Neuflize OBC
ABN AMRO

Thématique | Conseil en Investissement

L'avenir du secteur agroalimentaire

L'approvisionnement alimentaire est sur le point de connaître un profond bouleversement en raison des changements de comportement des consommateurs et de l'innovation. En effet, les consommateurs avertis se tournent vers des aliments plus sains tout en se montrant de plus en plus concernés par les enjeux environnementaux. La demande en matière de « viande » d'origine végétale croît à un rythme soutenu alors que la viande cellulaire apparaît déjà comme la prochaine étape, cette dernière présentant l'avantage de n'avoir qu'un impact minime sur l'environnement comparé à l'agriculture contemporaine (culture et élevage). D'un point de vue investissements, nous attirons l'attention sur l'existence de risques sur le long terme pour les entreprises dont l'activité est liée à l'agriculture. Mais nous voyons également des opportunités pour de nouveaux acteurs et les entreprises innovantes du secteur agroalimentaire ainsi que les fournisseurs d'ingrédients alimentaires.

> 1

Les consommateurs semblent faire plus souvent le choix d'une alimentation plus saine et plus respectueuse de l'environnement. Alors que près de la moitié de la population mondiale est soit mal nourrie soit en surpoids[1], les conséquences d'une mauvaise alimentation font désormais plus de ravages que le tabagisme, l'alcool et les guerres cumulés[2]. Une étude menée auprès d'un demi-million d'américains a révélé que le risque de mourir de maladies telles que le cancer, les maladies cardiaques, les accidents vasculaires cérébraux ou le diabète augmentait avec la quantité de viande consommée[3]. Une seconde étude a conclu par ailleurs que des millions de personnes tombent malades chaque année en consommant de la viande contaminée[4]. Désormais conscients d'éventuels risques pour leur santé, le comportement des consommateurs en matière de choix alimentaire change, notamment en ce qui concerne leur consommation de viande, dans la mesure où 25% d'entre eux souhaitent la réduire[5].

Prise de conscience de l'impact environnemental

Les consommateurs tendent à prendre conscience de l'impact environnemental de leurs choix nutritionnels. En particulier, les plus jeunes générations sont à l'avant-garde de ce mouvement. La population mondiale augmente alors que la quantité de terres arables reste limitée. Dans le même temps, le changement climatique attire l'attention sur l'agriculture telle qu'elle est pratiquée de nos jours : elle serait responsable à l'heure actuelle d'un quart des émissions de gaz à effet de serre. L'élevage, de son côté, devrait être à l'origine de 80% de l'augmentation des émissions au cours des dix prochaines années[6]. Il compte par ailleurs parmi les principaux acteurs du déclin de la biodiversité[7] et la production de viande mobilise actuellement 27% des ressources en eau douce disponibles dans le monde. Enfin, l'industrie de transformation de la viande est l'un des principaux responsables de la pollution de l'eau. Toute expansion de cette industrie aggrave encore le stress hydrique (caractérisé par une eau rare ou de mauvaise qualité)[8], menaçant ainsi la sécurité de notre approvisionnement futur en eau potable.

Selon une étude réalisée en 2020, 83% des consommateurs prendraient désormais en compte l'impact environnemental lors de leurs achats[9]. La consommation de produits alimentaires réputés plus «durables», tels que les produits portant le label écologique de l'Union Européenne, a ainsi progressé en Europe de 15% par an depuis 2010[10]. Aux États-Unis, les ventes de produits alimentaires «durables» devraient représenter 25% des ventes cette année[11].

La « viande végétale » : une solution qui change la donne

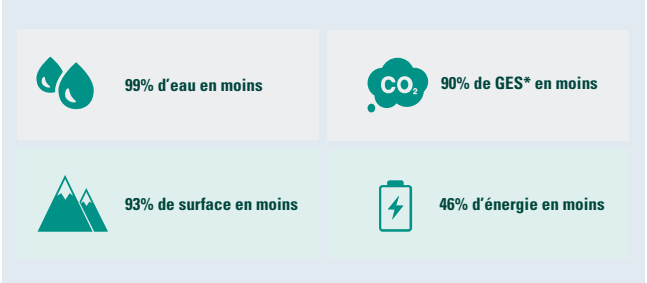
Face à cette évolution du comportement des consommateurs, de nouveaux acteurs et entreprises innovantes du secteur agroalimentaire ont développé le concept de «viande

