjudgeant pas moins de 6 %. Les valeurs financières en ont été l'un des principaux moteurs, à la faveur d'une pentification de la courbe des taux. De l'autre côté de la Manche, le FTSE 100 a sous-performé en raison du raffermissement de la livre sterling et du ton plus incisif adopté par la Banque d'Angleterre, laquelle a évoqué son intention de relever les taux d'intérêt prochainement. Dans l'intervalle, la Réserve fédérale américaine a commencé à réduire la taille de son bilan, gonflé par des années d'assouplissement quantitatif. Cette évolution lente, teintée de prudence et savamment orchestrée par la Fed, n'a pas déstabilisé les marchés, à l'inverse de l'épisode du « taper tantrum » de 2013.

La performance des différentes classes d'actifs en septembre illustre le retour de la « Trumpflation ». Les récentes déclarations du président américain ont en effet ravivé les espoirs d'une baisse significative des impôts, qui serait tout profit pour les actions, mais pénaliserait les obligations. Ces tendances sont apparues dans un contexte économique déjà favorable aux actions, en particulier dans la zone euro. La hausse des cours du brut, malgré l'absence d'annonce à l'issue du sommet de l'OPEP et de ses partenaires à Vienne, constitue un autre signal potentiellement positif. À ce stade, les investisseurs s'inquiètent moins du contexte géopolitique, les instances internationales semblant mieux maîtriser les tensions qui se font jour. Aux États-Unis, des avancées ont été enregistrées au Congrès, et le Parti républicain pourrait



**BNP PARIBAS**  
ASSET MANAGEMENT

The asset manager  
for a changing  
world

finir par donner son accord aux réformes fiscales, alors que les électeurs avaient jusqu'à présent été déçus par le manque de réformes. Pour l'heure, les élections allemandes ne préoccupent pas les marchés outre mesure. La situation pourrait toutefois rapidement évoluer en cas d'échec des négociations en vue de la formation d'une nouvelle coalition, les investisseurs commençant à scruter avec davantage d'attention les résultats des sondages d'opinion en anticipation des législatives italiennes, attendues au printemps 2018. Les banques centrales se montrent toujours prudentes dans la voie de la normalisation de leur politique monétaire et cherchent à sevrer les marchés d'une abondance de liquidité. Aussi progressif soit-il, ce processus pourrait s'avérer délicat à l'heure où les actions paraissent surévaluées, aux États-Unis en particulier.

## PERSPECTIVES POUR LE MARCHÉ DU BRUT – UNE NOUVELLE ÈRE

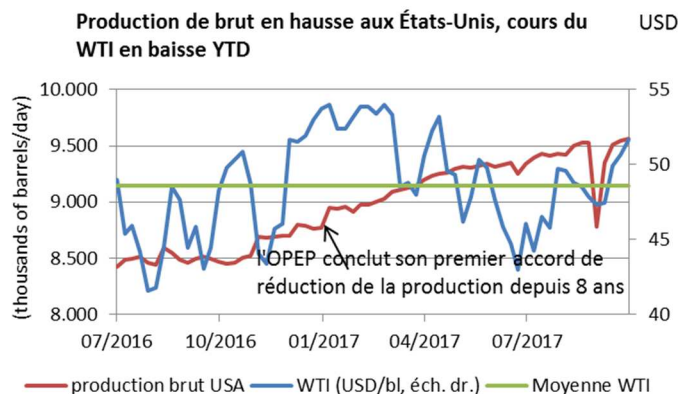
Les cours du pétrole brut ont été volatils cette année. Les prix du WTI ont par exemple chuté de près de 21 % entre début janvier et fin juin, et ont depuis rebondi de 18 %. Le cours a fluctué entre 40 et 60 dollars le baril, une fourchette assez restreinte par rapport aux mouvements intra-annuels observés précédemment. Cela s'explique principalement par le fait que nous sommes entrés dans une nouvelle ère s'agissant de l'offre de brut : celle d'une expansion constante et rapide de la production de pétrole de schiste aux États-Unis. Cette accélération de la production a contrarié les efforts de l'OPEP pour réduire l'offre ; cela ne fait que quelques mois que les cours sont repartis à la hausse, soutenus par la forte croissance de la demande. Toutefois, le potentiel de hausse supplémentaire nous semble limité ; nous prévoyons en effet que la croissance de l'offre de pétrole de schiste aux États-Unis est de nature à stopper la progression des cours dans les 6 à 12 prochains mois.

