



# EVOLUTION DES MARCHÉS

## AVRIL 2018 A MARS 2019

### BOURSES

Les variations heurtées des actions mondiales au cours des douze derniers mois se sont soldées par une très légère hausse de l'indice MSCI AC World en dollars (+0,5 %). Dans un premier temps, et alors qu'ils avaient été sérieusement secoués au premier trimestre 2018, les grands indices se sont inscrits sur une tendance modérément haussière. Un certain attentisme a tout d'abord prévalu, les doutes des investisseurs étant alimentés par plusieurs risques, au premier rang **desquels la montée du protectionnisme**. Le front commercial entre les Etats-Unis et la Chine a fait rage jusqu'en juin avant de s'apaiser et de laisser place à des négociations plus constructives en fin de période qui ont rassuré les investisseurs en éloignant le risque d'une guerre commerciale. Par ailleurs, des interrogations sur la situation italienne à l'occasion de la formation laborieuse du gouvernement issu des élections du 4 mars ont fait ressurgir le « risque zone euro » et pénalisé les valeurs bancaires européennes. Enfin, **les investisseurs ont partiellement remis en question l'hypothèse d'une croissance mondiale synchronisée**. Les résultats des entreprises sont restés porteurs, en particulier aux Etats-Unis grâce à la baisse de la fiscalité qui a dopé l'économie américaine. Au bout de six mois de ce régime, les actions mondiales étaient en hausse (+3,7 % pour l'indice MSCI AC World) grâce à une belle progression des indices américains (+10,3 % pour le S&P 500) alors que les indices européens avaient plus modestement monté (+1,1 % pour l'Eurostoxx 50). Au cours des six mois qui ont suivi, les variations des actions ont été très brutales, d'abord à la baisse puis à la hausse. Une tension sur les taux longs américains sur fond d'accélération des salaires et d'anticipations de resserrement plus rapide de la politique monétaire aux Etats-Unis a déclenché la baisse des actions mondiales en octobre. Ces inquiétudes spécifiques se sont rapidement dissipées mais le fond du problème n'a pas été évacué. La perspective d'une **normalisation de la politique monétaire** des pays du G4, Fed en tête, après la longue phase de QE (*Quantitative Easing* ou assouplissement quantitatif) inquiète les investisseurs qui se sont montrés particulièrement sensibles à toute inflexion dans ce domaine. Leur nervosité fin 2018 a été alimentée par les **crantes sur la croissance mondiale** renforcées par les signes de **ralentissement de l'économie chinoise**. Dès le début de 2019, et alors que les actions mondiales avaient perdu 11,2 % au dernier trimestre 2018, le changement de ton des banquiers centraux a rassuré et permis un rebond spectaculaire en janvier (+7,8 %). Face aux incertitudes sur la croissance mondiale et en l'absence de pressions haussières sur l'inflation, le mot d'ordre généralisé pour les banquiers centraux a été « prudence » permettant aux anticipations de sortie du QE de refluer. Le 4 janvier, Jerome Powell a mis en avant la flexibilité de la politique monétaire de la Fed et la banque centrale chinoise (PBoC) a annoncé une baisse du taux de réserves obligatoires. La Banque centrale européenne n'a pas été en reste. A partir de ce moment, les actions se sont inscrites sur une tendance haussière qui leur a permis de corriger pratiquement toute la baisse enregistrée au 4<sup>e</sup> trimestre 2018 et de connaître leur meilleur premier trimestre depuis 1998 même si leur progression est devenue un peu plus hésitante en mars. L'engagement des banquiers centraux a suffi à changer la donne à court terme et à rassurer, au moins pour un temps, les investisseurs.