végétale». Les produits d'origine animale sont ainsi analysés à l'échelle moléculaire pour être ensuite remplacés par des produits d'origine végétale. Ce procédé implique l'utilisation de combinaisons complexes de dizaines d'ingrédients tels que des graines oléagineuses (comme le soja), les pois, les champignons, les pois chiches, les poivrons ainsi que plusieurs arômes. Les sociétés Beyond Meat et Impossible Foods sont des exemples d'entreprises innovantes ayant commercialisé des hamburgers à base de plantes dont la saveur et la texture se rapprochent des hamburgers traditionnels. Leur campagne marketing ciblait particulièrement - et avec succès - les mangeurs de viande ordinaires plutôt que les végétariens.

Un impact positif sur l'environnement

Les effets positifs de ces innovations sur l'environnement sont notables, car la production de viande d'origine végétale réduit considérablement les émissions de gaz à effet de serre, ainsi que l'utilisation des terres et de l'eau. Les sociétés Beyond Meat et Impossible Foods ont d'ailleurs reçu en 2018 le prix « Champions of the Earth » des Nations Unies pour leurs « solutions alternatives innovantes aux produits alimentaires à base de viande ».[12]

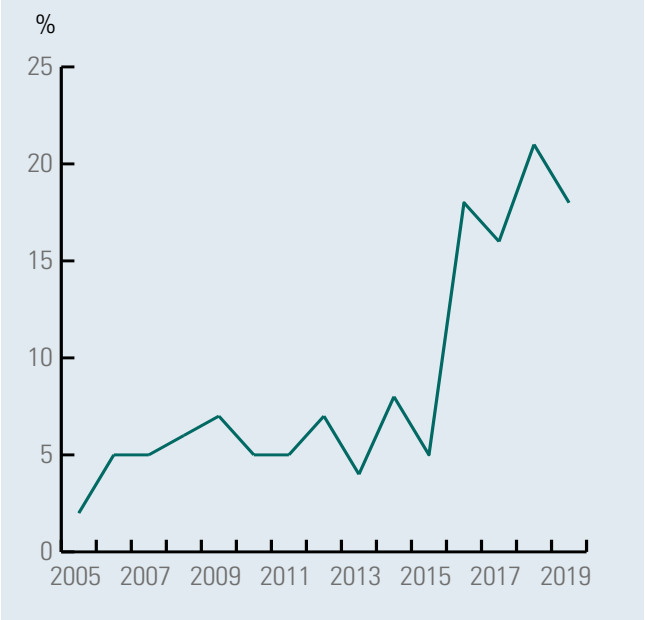
Figure 1 : Evaluation de l'empreinte écologique du « Beyond Burger » de « Beyond Meat »



