



# EVOLUTION DES MARCHÉS

## OCTOBRE 2018 A MARS 2019

### BOURSES

Les variations des actions au cours des six derniers mois ont été très brutales, d'abord à la baisse puis à la hausse. Elles se soldent par un recul de 3 % de l'indice MSCI AC World (en dollars) et une hausse de 1 % de l'indice MSCI Emerging (en dollars) enregistrée en raison d'un recul un peu moins important à l'automne. Début octobre, 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. L'indice MSCI AC World a ainsi connu son plus fort recul mensuel (-7,6 %) depuis mai 2012. 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 (*Quantitatif 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 **craintes sur la croissance mondiale** renforcées par les signes de **ralentissement en Chine** où la croissance du PIB est tombée à 6,5 % au 3<sup>e</sup> trimestre (au plus bas depuis 2009). La **menace protectionniste** a contribué aux variations des actions même si quelques avancées ont pu être notées dans les négociations sino-américaines. Toutefois, les déclarations sur le sujet des deux parties ont entretenu le doute et la fébrilité dont témoigne le pic de **volatilité** sur les actions en décembre. Les **facteurs politiques** ont également retenu l'attention des investisseurs. Aux Etats-Unis, le parti Démocrate a regagné la majorité à la Chambre des représentants à l'issue des élections de mi-mandat (6 novembre). Le désaccord sur le financement de la construction du mur à la frontière mexicaine a débouché sur une paralysie partielle du gouvernement fédéral (« government shutdown ») qui s'est poursuivie jusqu'au 25 janvier. En Europe, après des mois de négociations entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, de nombreux rebondissements ont encore réduit la visibilité sur les conditions du Brexit. En Italie, le gouvernement s'est opposé à la Commission européenne à propos de sa politique budgétaire avant d'infléchir sa position fin 2018. 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 connaître leur meilleur premier trimestre depuis 1998. L'engagement des banquiers centraux a suffi à changer la donne à court terme et à rassurer, au moins pour un temps, les investisseurs. Les **doutes sur la santé de l'économie mondiale** ont toutefois persisté, alimentés par des indicateurs toujours décevants. Ils ont surtout concerné la Chine, où le tassement de l'activité se poursuit et a conduit les autorités à annoncer des mesures de soutien, et la zone euro. Les inquiétudes des investisseurs ont été exacerbées par les révisions à la baisse des perspectives de croissance pour 2019, l'absence d'amélioration des enquêtes et le discours très prudent de la BCE qui évoque les risques baissiers. Ces éléments sont à l'origine des épisodes de baisse des marchés actions au début et à fin de mars qui montrent que les intervenants restent fébriles.

Les performances semestrielles (en devises locales) des grands indices développés ressortent comme suit : -12,1 % pour le Nikkei 225 pénalisé par l'appréciation du yen ; -2,7% pour le S&P 500 et -1,4 % pour l'Eurostoxx 50. Les mouvements



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

L'asset manager  
d'un monde  
qui change

violents à la baisse puis à la hausse rendent l'analyse des variations sectorielles moins pertinente pour appréhender le scénario dominant sur les marchés compte tenu de l'importante rotation qui s'est mise en place début 2019.

## POLITIQUE MONETAIRE

À l'automne 2018, la **Réserve fédérale américaine** restait très confiante quant à la nécessité de continuer à relever les taux directeurs en raison du dynamisme de la croissance aux Etats-Unis. Jerome Powell faisait ainsi état début octobre de perspectives « remarquablement positives » et envisageait d'amener le taux directeur au-dessus du niveau considéré comme neutre. Comme anticipé, la quatrième hausse de l'année du taux objectif des fonds fédéraux, porté dans la fourchette 2,25 % - 2,50 %, est intervenue en décembre mais l'analyse a été un peu nuancée. Face à la montée des risques sur la croissance mondiale et aux turbulences traversées par les marchés financiers, la Fed a indiqué qu'elle allait davantage se référer aux données économiques pour adopter une approche plus flexible. En janvier, un changement radical est survenu, la Fed suggérant une pause dans son cycle de relèvement des taux directeurs après 9 hausses depuis le début de la remontée en décembre 2015. 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. Même si le diagnostic de Jerome Powell sur la conjoncture est resté positif (« l'économie américaine se porte bien »), les prévisions de croissance et d'inflation ont été revues à la baisse pour 2019 et 2020 par rapport aux chiffres communiqués en décembre. Les données économiques ont été un peu plus mitigées sur la demande intérieure mais, pour l'économie américaine, les risques sont essentiellement exogènes (croissance en Chine et en Europe, Brexit, négociations commerciales). Jerome Powell a indiqué par ailleurs que la Fed souhaite 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, 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. A partir de cette date, les titres adossés à des crédits hypothécaires (MBS) arrivés à échéance seront en partie réinvestis en titres du Trésor. Cette annonce montre que la Fed envisage de revenir à un actif de bilan majoritairement composé de T-notes.