La sous-performance des **actions émergentes (-9,6 % pour le MSCI Emerging en dollars en douze mois)** reflète leurs difficultés au début de l'été sur fond de sorties massives des capitaux de plusieurs pays émergents présentant des fondamentaux moins solides et moins susceptibles de résister à la remontée des taux de la Fed et du dollar. Au sein des grands marchés développés, les variations annuelles (prix des indices en devises locales, hors dividendes réinvestis) ressortent comme suit : +7,3 % pour le S&P 500, -7,3 % pour le Topix japonais et -0,3 % pour l'EuroStoxx 50 avec des



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

L'asset manager  
d'un monde  
qui change

performances très variables selon les pays, le Dax (-4,7 %) pâtissant des inquiétudes sur l'industrie allemande. D'un point de vue sectoriel, l'élément à retenir est le recul du secteur financier dans son ensemble, en particulier en Europe.

## POLITIQUE MONETAIRE

En 2018, la **Réserve fédérale américaine** (Fed) a remonté ses taux en mars, juin, septembre et décembre, les décisions étant à chaque fois parfaitement anticipées. Cette évolution résulte du dynamisme de l'économie américaine (bien résumé par un taux de chômage tombé dès septembre à 3,7 %, au plus bas niveau depuis décembre 1969), qui a permis aux membres du FOMC de se montrer confiants quant à la nécessité de continuer à relever les taux directeurs. Toutefois, en décembre, à l'occasion de la neuvième hausse des taux directeurs depuis décembre 2015, qui a amené le taux objectif des fonds fédéraux entre 2,25 % et 2,50 %, ils ont nuancé leur analyse face à la montée des risques sur la croissance mondiale et aux turbulences traversées par les marchés financiers au 4<sup>e</sup> trimestre. La Fed a notamment revu à la baisse le taux considéré comme neutre pour les fonds fédéraux par rapport au niveau affiché auparavant (de 2,90 % à 2,75 %). Par ailleurs, Jerome Powell a adopté un discours plus prudent et semblé hésiter au moment d'amener la politique monétaire en territoire restrictif. Les prévisions publiées en décembre reflétaient encore deux hausses de taux en 2019. Dès janvier, l'approche de la politique monétaire est devenue encore plus pragmatique, la Fed laissant entendre à de nombreuses reprises qu'elle allait faire une pause dans son cycle de relèvement des taux directeurs. En mars 2019, les conclusions du FOMC et le nouveau jeu de prévisions ont confirmé cette approche. Le niveau de taux directeurs jugé « approprié » par les membres du FOMC ne reflète plus aucune hausse en 2019 et seulement une en 2020. Le diagnostic de Jerome Powell sur la conjoncture est resté positif (« l'économie américaine se porte bien ») et il justifie la pause par les risques extérieurs sur la croissance américaine et une inflation toujours basse. Il a indiqué en sus que la Fed souhaitait que l'inflation dépasse son objectif pendant un certain temps pour compenser les années où elle s'est inscrite nettement en dessous et ainsi mieux ancrer les anticipations. Cette démarche pourrait aboutir une nouvelle fonction de réaction de la Fed, qui pourrait adopter, par exemple, une stratégie de ciblage de l'inflation moyenne. L'autre aspect de la normalisation de la politique monétaire a également pris un tour moins restrictif en 2019. Alors que les opérations de réduction de la taille du bilan (en cours depuis octobre 2017) semblaient se dérouler sans problème particulier, la Fed a tout d'abord évoqué de possibles ajustements de ce processus puis indiqué qu'il pourrait s'achever plus tôt que prévu et, finalement, précisé que les opérations seront ralenties en mai et stoppées en septembre.