*GES = gaz à effet de serre

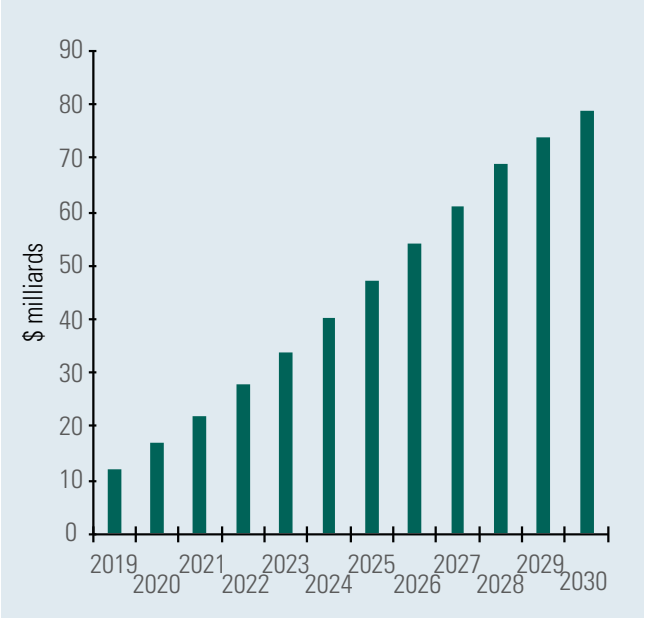
Source : Université du Michigan

Figure 2 : Une progression des ventes antérieure à la pandémie de coronavirus



Source : Bank of America, Euromonitor

Figure 3 : Prévisions de croissance du marché de la «viande» végétale



Source : Morningstar

Accélération de la croissance des ventes de « viande » végétale

Les alternatives végétales aux produits carnés existent depuis plusieurs années. La demande pour ces substituts était autrefois principalement alimentée par les végétariens. Jusqu'en 2015, les ventes de « viande » d'origine végétale progressaient d'environ 5% par an. Mais lorsque les sociétés Beyond Meat et Impossible Foods ont fait leur entrée sur ce marché il y a quelques années, la croissance des ventes s'est accélérée pour atteindre 18% par an. En 2020, la pandémie de COVID-19 a contribué à renforcer l'attention des consommateurs sur les questions sanitaires et environnementales, engendrant une progression des ventes de « viande » végétale de plus de 129 % au cours des sept premiers mois de l'année 2020[13].

Un marché à fort potentiel de croissance

Selon une étude menée par le bureau de recherche NPD, 90% de la « viande » d'origine végétale est actuellement consommée par des amateurs[14] de viande traditionnelle. Aux États-Unis, 92% des personnes ayant consommé pour la première fois de la viande d'origine végétale pendant la crise de Covid-19 ont déclaré qu'elles continueraient probablement à acheter ces alternatives aux produits carnés dans le futur. De même, en Allemagne, au Royaume-Uni et aux Pays-Bas, ce sont 80% des acheteurs qui indiquent qu'ils continueront probablement à consommer des substituts de viande d'origine végétale au-delà de la crise sanitaire[15]. Le «flexitarisme», cette pratique alimentaire dont la base quotidienne est végétarienne mais autorisant néanmoins une consommation occasionnelle de viande, se démocratise. Selon l'université de Wageningen, environ la moitié des consommateurs Néerlandais déclarent avoir adopté un régime alimentaire « fléxitarien », ayant décidé d'écarter la viande de leur repas principal au moins trois fois par semaine[16].

Bien qu'en croissance, le marché des substituts végétaux aux produits carnés n'atteint pas la taille du marché de la viande traditionnelle. La taille de ce dernier à l'échelle mondiale est estimée à 1 450 milliards de dollars, ce qui en fait le marché le plus important de l'industrie agroalimentaire[17]. Environ un tiers est dominé par la viande hachée, secteur que vient directement concurrencer la viande d'origine végétale. D'après Morningstar, le marché de la viande végétale devrait croître d'environ 19% par an jusqu'en 2030, pour atteindre une part de marché de 12,5% et une taille d'environ 80 milliards de dollars.

La viande traditionnelle : un marché fragilisé

Selon l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO), la consommation de viande au cours de la prochaine décennie devrait croître de 12% par rapport à la consommation moyenne des années 2017 à 2019[18]. Cependant, la consommation de viande par habitant dans le monde occidental semble sur le point d'atteindre un point haut, et l'on anticipe d'ores et déjà son déclin. Le prix réel des produits carnés devrait également continuer à diminuer et la

production de viande est amenée à connaître des difficultés à mesure que les substituts végétaux gagnent en popularité. De plus certains experts du secteur prévoient qu'avec l'apparition sur le marché de viande dite « cultivée » dans les années à venir, 60% des produits carnés consommés en 2040 ne proviendraient pas d'animaux abattus[19].

Bien que ces prévisions à long terme ne soient que des estimations, elles donnent toutefois une indication sur les conditions difficiles auxquelles l'industrie de la viande pourrait être confrontée. Nous suggérons ainsi d'adopter une position prudente à l'égard des acteurs de l'industrie traditionnelle de la viande. La situation actuelle semble similaire à la situation de l'industrie laitière américaine du début du siècle, lorsque le lait d'origine végétale gagnait en popularité. Cette tendance a contribué à la faillite d'anciens grands noms du marché américain tels que les sociétés Dean Foods et Borden Dairy.