### Offre – le pétrole de schiste américain, un enjeu majeur

Les progrès technologiques réalisés dans l'extraction de pétrole de schiste aux États-Unis façonnent une nouvelle ère. La production de pétrole de schiste aux États-Unis croît à pleine vitesse depuis 2012 et a joué un rôle crucial sur le marché cette année. Après avoir accusé un repli de 12 % entre mi-2015 et mi-2016, la production de pétrole aux États-Unis (extraction assurée à 48 % par les producteurs de schiste selon l'AIE en 2016) a rebondi pour touter à nouveau les plus hauts enregistrés mi-2015.

Les cours du WTI ont grimpé en novembre de l'année dernière après que l'OPEP a conclu, pour la première fois depuis 2008, un accord de réduction de la production. Toutefois, le rebond n'a été que de courte durée et le WTI s'est effondré au premier semestre 2017, suggérant que

la hausse de l'offre outre-Atlantique avait largement neutralisé les effets des anticipations d'une diminution de la production par l'OPEP (Figure 1). Ces derniers mois, les prix sont repartis à la hausse ; toutefois, cela reflète à nos yeux la croissance accrue de la demande et la baisse des stocks, particulièrement aux États-Unis, où les réserves se situent à des plus hauts qui n'avaient plus été vus depuis plusieurs années.



L'une des principales caractéristiques de la production de pétrole de schiste aux États-Unis est que les gains d'efficacité ont permis de réduire considérablement les coûts de production du brut. Par exemple, si l'on en croit des recherches menées par Barclays, près de 80 % des producteurs de schiste présentaient des coûts opérationnels inférieurs à 60 dollars le baril à fin 2016. Elles laisseraient par ailleurs entendre que les coûts de production ont encore baissé récemment. En d'autres termes, les innovations dans le secteur de l'extraction de pétrole brut à partir de gisements de schiste se poursuivent. Deux conséquences manifestes à cela pour les prix : premièrement, ils devraient se maintenir à des niveaux inférieurs à ceux qui ont précédé le boom du pétrole de schiste. Deuxièmement, cela sous-entend que la production de pétrole de schiste peut s'adapter rapidement lorsque la demande s'accroît, impliquant que l'offre de brut aux États-Unis est bien plus élastique qu'auparavant.

### La demande – ce héros méconnu

Malgré la pression à la baisse exercée sur les prix par les producteurs de schiste américains, la demande a été la véritable clé pour le marché du pétrole brut. La croissance de la demande s'est montrée robuste dans les années qui ont suivi la crise financière mondiale, et a progressé graduellement en 2017, au rythme du renforcement de la croissance du PIB mondial.

La vigueur enregistrée récemment est principalement à mettre à l'actif de la demande émanant des économies émergentes (c.-à-d. la demande hors OCDE selon le jargon du marché du pétrole). Cela devrait selon nous rester le cas dans les prochains trimestres. Nous tablons

sur un taux de croissance annuel de 1,7 % environ, ce qui correspond au taux moyen en glissement annuel depuis la crise financière mondiale.

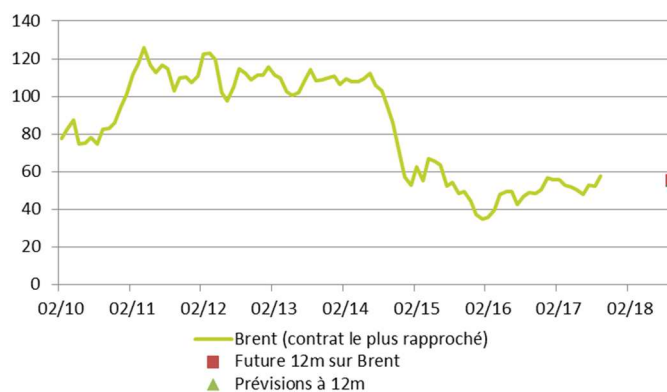
### Équilibre sur le marché du pétrole – d'un excédent à un léger déficit

En nous basant sur nos hypothèses concernant la croissance de la demande et une hausse très progressive de l'offre de l'OPEP à compter de 2018, et en les combinant avec une augmentation de 5 % des stocks des pays membres de l'OCDE (soit le rythme observé entre 2010 et 2015, lors du boom du pétrole de schiste), nous anticipons un léger déficit sur le marché du pétrole brut mondial au cours de l'année à venir. Cela fera suite à au moins trois années d'excédents coïncidant avec la forte correction des prix du WTI, qui sont passés d'environ 105 dollars le baril mi-2014 à moins de 30 dollars le baril début 2016 (Figure 2).