Les taux directeurs de la **Banque centrale européenne** (BCE) n'ont pas été modifiés. Depuis mars 2016, ils s'établissent à 0 % pour le taux des opérations principales de refinancement, 0,25 % pour la facilité de prêt marginal et -0,40 % pour la facilité de dépôt. Les décisions en la matière n'ont pas constitué un enjeu pour les observateurs au cours des douze derniers mois. La question des modalités de sortie du QE (*Quantitative Easing* ou assouplissement quantitatif) les a davantage agités. A l'issue du Conseil des gouverneurs du 14 juin, la BCE a proposé une feuille de route très précise : les achats nets de titres effectués dans le cadre du PSPP (Public Sector Purchase Programme), qui s'élevaient à 30 milliards d'euros par mois depuis janvier 2018, seront réduits à 15 milliards après septembre pour s'achever en décembre ; les réinvestissements des titres arrivés à échéance seront poursuivis permettant la stabilisation du bilan à partir de janvier 2019. Par ailleurs, les taux directeurs « resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019 ». La BCE a ensuite consacré sa communication officielle à confirmer cette normalisation du QE et à piloter les anticipations d'une première remontée des taux à l'automne 2019 mais, fin 2018, Mario Draghi s'est montré plus prudent. Il a notamment mentionné la montée des risques extérieurs (ralentissement de la croissance mondiale, protectionnisme, conditions sur les marchés financiers) et intérieurs alors que les enquêtes d'activité faisaient craindre un net ralentissement. Début 2019, il a indiqué que les risques étaient jugés baissiers avec une croissance évoluant sous son potentiel pendant plusieurs trimestres. A l'issue du Conseil des gouverneurs du 7 mars, la politique monétaire a pris un tour plus accommodant, les annonces dépassant même les attentes. Tout d'abord, les indications sur l'orientation future de la politique monétaire (*forward guidance*) prévoient désormais que les taux directeurs « resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à la fin de 2019 ». Une troisième série de refinancement à long terme des banques (Targeted Longer-Term Refinancing Operations ou TLTRO-III) a été annoncée. Des opérations trimestrielles d'une maturité de 2 ans seront conduites entre septembre 2019 et mars 2021. Fin mars, Mario Draghi n'a pas hésité à déclarer que la BCE pouvait repousser la première hausse des taux si

nécessaire. Une inflation toujours très modérée facilite cette approche prudente mais l'engagement de la BCE n'a peut-être pas entièrement convaincu les observateurs. D'une part, la question des conséquences des taux négatifs sur les banques européennes commence à se poser. D'autre part, le renouvellement de la moitié du directoire de la BCE d'ici la fin de l'année (avec notamment le départ de Mario Draghi en octobre) affaiblit la portée de la *forward guidance* au-delà.

## TAUX LONGS

Dès le début de la période, le **rendement du T-note américain à 10 ans**, qui s'établissait à 2,75 % fin mars 2018, s'est brutalement tendu pour atteindre 3,11 % le 17 mai. Il s'est ensuite très rapidement détendu dans un mouvement de fuite vers la sécurité sur fond de craintes géopolitiques et politiques. De la mi-mai à la mi-septembre, il a évolué sans direction entre 2,80 % et 3,00 % avant de franchir le seuil de 3 % significativement à la hausse pour la deuxième fois de l'année et atteindre près de **3,25 % le 5 octobre** (plus haut depuis mai 2011). Plusieurs éléments, dont les propos très optimistes du Président de la Fed, avaient renforcé les anticipations d'une remontée plus agressive des taux directeurs. Jusqu'à la mi-novembre, le rendement du T-note à 10 ans a évolué au-dessus de 3 % au gré des publications des données sur l'inflation et sur les salaires et des commentaires de la Fed. A partir de la mi-novembre, une détente s'est mise en place, accentuée par les difficultés des actions, les doutes sur la croissance mondiale et quelques indicateurs décevants sur l'économie américaine. Elle a ramené le taux à 10 ans vers 2,60 %, niveau qui a prévalu en janvier et février avant une nouvelle détente rapide en mars. **Le rendement du T-note à 10 ans termine la période sous revue à 2,41 % (-33 pb en douze mois)**. Il avait touché quelques jours auparavant son plus bas niveau depuis mi-décembre 2017. Les commentaires de Jerome Powell dès le début de 2019 et les décisions annoncées le 20 mars ont convaincu les observateurs que la Fed allait être très prudente et patiente face aux risques exogènes sur la croissance américaine et à une inflation toujours modeste. Ces évolutions se sont traduites par un nouvel aplatissement de la courbe avec un écart entre les taux à 10 ans et à 2 ans tombé à 15 pb fin mars contre près de 50 pb un an auparavant.