Une baisse du prix au détail comme catalyseur

Les projections actuelles de croissance pour le marché des substituts végétaux pourraient finalement se révéler prudentes au regard d'une potentielle baisse de prix et de l'amélioration de certaines caractéristiques telles que le goût. Pour le moment le prix moyen de la « viande » végétale est encore élevé comparé à celui de la viande traditionnelle. Toutefois, compte tenu de l'importance des investissements réalisés dans le monde par les producteurs de substituts végétaux, la baisse des prix semble n'être qu'une question de temps, en particulier dans les marchés émergents qui offrent un fort potentiel de croissance. Dès lors, l'augmentation de la production tout comme la réduction des coûts par la recherche d'ingrédients moins chers seront des étapes essentielles pour la croissance de ce marché.

L'amélioration du goût : un facteur d'accélération de la croissance

L'amélioration du goût est l'autre clé permettant d'accroître la part de marché des viandes d'origine végétale. Les hamburgers produits à partir de végétaux développés par les sociétés Beyond Meat et Impossible Foods présentent une grande similarité de goût et de texture avec les hamburgers traditionnels, bien qu'il soit encore possible de les améliorer d'après plusieurs études de consommateurs[20]. L'amélioration du goût est donc un facteur essentiel et certaines sociétés à l'instar de Beyond Meat ont désormais un avantage sur ce point par rapport à leurs concurrents. Au regard de leur effort en recherche et développement, elles ont par ailleurs de solides chances de conserver cette avance alors que la croissance du marché implique que les grands acteurs de l'agroalimentaire se concentrent eux aussi sur les produits d'origine végétale.

Les entreprises du secteur agroalimentaire innovantes devraient bénéficier de cette croissance

Les pionniers des produits à base de « viande » végétale ne devraient pas être les seuls à tirer parti de la demande croissante pour les substituts aux produits carnés. Les acteurs traditionnels de l'industrie agroalimentaire, généralement exposés à des marchés plus matures, sont désireux de profiter des perspectives de croissance élevée sur ce segment. Le secteur agroalimentaire est par nature un secteur concurrentiel, et il est probable que la croissance du marché de l'alimentation d'origine végétale permette la coexistence de plusieurs marques, introduisant ainsi une plus grande variété de substituts végétaux, générant à leur tour plus de croissance. En conséquence l'offre de produits disponibles devrait s'élargir.

La société Kellogg Company est un exemple d'acteur traditionnel du secteur ayant été à l'avant-garde de la production de «viande» végétale. Se portant acquéreur de la marque Morningstar Farms en 1999, la société a depuis gagné d'importantes parts de marché.

Les barrières à l'entrée sur ce marché étant peu élevées, de nouveaux acteurs sont apparus au fil du temps, gagnant des parts de marché au détriment de Kellogg qui a cependant continué d'enregistrer une demande importante pour ses produits en 2020. La société a récemment lancé la marque Incogmeato à destination des consommateurs souhaitant adopter un régime alimentaire « flexitarien ».

D'autres grands acteurs diversifiés cherchent également à entrer sur ce marché. La société suisse Nestlé a élargi son offre de produits issus de végétaux avec l'acquisition de la marque Sweet Earth en 2017, gagnant ainsi une exposition au marché américain. En Europe, sa marque Garden Gourmet a connu une croissance impressionnante étant désormais l'une des principales marques européennes de produits à base de végétaux.

De son côté la société Unilever s'est fixée des objectifs ambitieux de ventes de protéines alternatives. La société prévoit de réaliser un milliard d'euros de chiffre d'affaire dans les 5 à 7 prochaines années grâce à sa marque Vegetarische Slager (« boucherie végétarienne »), acquise il y a deux ans. La marque fournit notamment aux franchises de restauration rapide européennes Burger King un hamburger végétal. La société Danone enfin, voit également des opportunités dans ce segment. En mai 2019, son président directeur général a déclaré qu'il prévoyait une croissance des ventes de ces « viandes » végétales, équivalente à celle du segment des yaourts dans les dix ans à venir. Il est probable cependant que cela prenne du temps avant que ce segment devienne une part importante du chiffre d'affaire de ces géants du secteur agroalimentaire.

La demande d'ingrédients pour la production de substituts au produits carnés

Les protéines végétales qui entrent actuellement dans la composition d'une partie de nos aliments sont principalement issues du soja, une plante dont on connait l'impact négatif de sa culture sur l'environnement (étant notamment à l'origine de la déforestation). De plus, on prévoit que la production de soja soit insuffisante pour répondre à la croissance attendue de la demande. Les fabricants d'ingrédients sont donc à la recherche de sources alternatives de protéines végétales plus respectueuses de l'environnement et offrant une plus grande variété. La protéine de pois par exemple serait un candidat.