Autre indicateur suggérant une contraction du marché du brut, la courbe des futures sur le pétrole brut. La partie courte de la courbe des futures sur le Brent est par exemple récemment passée d'une situation de « contango » ou « report » (c'est-à-dire courbe ascendante) à une situation de « backwardation » ou « déport » (courbe descendante) après près de trois années de hausse. Cela signifie que la pression de la demande sur l'offre sur le marché physique (au comptant) entraîne les prix à la hausse sur la partie courte de la courbe par rapport à des contrats d'échéance plus longue.

ailleurs, compte tenu de la hausse de la demande, les prix devraient passer au-delà de la médiane de la fourchette (50 dollars le baril) selon notre scénario de base. En conséquence, nous tablons sur les cours suivants : 55 dollars le baril de Brent et 52 dollars le baril de WTI à 12 mois (Figures 3 et 4).

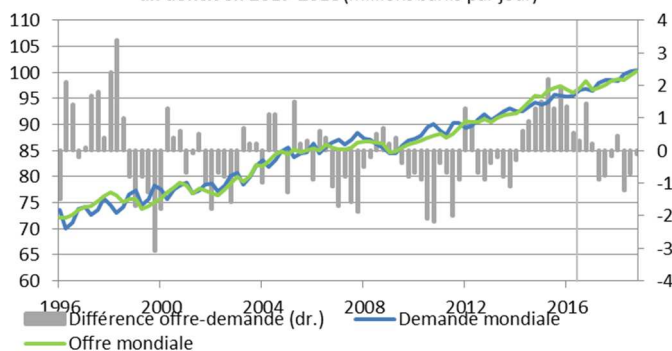
Cours au comptant du Brent, prix des futures à 12 mois et prévisions à 12 mois



### ALLOCATION D'ACTIFS : CAP SUR LES MARCHES EMERGENTS

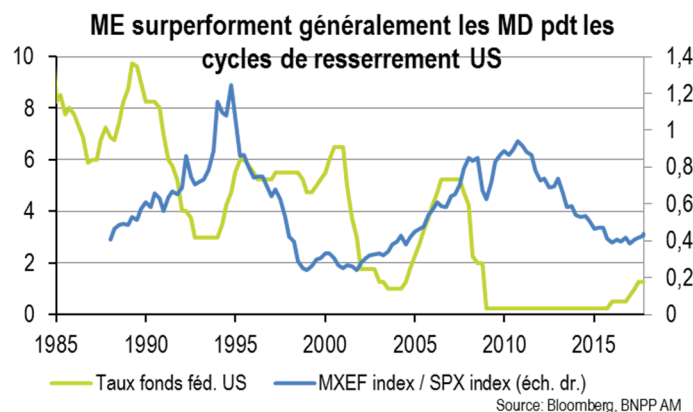
Nous avons mis en place une position longue sur les actions émergentes face aux marchés développés. Il s'agit là d'une stratégie à long terme dans la mesure où nous tablons sur une évolution favorable des économies émergentes, entraînée notamment par le secteur des technologies de l'information, lequel devrait bénéficier de l'essor des classes moyennes, toujours en retard sur celles des pays développés en matière d'IT et de pénétration du marché de l'Internet. Nous constatons que les cycles de resserrement menés par la Fed n'ont pas systématiquement affecté les marchés émergents. L'inverse s'est par contre produit, les cycles de hausses des taux ayant tendance à aller de pair avec une embellie de la croissance mondiale, souvent plus favorable aux actions émergentes qu'à leurs homologues développées.