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. Comme annoncé en septembre, les achats mensuels nets de titres effectués dans le cadre du PSPP (Public Sector Purchase Programme) ont été réduits de 30 à 15 milliards d'euros en octobre puis interrompus en décembre. A partir de janvier 2019, la BCE a stabilisé la taille de son bilan en se contentant de réinvestir, « pendant une période prolongée » après le début de la remontée des taux directeurs, les remboursements au titre du principal des titres arrivés à échéance. Il s'agit de la première étape de la normalisation de l'assouplissement quantitatif (ou QE pour *Quantitative Easing*). La communication officielle après l'été 2018 a consisté à confirmer la normalisation du QE et à piloter les anticipations d'une première remontée 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

Fin septembre, le **rendement du T-note à 10 ans** a franchi le seuil de 3 % pour atteindre près de 3,25 % le 5 octobre, au plus haut depuis mai 2011. De solides données économiques et les propos très optimistes du Président de la Fed début octobre ont 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, des commentaires de la Fed, et du comportement des marchés actions. A partir de la mi-novembre, une détente s'est mise en place, accentuée cette fois-ci 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 % (-65 pb en six mois)**. Il avait touché quelques jours auparavant son plus bas niveau depuis mi-décembre 2017 en raison des doutes sur la croissance et du tournant particulièrement accommodant pris par la politique monétaire de la Fed. 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. Les contrats à terme sur les fonds fédéraux font désormais apparaître une baisse des taux d'ici la fin de l'année et une supplémentaire en 2020 alors que le FOMC affiche une stabilité en 2019 et une hausse de 25 pb en 2020. L'ajustement des anticipations s'est fait en quelques mois, ce qui explique l'ampleur de la détente des taux sur l'ensemble de la courbe et son inversion entre les taux à 3 mois et à 10 ans en fin de période.

Au début de la période sous revue, le rendement du **Bund allemand à 10 ans** s'est tendu dans le sillage des taux longs américains, repassant au-dessus de 0,55 % le 5 octobre (contre 0,47 % fin septembre). Par la suite, il s'est inscrit sur une tendance baissière qui l'a ramené sous 0,25 % fin 2018, puis vers 0,10 % début 2019 et, enfin, sous 0 % à partir du 22 mars. **Il termine à -0,07 %, soit une détente de 54 pb par rapport à fin septembre**. Les variations du Bund allemand ont été erratiques dans le sillage des taux longs américains, du recul des marchés boursiers et des fortes tensions sur les taux italiens en octobre et novembre. Fin septembre, le gouvernement italien a annoncé que le déficit atteindrait 2,4 % du PIB en 2019 (alors que le précédent gouvernement s'était engagé sur un déficit de 0,8 %), ce qui a conduit la Commission européenne à dénoncer une « déviation sans précédent » par rapport aux règles du pacte de stabilité et de croissance. Le rendement du BTP à 10 ans s'est dirigé vers 3,70 % le 18 octobre, au plus haut depuis février 2014. Il est toutefois rapidement apparu qu'aucune des deux parties ne souhaitait arriver à un point de non-retour et les agences de notation ont adopté une position modérée. Les tensions entre les autorités italiennes et européennes, comme celles sur les taux italiens, sont malgré tout restées vives et la coalition a été contrainte de proposer des aménagements sur les deux principaux engagements de campagne du Mouvement 5 étoiles et de la Ligue. Le gouvernement de Giuseppe Conte a ainsi pu afficher un déficit budgétaire de 2,04 %. L'écart entre les taux italiens et allemands à 10 ans, qui dépassait 325 pb à la mi-octobre, est revenu à 250 pb fin 2018 (plus bas depuis fin septembre). Il a connu des variations encore un peu heurtées par la suite mais termine le semestre à 256 pb avec un taux italien à 10 ans à 2,50 % environ, soit une détente de 66 pb en six mois. La détente des taux longs allemands à partir de janvier résulte du reflux des anticipations de normalisation de la politique monétaire de la BCE sur fond d'indicateurs économiques toujours décevants. En adoptant un ton beaucoup plus accommodant début 2019, Mario Draghi a alimenté les doutes des investisseurs sur la santé de l'économie européenne qu'avait fait naître la très nette révision à la baisse des prévisions de croissance du PIB en 2019 (de 1,9 % à 1,3 %) de la Commission européenne publiées le 7 février. Par ailleurs, l'approche très prudente adoptée par la Fed depuis le début de l'année a entraîné une détente généralisée des taux longs. En mars, le rendement du Bund allemand a retrouvé son plus bas niveau depuis octobre 2016. Son point bas historique (-0,19 %) avait été établi début juillet 2016.