Le rôle des producteurs d'ingrédients alimentaires

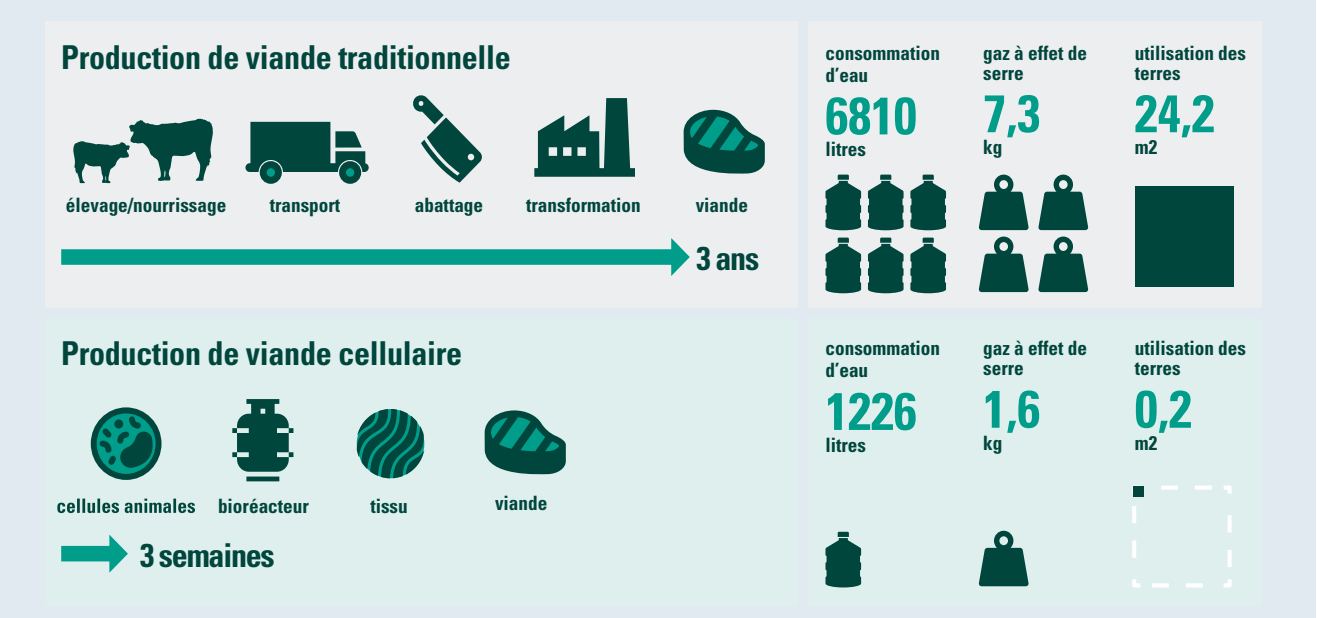
Au sein de ce secteur, le groupe Kerry est l'un des leaders du marché. Kerry est un groupe mondial spécialisé dans la production d'ingrédients et d'arômes, proposant une grande variété de produits, notamment des protéines de pois, de riz et de tournesol. Son activité comprend également le développement de goûts et d'arômes spécifiques, comme les arômes de fumé et de grillade, à destination des producteurs de substituts végétaux aux produits carnés.

Ingredion est un producteur d'ingrédients alimentaires de spécialité, segment offrant un potentiel de croissance plus important. Cette année, la société a annoncé qu'elle allait accroître sa capacité de production en Chine et lancer un isolat de protéine de pois. Ce dernier est utilisé pour la production de produits alimentaires à haute teneur en protéines plus durables afin de répondre à la demande des consommateurs. Enfin la société néerlandaise DSM a franchi une étape importante en 2020, en développant avec la société agroalimentaire française Avril, une protéine issue de colza. DSM propose par ailleurs une large gamme d'ingrédients, notamment des exhausteurs de goût, des ingrédients texturants, des enzymes, des vitamines et des protéines végétales.