Le **rendement du Bund allemand à 10 ans** s'est tendu en avril, à l'imitation des taux longs américains mais avec une ampleur plus limitée. Il s'est ainsi dirigé vers 0,65 % (contre 0,50 % fin mars 2018) puis cette tendance s'est rapidement inversée et le taux allemand a connu une nette détente, d'abord un peu heurtée puis beaucoup plus affirmée à partir d'octobre. **Il termine à -0,07 % fin mars 2019, soit une détente de 57 pb en douze mois**. Cette progression des obligations allemandes reflète essentiellement deux éléments : fuite vers la sécurité face à l'environnement politique en Italie difficile à appréhender après les élections législatives du 4 mars ; reflux des anticipations de normalisation de la politique monétaire de la BCE. En Italie, l'alliance de gouvernement entre le Mouvement 5 étoiles (M5S) et la Ligue a été conclue deux mois après les élections, ce qui a entretenu une certaine nervosité. D'autre part, certains aspects de l'accord ont fait ressurgir le « risque zone euro » et conduit les investisseurs à délaisser les BTPs italiens pour se replier sur le Bund allemand. Le 29 mai, l'écart entre les taux italiens et allemands à 10 ans est brutalement remonté au-dessus de 280 pb, au plus haut depuis la mi-2013, tandis que le rendement du Bund allemand repassait sous 0,30 % (ce qui ne s'était plus produit depuis la mi-2017). Ce thème a animé les marchés jusqu'en décembre, les taux italiens connaissant des tensions supplémentaires lorsque la Commission européenne a dénoncé une « déviation sans précédent » par rapport aux règles du pacte de stabilité et de croissance. Des concessions du gouvernement italien ont permis le retour du rendement du BTP à 10 ans sous 2,50 % en fin de période (contre 1,80 % environ un an auparavant). Dès le début de 2019, le rendement du Bund allemand à 10 ans s'est rapidement détendu. Son passage en territoire négatif le 22 mars a été déclenché par un nouveau recul des enquêtes d'activité (PMI) dans la zone euro mais la tendance baissière reflète la prudence de la BCE, les déceptions sur la croissance et le report des anticipations de remontée des taux directeurs.

## DEVICES

Dès la mi-avril, l'accumulation de données économiques américaines meilleures qu'attendu et le tassement des indicateurs ailleurs a conduit les opérateurs à envisager un scénario de désynchronisation de la croissance entre les Etats-Unis et le reste du monde et donc une politique monétaire plus agressive de la Fed. Cette analyse a provoqué des tensions sur les taux longs américains et des sorties de capitaux des zones émergentes. Les fortes turbulences traversées au cours de l'été par plusieurs devises (peso argentin et livre turque notamment), pénalisées par des faiblesses structurelles, ont entraîné le repli vers les devises des pays développées traditionnellement considérées comme des refuges (yen, franc suisse et, dans

une moindre mesure, dollar américain). La **parité EUR/USD** (1,2323 fin mars 2018) s'est rapidement dirigée vers 1,15, retombant même ponctuellement à 1,13 à la mi-août. Ce mouvement a éloigné encore davantage l'euro de sa valeur fondamentale et amené le Président Trump à juger, une nouvelle fois, le dollar trop élevé. La parité EUR/USD a alors rebondi puis connu des variations erratiques avant de repartir à la baisse sur fond d'incertitudes sur la situation politique en Italie pour tomber à **1,12 environ le 12 novembre, au plus bas depuis la mi-2017**. A partir de la mi-novembre, elle a évolué entre 1,13 et 1,16 au gré des décisions et des commentaires sur la politique monétaire de part et d'autre de l'Atlantique et des anticipations en la matière. Au cours du premier trimestre 2019, les variations de la parité sont restées hésitantes et un peu contre-intuitives au regard du changement de ton de la Fed et des anticipations de baisse des taux directeurs américains reflétées par les marchés à terme sur les fonds fédéraux. Alors que la BCE et la Fed semblent lancées dans une surenchère de déclarations apaisantes face à une conjoncture économique hésitante et une inflation toujours modérée, des commentaires de Mario Draghi en fin de période et de nouvelles déceptions sur les indicateurs économiques européens ont renvoyé la **parité EUR/USD à 1,1224, en baisse de 8,9 % en douze mois**.