## DEVISES

Dans un premier temps, la **parité EUR/USD**, qui s'établissait à 1,16 fin septembre, s'est orientée 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. Jusqu'à la fin de 2018, cet attentisme a reflété les hésitations des investisseurs face à une Fed optimiste sur la croissance aux Etats-Unis mais prudente au moment de mettre en place une politique monétaire restrictive et une BCE qui annonce la stabilisation prochaine de la taille de son bilan alors que la conjoncture économique reste décevante dans la zone euro. Les nombreux commentaires du Président Trump critiquant les décisions de la Fed ont pu semer le trouble parmi les opérateurs. Au cours du premier trimestre 2019, les variations de la parité ont même paru 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 qui auraient dû entraîner une baisse du dollar. 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 six mois, l'euro a perdu 3,4 % face au dollar.**

Au cours des six derniers mois, la **parité USD/JPY** a connu une évolution heurtée dans un intervalle large (105 – 114). Jusqu'à la mi-décembre, elle a évolué sans tendance autour de 113 avant de connaître une forte baisse en quinze jours. Cette appréciation du yen reflète le changement des anticipations sur la politique monétaire de la Banque du Japon. Les investisseurs ont imaginé la réduction des achats de titres et la remontée des taux directeurs face aux difficultés des institutions financières liées aux taux négatifs. Cette appréciation brutale du yen a conduit le gouverneur de la 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 baisse semestrielle de 2,4 %**. 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 six 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 une fois cet accord trouvé. La livre a reculé jusqu'en décembre avant de s'apprécier face à l'euro à partir de janvier pour retrouver courant mars son plus haut niveau depuis mai 2017 et afficher une **hausse de 3,3 % en six mois**. Cette évolution 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).

## 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 1<sup>er</sup> 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-Mar	variation semestrielle (pb)	variation annuelle (pb)
US T-note	2,41	-65	-27
JGB	-0,08	-21	-8
OAT	0,32	-48	-39
Bund	-0,07	-54	-31

**DEVISES**

	29-Mar	variation semestrielle	variation annuelle
EUR/USD	1,1224	-3,40%	-1,97%
USD/JPY	110,81	-2,36%	0,99%
EUR/JPY	124,37	-5,67%	-1,03%
EUR/GBP	0,8619	-3,21%	-4,05%
GBP/USD	1,3022	-0,18%	2,16%
EUR/CHF	1,1175	-1,47%	-0,82%
USD/CHF	0,9956	2,00%	1,18%

**BOURSES**

	29-Mar	variation semestrielle	variation annuelle
Euro Stoxx 50	3351,71	-1,40%	11,67%
Stoxx Europe 50	3117,01	1,60%	12,93%
CAC 40	5350,53	-2,60%	13,10%
Xetra-DAX	11526,04	-5,88%	9,16%
Footsie 100	7279,19	-3,08%	8,19%
SMI	9477,84	4,29%	12,44%
Dow Jones 30	25928,68	-2,00%	11,15%
Nasdaq	7729,32	-3,94%	16,49%
S&P 500	2834,4	-2,73%	13,07%
Nikkei 225	21205,81	-12,08%	5,95%
Topix	1591,64	-12,41%	6,53%
MSCI all countries (*)	508,55	-3,00%	11,61%
MSCI Emerging (*)	1058,13	0,98%	9,57%

(\*) en USD

NB : variation annuelle = variation par rapport au 31/12/2018

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),