L'alimentation à base de plantes doit être épicée

Les fournisseurs d'arômes et d'ingrédients gustatifs, comme Givaudan, constituent une autre catégorie d'acteurs intéressante. Cette entreprise contribue à réduire l'écart gustatif entre les protéines animales et végétales grâce à des exhausteurs de goût rappelant le goût de viande traditionnelle. Son proche concurrent, la société IFF fournit à la fois des arômes et des protéines pour la viande d'origine végétale, grâce à la fusion de ses activités avec DuPont dans le domaine de la nutrition et des biosciences. Symrise propose des solutions pour masquer les saveurs indésirables, rehausser les saveurs désirées et rendre les produits issus de plantes plus juteux. Enfin, Corbion dispose d'ingrédients alimentaires permettant

Figure 4 : L'impact des alternatives aux produits carnés



Sources: Water Footprint Network, Food Climate Research Network, Aleph Farms

d'améliorer la durée de conservation de certains produits alimentaires, y compris le contrôle de la bactérie Listeria.

> "Nous échapperons à l'absurdité de cultiver un poulet entier pour en manger la poitrine ou l'aile, en cultivant ces parties séparément dans un milieu approprié."
>
> (Winston Churchill, Popular Mechanics, 1932)

La commercialisation imminente de la viande « cultivée » ou « cellulaire »

Il y a près d'un siècle, Winston Churchill eut l'idée d'une viande cultivée. Mais il aura fallu attendre les années 1950 pour que le scientifique Willem van Eelen dépose un brevet pour un procédé de culture de la viande à partir de cellules souches. C'est le professeur néerlandais Mark Post qui présentera finalement en 2013 le premier burger de bœuf cultivé. Depuis, d'autres sociétés ont développé des viandes cellulaires de poulet, de canard, de porc et même de saumon. Sa production implique la mise en culture de cellules souches d'origine animale puis le mélange avec des ingrédients issus de végétaux dans un bioréacteur selon un procédé similaire à celui du brassage de la bière. Pour toutes ces sociétés, le développement de nouvelles méthodes visant à augmenter la production est rapide et se voit renforcé par l'association avec des fournisseurs garantissant l'approvisionnement en ingrédients de base, tels que les acides aminés, les vitamines, les minéraux et certaines protéines.

Certaines sociétés de viande cellulaire, telles que Memphis Meats, Cubic Foods et Mosa Meat, prévoient une commercialisation de leurs produits d'ici quelques années, avec des quantités produites faibles au départ et un prix probablement élevé. Mais un article publié dans la revue scientifique Nature a récemment conclu que pour que le segment de la viande cellulaire devienne commercialement viable, les tissus doivent être cultivés efficacement à grande l'échelle - ce qui n'est pas le cas aujourd'hui[21]. En outre, les producteurs devront être en mesure de garantir la sécurité de leurs produits pour le consommateur et obtenir les autorisations nécessaires de la part des autorités sanitaires. Fin 2020, la société Eat Just a obtenu la première autorisation de la part de l'Autorité alimentaire de Singapour pour ses bouchées de poulet cultivé mais pour lesquelles on sait déjà que l'offre sera très limitée.

Le potentiel du marché de la viande cultivée

Ce marché pourrait se révéler plus important que celui des viandes végétales. En cultivant uniquement la viande souhaitée directement à partir de cellules souches, la consommation de ressources et l'impact environnemental pourraient être nettement moindre qu'actuellement. Par rapport à la viande européenne produite de manière conventionnelle, la production de viande cultivée consomme environ 45% d'énergie en moins, génère de 78 à 96% d'émissions de gaz à effet de serre en moins, utilise 99 % de terre et de 82 à 96 % d'eau en moins, selon les produits[22]. Produite dans des installations propres sans qu'il soit nécessaire d'abattre les animaux, elle élimine également efficacement le risque de contamination par des agents pathogènes nocifs, tels que

la salmonelle et l'e-coli. En outre, sa fabrication ne nécessite pas l'utilisation d'antibiotiques thérapeutiques, ce qui pourrait contribuer à réduire la résistance aux antibiotiques des populations, qui constitue une menace grandissante de santé publique.