Au cours des douze derniers mois, la **parité USD/JPY** a connu une évolution heurtée dans un intervalle large (105 – 114). Courant mars 2018, la parité avait retrouvé ses plus bas niveaux depuis novembre 2016 à moins de 105. Dès la fin avril toutefois, la remontée généralisée du dollar l'a renvoyée au-delà de 112 malgré l'inflexion un peu moins accommodante prise par la politique monétaire de la BoJ en juillet. Cette tendance s'est poursuivie de façon un peu plus heurtée et il a fallu attendre la dernière quinzaine de 2018 pour observer une nouvelle appréciation du yen. Les investisseurs ont commencé à anticiper plus nettement la poursuite de la réduction des achats de titres et à envisager une remontée des taux directeurs face aux difficultés des institutions financières liées aux taux négatifs. Cette appréciation du yen avait conduit le gouverneur de la Banque du Japon (BoJ) à se déclarer prêt à agir si la croissance s'en trouvait affectée. Le 3 janvier 2019 en début de séance en Asie et dans de faibles volumes, la **parité USD/JPY**, a connu un « flash crash » alors que le marché japonais était fermé. Elle est brusquement tombée à 105, en lien avec le violent recul des marchés boursiers, pour rapidement revenir vers 108. Elle est restée orientée à la hausse par la suite pour s'établir à **110,81 fin mars, soit une hausse de 4,3 % en douze mois**. En fin de période sous revue, la BoJ n'a pas hésité à reconnaître son impuissance à atteindre son objectif d'inflation avant 2021, ouvrant ainsi la voie à une longue période de politique monétaire très accommodante. Les variations de la **livre sterling** au cours des douze derniers mois reflètent les difficultés de Theresa May à aboutir à un accord avec ses partenaires européens en vue du Brexit puis la confusion qui a régné sur le plan de la politique intérieure britannique. L'appréciation de la devise face à l'euro en fin de période ne résulte pas d'une meilleure lisibilité, puisque Theresa May n'est pas parvenue à faire ratifier son accord, mais plutôt de l'équilibre des forces au sein du Parlement britannique qui a conduit les investisseurs à considérer très improbable la solution d'un « Brexit dur » (sans aucun accord). Cette analyse explique la hausse de la livre au cours du premier trimestre 2019 qui lui a permis de retrouver courant mars son plus haut niveau depuis mai 2017 face à l'euro et d'afficher une hausse annuelle de 1,9 %.

## PERSPECTIVES

Les banquiers centraux sont-ils condamnés à conserver des politiques monétaires accommodantes, ou au pire neutres, pour toujours ? Les conclusions des réunions de la Fed, de la BCE, de la Banque du Japon, de la Banque du Canada et d'autres donnent l'impression que c'est le cas. Toutefois, même dans le cas de la Fed qui a proposé une orientation beaucoup plus accommodante, cette évolution de la politique monétaire traditionnelle (taux directeurs) et non conventionnelle (taille du bilan) reflète l'état des réflexions à l'heure actuelle et ne doit pas être considérée comme un engagement ferme. Autrement dit, ces banques centrales prudentes et patientes pourraient être à l'origine de davantage de volatilité sur les marchés, soit parce qu'elles devront revenir sur leurs conclusions soit parce que souligner les risques économiques peut finir inquiéter les investisseurs. L'apaisement des relations entre les Etats-Unis et la Chine a contribué à la progression des actions depuis le début de l'année mais, sur ce sujet aussi, rien n'est arrêté. En effet, si Donald Trump a multiplié les déclarations saluant les progrès réalisés avec Pékin et promettant un « bon accord » dès avril, il a aussi menacé d'imposer des droits de douane sur des produits européens. La politique protectionniste pourrait ainsi redevenir un sujet de préoccupation pour les investisseurs. Alors que les actions mondiales ont regagné 11,6 % au 1er trimestre et que les rendements obligataires sont bas, voire très bas dans le cas de l'Allemagne, les marchés financiers pourraient réagir de façon épidermique à des événements inattendus comme ils l'ont fait en décembre. Dans cette situation où le comportement