La demande devrait dépasser l'offre au 2<sup>e</sup> semestre, entraînant un déficit en 2017-2018 (millions barils par jour)



### Prévisions de prix – Potentiel haussier limité

Selon nous, les prix du brut se maintiendront à l'avenir dans la fourchette de 40-60 dollars le baril, ces chiffres ne constituant bien évidemment qu'une référence. La production de pétrole de schiste aux États-Unis devrait limiter la hausse potentielle dès lors que la réaction au niveau de l'offre sera rapide et importante lorsque les prix approcheront de la limite supérieure. De même, lorsque les cours viendront flirter avec la limite inférieure, l'OPEP devrait menacer le marché de réduire davantage sa production, fixant ainsi un plancher pour les prix. Par



Nous avons adopté mi-septembre un positionnement long sur les petites capitalisations américaines face aux grandes capitalisations. Celui-ci est conforme à notre vision positive à l'égard du dollar américain. L'atonie du billet vert a davantage profité aux grandes capitalisations américaines qu'aux petites, mais cette tendance devrait s'inverser dès lors que la devise commence à se redresser sur fond d'amélioration de l'économie américaine et que la Fed a plus ouvertement emprunté la voie de la normalisation monétaire. Une telle volte-face favoriserait les petites capitalisations, traditionnellement plus axées sur les marchés domestiques et qui pâtiraient moins que leurs homologues de grande taille d'une nouvelle hausse de la monnaie US. Les espoirs suscités par les mesures du gouvernement Trump viennent eux aussi soutenir les petites capitalisations. Si les opérateurs avaient fait un trait sur de telles espérances, nous nous attendons à ce qu'elles recouvrent leur momentum, notamment en ce qui concerne la réforme fiscale. Si elle venait à être mise en œuvre, la baisse de l'impôt des sociétés devrait jouer en faveur des petites capitalisations, dès lors que de nombreuses grandes capitalisations ont déjà tendance à profiter d'un taux d'imposition réduit.

Nous avons liquidé notre position courte sur les actions britanniques/longue sur celles de la zone euro. La position a souffert du regain de forme de l'économie britannique dû à la faiblesse de la livre sterling, tandis que la zone euro

faisait face à un euro plus vigoureux. Il semblerait que cette tendance ne soit pas près de s'inverser de sitôt. Par ailleurs, nos dernières prévisions bénéficiaires pour les entreprises du Royaume-Uni se veulent moins pessimistes. Nous avons donc perdu en conviction sur cette position et avons opté pour la sécurité en réduisant celle-ci.

Nous avons mis en place une position longue sur les obligations d'État australiennes à 10 ans face aux bons du Trésor américain. Les rendements ont divergé ces derniers mois, mais nous ne voyons pas cette tendance se poursuivre très longtemps. D'une part, les obligations australiennes ont souffert de la crue des cours des matières premières et de l'amélioration de l'environnement macroéconomique. De l'autre, les bons du Trésor américain ont tiré parti de l'adoucissement du ton adopté par la Fed après plusieurs rapports décevants en matière d'inflation. Les rendements des Treasuries sont par conséquent déjà bas et plus vulnérables à des surprises positives au niveau macroéconomique, alors que leurs homologues australiens sont élevés et plus susceptibles de réagir à des surprises négatives. Nous avons donc positionné nos portefeuilles en vue d'une convergence des rendements.

ALLOCATION D'ACTIFS<sup>1</sup>

Multi-asset		Active weights		Δ active weight
		Sep-17	Oct-17	
Equities		●	●	—
Duration		●	●	—
Investment-grade		●	●	—
High-yield		●	●	—
Emerging market debt hard currency		●	●	—
Emerging market debt local currency		●	●	—
Real estate		●	●	—
Convertibles		●	●	—
Commodities		●	●	—
Cash		●	●	—

Fixed income		Active weights		Δ active weight
		Sep-17	Oct-17	
Euro govies		●	●	—
Euro short dated		●	●	—
US Govies		●	●	—
Inflation-linked (EUR)		●	●	—
Investment-grade (EUR)		●	●	—
High-yield (EUR)		●	●	—
Investment-grade (USD)		●	●	—
High-yield (USD)		●	●	—
Emerging market debt hard currency		●	●	—
Emerging market debt local currency		●	●	—

Equities		Active weights		Δ active weight
		Sep-17	Oct-17	
European large caps		●	●	—
European small caps		●	●	—
US large caps		●	●	—
US small caps		●	●	—
Japan		●	●	—
Emerging markets		●	●	—