Un autre point positif pour cette industrie est que de nombreux consommateurs sont désormais favorables à l'idée d'une viande cultivée. Des études de marché révèlent qu'entre un tiers et la moitié des consommateurs à travers le monde pourraient acheter régulièrement de la viande cultivée, et pour certains d'entre eux même à un prix[23] élevé. L'intérêt des consommateurs est particulièrement fort en Asie, le plus grand marché pour la viande, avec 59% des consommateurs chinois et 49 % des consommateurs indiens indiquant qu'ils sont très susceptibles de la goûter.

Le prix de la viande cultivée diminue rapidement

Comme pour beaucoup d'innovations pour lesquelles le marché potentiel est très important, on observe une course à la réduction des prix. Des dizaines d'entreprises et de start-ups travaillent sur de nouveaux procédés et technologies. En 2013, le coût de production du premier hamburger à base de viande cellulaire était de 250 000 euros. Dans les années qui ont suivi, ce coût a considérablement diminué. Début 2019 par exemple, la société Aleph Farms, basée en Israël, a déclaré avoir développé une galette de bœuf pour un coût d'environ 100 dollars la livre. Toutefois, la plupart des ingrédients sont issus de l'industrie pharmaceutique et produits en petites quantités, ce qui les rend onéreux. Les entreprises d'ingrédients alimentaires interviennent désormais pour aider à augmenter la production tout en réduisant les coûts. Dans le même temps, les gouvernements européens et chinois encouragent fortement le développement de la viande cultivée.

Résoudre le casse-tête de la production

Il faudra probablement plusieurs années avant que la viande cultivée ne soit largement disponible à un prix raisonnable, étant donné que des méthodes efficaces de production à grande échelle sont encore en cours de développement. De plus de nombreuses autres innovations technologiques prometteuses se heurtent à des obstacles lorsqu'elles passent du laboratoire à la production. Mais compte tenu de l'impact significatif que ce mode de production pourrait avoir sur l'environnement, associé à un important potentiel commercial, les scientifiques et les entreprises sont déterminés à trouver la solution.

Direction des Investissements

Piet Schimmel – expert thématiques action

Arthur Boelman – recherche action

Notes

[1] Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture 2019, 2020
[2] The Guardian, 3 avril 2019
[3] Le BMJ, 2017, Mortality From Different Causes Associated With Meat, Heme Iron, Nitrates, and Nitrites in the NIH-AARP Diet and Health Study
[4] https://ktiv.com/2020/12/18/nine-million-americans-get-sick-every-year-from-contaminated-foods/
[5] Datassential, 2017
[6] Perspectives agricoles de l'OCDE-FAO 2020-2029
[7] Nations unies, Poore, J., & Nemecek, T. (2018). Réduire l'impact environnemental des aliments par les producteurs et les consommateurs". Science, 360(6392), 987-992
[8] Morningstar et Sustainalytics, Consumer Observer, octobre 2020
[9] https://www.fooddive.com/news/consumers-still-care-about-sustainability-amid-pandemic-report-finds/576682/
[10] https://ec.europa.eu/environment/ecolabel/facts-and-figures.html
[11] https://www.foodbusinessnews.net/articles/13133-sustainable-product-market-could-hit-150-billion-in-us-by-2021
[12] https://www.unenvironment.org/news-and-stories/press-release/plant-based-meat-revolutionaries-win-uns-highest-environmental-honor
[13] Nielsen, rapporté par Fooddive,
[14] https://www.nbcnews.com/business/consumer/almost-90-percent-people-eating-non-meat-burgers-are-not-n1082146
[15] https://www.adm.com/news/news-releases/emerging-consumer-behavior-shifts-six-ways-food-beverage-innovation-is-evolving-in-the-face-of-covid-19-2
[16] https://www.wur.nl/en/Dossiers/file/Meat-consumption.htm
[17] BMI Research, Bank of America
[18] Perspectives agricoles de l'OCDE-FAO 2020-2029
[19] https://www.independent.co.uk/life-style/food-and-drink/meat-replacement-animals-vegan-welfare-environment-a8955011.html
[20] https://www.epicurious.com/ingredients/best-meatless-burger-beyond-impossible-taste-test-plant-based-burger-article, https://www.nytimes.com/2019/10/22/dining/veggie-burger-taste-test.html, https://www.choice.com.au/food-and-drink/meat-fish-and-eggs/meat-substitutes/review-and-compare/plant-based-meat
[21] La viande cellulaire sera-t-elle un jour un aliment de base pour le dîner ? Nature, 9 décembre 2020
[22] Environmental Impacts of Cultured Meat Production, Tuomisto, Environ. Sci. Technol.
[23] GFI : "Cultivated Meat", 2019