des actions et des obligations reflète des scénarios incompatibles entre eux et où les risques sont asymétriques, le suivi des indicateurs techniques et de sentiment de marché est crucial pour permettre une allocation d'actifs très réactive.

► Nathalie BENATIA

**VARIATIONS****TAUX**

Taux à 10 ans (%)	29-mars-19	30-mars-18	variation mars/mars (points de base)
US T-note	2,41	2,74	-33
JGB	-0,08	0,05	-13
OAT	0,32	0,72	-40
Bund	-0,07	0,50	-57

**DEVISES**

clôtures Europe	29-mars-19	30-mars-18	variation mars/mars
EUR/USD	1,1224	1,2323	-8,92%
USD/JPY	110,81	106,20	4,34%
EUR/JPY	124,37	130,89	-4,98%
EUR/GBP	0,8619	0,8782	-1,85%
GBP/USD	1,3022	1,4027	-7,16%
EUR/CHF	1,1175	1,1743	-4,84%
USD/CHF	0,9956	0,953	4,47%

**BOURSES**

	29-mars-19	30-mars-18	variation mars/mars
Euro Stoxx 50	3351,71	3361,50	-0,29%
Stoxx 50	3117,01	2965,44	5,11%
CAC 40	5350,53	5167,3	3,55%
Xetra-DAX	11526,04	12096,73	-4,72%
Footsie 100	7279,19	7056,61	3,15%
SMI	9477,84	8740,97	8,43%
Dow Jones 30	25928,68	24103,11	7,57%
Nasdaq	7729,32	7063,44	9,43%
S&P 500	2834,4	2640,87	7,33%
Nikkei 225	21205,81	21454,30	-1,16%
Topix	1591,64	1716,3	-7,26%
MSCI all countries (*)	508,55	505,81	0,54%
MSCI Emergents (*)	1058,13	1170,88	-9,63%

(\*) en USD

1, Mention : Ce document original est destiné à un usage interne mais son contenu peut être utilisé dans des documents externes.

2, Avertissement : Cette présentation a été préparée uniquement à l'intention et aux fins internes de ses destinataires. En conséquence, elle ne confère aucun droit de publication ou communication, en tout ou en partie, à quelconque tiers qui n'en est pas le destinataire direct.

Toute information visée dans cette présentation, sauf celle qui figure dans le domaine public, est strictement confidentielle, sauf notification contraire par écrit ou par e-mail de la part d'un représentant habilité de BNP Paribas Asset Management. Cette présentation ne peut être divulguée, diffusée ou utilisée en tout ou en partie pour tout autre objectif que celui pour lequel elle a été préparée sans le consentement préalable notifié par écrit ou par e-mail par un représentant habilité de BNP Paribas Asset Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

Si cette présentation ne vous est pas destinée, sachez que toute utilisation, distribution ou reproduction de cette présentation en tout ou en partie ou toute action entreprise sur la base de celle-ci est strictement interdite par la loi et peut engager votre responsabilité et/ou entraîner d'autres conséquences importantes, Si vous avez reçu cette présentation par erreur, veuillez la renvoyer immédiatement, la détruire ou la supprimer,

## DISCLAIMER

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),