Real estate		Active weights		Δ active weight
		Sep-17	Oct-17	
European real estate		●	●	—
US real estate		●	●	—
Asian real estate		●	●	—

Foreign exchange		Active weights		Δ active weight
		Sep-17	Oct-17	
AUD		●	●	—
CAD		●	●	—
CHF		●	●	—
DKK		●	●	—
EUR		●	●	—
GBP		●	●	—
HKD		●	●	—
JPY		●	●	—
NOK		●	●	—
NZD		●	●	—
SEK		●	●	—
SGD		●	●	—
USD		●	●	—
EM FX		●	●	—

## KEY

Overweight: ● Neutral: ● Underweight: ●  
 Increase: ↑ No change: — Decrease: ↓

<sup>1</sup> Ces tableaux reflètent les positions nettes par rapport à l'indice de référence au sein du portefeuille modèle stratégique de MAS. Le positionnement sur une classe d'actifs en particulier ne devrait pas être considéré isolément, mais dans le contexte de l'ensemble du portefeuille.

\* Le risque de duration est géré indépendamment de l'allocation sous-jacente aux produits de taux au moyen de contrats à terme sur les obligations d'État.

<b>Actions :</b>	<b>Neutralité</b>
<p><b>Changement.</b> Nous maintenons un positionnement neutre sur les actions, mais notre attitude prudente évolue dès lors que les baromètres macroéconomiques commencent à pointer vers une amélioration de la croissance mondiale. Nous surpondérons les actions émergentes par rapport aux marchés développés en adoptant une position à plus long terme car nous prévoyons des avancées au niveau de la classe moyenne émergente, en particulier dans le secteur des technologies de l'information. Les valorisations relatives privilégient également les marchés émergents aux économies développées. Nous avons liquidé notre position courte en valeur relative au Royaume-Uni par rapport à la zone euro, qui était déficitaire. Un euro fort et une livre déprimée ne sont pas sans rapport avec cette sous-performance.</p>	
<b>Petites capitalisations :</b>	<b>Surpondération</b>
<p><b>Statu quo.</b> Les actions de petite capitalisation européennes ont rebondi de concert avec les grandes capitalisations. Aux États-Unis, cependant, les petites capitalisations sont restées à la traîne derrière les grandes capitalisations, cette année, après leur forte surperformance dans le sillage des élections présidentielles américaines. Nous avons mis en place une position longue sur les petites capitalisations américaines face aux grandes capitalisations afin de tirer parti du regain de momentum dans les discussions relatives à la réforme fiscale.</p>	
<b>Obligations d'État :</b>	<b>Sous-pondération de la durée</b>
<p><b>Changement.</b> Nous conservons un positionnement stratégique en vue d'une hausse progressive des taux d'intérêt à l'échelle mondiale, d'où notre manifeste sous-pondération. Sur une base relative, nous avons investi dans la dette souveraine australienne par rapport aux obligations du Trésor américain. Les rendements ont en effet emprunté des trajectoires bien différentes ces derniers mois, et il est aujourd'hui plus probable que les obligations australiennes évoluent positivement, tandis que les rendements américains devraient augmenter.</p>	
<b>Obligations d'entreprises « investment grade »</b>	<b>Neutralité</b>
<p><b>Statu quo.</b> Les spreads de risque sont restés limités aux États-Unis et en Europe. Dans l'ensemble, les fondamentaux macroéconomiques sont selon nous positifs pour cette classe d'actifs : les défauts sont rares, les conditions de crédit ne cessent de s'améliorer et les rendements restent globalement faibles en termes historiques. Toutefois, la faiblesse actuelle des rendements pourrait être source de performance asymétrique. Si l'économie mondiale continue de se renforcer et que l'inflation fait son retour, les rendements souverains pourraient croître, entraînant ceux du segment investment grade à leur suite.</p>	
<b>Obligations à haut rendement:</b>	<b>Sous-pondération</b>
<p><b>Statu quo.</b> Les spreads se sont resserrés à un point tel que nous considérons à présent le haut rendement américain comme onéreux par rapport à notre modèle de juste valeur guidé par des facteurs macroéconomiques. L'écart entre les spreads du modèle et les spreads réels est trop faible à nos yeux. Par ailleurs, les fondamentaux des entreprises tels que les niveaux d'endettement et les paiements d'intérêts par rapport aux bénéfices ou aux flux de trésorerie se sont détériorés. Les spreads actuels n'offrent pas selon nous de compensation adéquate vis-à-vis des risques que présentent une hausse de l'inflation et des rendements, des pressions exercées sur la croissance mondiale par le protectionnisme ou un ralentissement en Chine.</p>	
<b>Obligations émergentes:</b>	<b>Neutralité</b>
<p><b>Statu quo.</b> Nous continuons de surpondérer la dette locale émergente. Nous pensons que les valorisations des obligations sur lesquelles nous pouvons bénéficier d'un portage positif sont plus attrayantes. Les devises émergentes au niveau mondial restent sous-évaluées, et nombre de banques centrales assouplissent leur politique dans ces régions.</p>	
<b>Immobilier :</b>	<b>Surpondération</b>

**Statu quo.** Nous surpondérons l'immobilier américain au détriment des actions américaines. Le secteur est resté à la traîne l'année passée dès lors que les participants au marché se sont focalisés sur les mauvaises nouvelles, ne faisant aucun cas des facteurs encourageants tels que l'équilibre offre/demande positif. Les valorisations ont ainsi atteint des plus bas historiques. La hausse des rendements et des taux d'intérêt constitue un risque que nous sommes prêts à prendre au regard des facteurs positifs. Nous surpondérons l'immobilier par rapport aux actions américaines dans une optique de couverture des fluctuations du marché ; notre préférence va aux titres immobiliers faiblement valorisés par opposition au marché global, plus cher.

#### Matières premières:

Neutralité

**Statu quo.** Les prix pétroliers ont continué d'évoluer de manière erratique. Depuis fin février, les cours du Brent ont fluctué entre 45,50 et 54 USD/baril. L'accord de l'OPEP pour limiter la production paraît se maintenir, mais la production de schiste augmente aux États-Unis et les stocks américains demeurent élevés. Les marchés se sont récemment demandé si l'accord de l'OPEP suffirait à soutenir les cours. Le marché devrait progressivement se rééquilibrer, mais le portage négatif sur la classe d'actifs et les risques entourant la croissance en Chine nous dissuadent d'initier une surpondération.

### TRADUCTION DES TERMES ANGLAIS :

Multi asset : toutes classes d'actifs

Active weights : pondération par rapport à l'indice de référence au sein des portefeuilles modèles stratégiques de BNP AM.

Equities : actions

Duration : durée

Investment grade : obligation dite de « haute qualité » qui correspond à la notation financière de AAA à BBB- chez Standard & Poor's.

High yield : obligation dite « à haut rendement » qui correspond à la notation financière inférieure à BBB- chez Standard & Poor's.

Emerging market debt hard currency : obligation des marchés émergents en devise forte (dollar ou euro)

Emerging market debt local currency : obligation des marchés émergents en devise locale (ex : une entreprise chinoise qui émet de la dette en devise locale, soit en yuan ou renminbi chinois)

Real estate : immobilier

Convertibles : obligation convertible

Commodities : matières premières

Cash : liquidité

European large caps : action européenne de grande capitalisation boursière

European small caps : action européenne de petite capitalisation boursière

US large caps : action américaine de grande capitalisation boursière

US small caps : action américaine de petite capitalisation boursière

Japan : action japonaise

Emerging markets : action marchés émergents

European real estate : marché immobilier européen

US real estate : marché immobilier américain

Asian real estate : marché immobilier asiatique

Fixed income : taux

Euro govies : obligation d'Etat (EUR)

Euro short dates : obligation de courte maturité

US govies : obligation d'Etat (USD)

Inflation linked (EUR) : obligation indexée à l'inflation

AUD : Dollar Australien

CAD : Dollar Canadien

CHF : Franc Suisse

DKK : Couronne (Danemark)

EUR : Euro

GBP : Livre Sterling (Royaume-Uni)

HKD : Dollar De Hong Kong

JPY : Yen (Japon)

NOK : Couronne (Norvège)  
NZD : Dollar Néo-zélandais  
SEK : Couronne (Suède)  
SGD : Dollar Singapour  
USD : Dollar  
EM FX : panier de devises émergentes



## 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](http://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](http://www.bnpparibas-am.com).