Figure 5 : Liste des actions et fonds se rapportant à la thématique "l'avenir du secteur agroalimentaire"

Actions			
Désignation	**Devise**	**Notation extra-financière**	**Code isin**
Beyond Meat	USD	Faible*	US08862E1091
Corbion	EUR	Modérée	NL0010583399
Danon	EUR	Bonne	FR0000120644
DSM	EUR	Bonne	NL0000009827
Givaudan	CHF	Bonne	CH0010645932
Ingredion	USD	Modérée	US4571871023
Int. Flavors & Fragrances	USD	Modérée	US4595061015
Kerry Group	USD	Modérée	IE0004906560
Kellog Company	USD	Modérée	US4878361082
Nestlé	CHF	Modérée	CH0038863350
Symrise	EUR	Modérée	DE000SYM9999
Unilever	EUR	Modérée	GB00B10RZP78

OPC	
Désignation	**Code isin**
Robeco Global Consumer Trends Equities Fund	LU0871827464

Sources : ABN AMRO Equity Research, Independent Research, Morningstar, Bloomberg.

* les sociétés faisant l'objet d'une notation récente obtiennent souvent une note extra-financière "Faible", l'agence de notation ne disposant pas de suffisamment d'information. L'impact postif de Beyond Meat sur l'environnement et la société est néanmoins reconnu.

Avertissement

La présente documentation a été préparée par la Banque Neuflize OBC supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et l'Autorité des Marchés Financiers en liaison avec la Société de gestion ABN AMRO Investment Solutions supervisée par l'Autorité des Marchés Financiers, Les données relatives aux valeurs ont été fournies par l'Investment Advisory Centre (IAC) d'ABN AMRO Bank NV soumise à la supervision de la De Nederlandsche Bank (DNB) et de l'Autoriteit Financiële Markten et les services de Morningstar.

Cette documentation est exclusivement fournie à titre informatif et ne constitue pas une offre ou une recommandation d'achat ou de vente ou une incitation à s'engager dans un quelconque investissement ni un conseil en investissement. En tout état de cause les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. De même, aucun élément de la Documentation ne constitue un conseil financier, juridique, fiscal ou autre ni ne saurait fonder une décision de placement ou une autre décision. Elle repose sur des informations considérées comme fiables, mais aucune garantie n'est donnée quant à son exactitude, fiabilité ou son exhaustivité compte tenu, notamment, des délais de mise à jour, de traitement et de contrôle à effectuer. Bien que nous nous efforcions d'actualiser les informations et opinions contenues dans la présente documentation à intervalles raisonnables, des raisons d'ordre réglementaire ou de conformité peuvent nous en empêcher.

Les opinions, prévisions, suppositions, estimations, valorisations dérivées et objectifs de cours fournis dans la présente Documentation sont seulement valables à la date indiquée et peuvent être modifiées à tout moment sans notification préalable. Les références à des placements dans la présente Documentation peuvent ne pas être appropriées ou ne pas convenir pour les objectifs d'investissement, la situation financière, les connaissances, l'expérience ou les besoins individuels spécifiques des destinataires et ne sauraient remplacer un conseil professionnel avisé.. Tout cours d'un titre ou instrument financier indiqué dans la présente Documentation fait référence au cours à la date indiquée et aucune garantie n'est donnée qu'il soit possible de réaliser une transaction à ce cours. Ni ABN AMRO, ni la Banque Neuflize OBC ni ABN AMRO Investment Solutions ni quiconque ne saurait être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, tels que pertes financières, manque à gagner, perte quelconque résultant d'une erreur ou d'une information découlant de quelque manière que ce soit des informations contenues dans la présente documentation.

La présente Documentation est destinée uniquement aux destinataires désignés. Toute présentation, reproduction, copie de même que toute transmission (par voie électronique ou par tout autre moyen), de tout ou partie de son contenu à quelque fin que ce soit est interdite sans consentement explicite préalable d'ABN AMRO, de la Banque Neuflize OBC ou ABN AMRO Investment Solutions. La présente documentation est exclusivement destinée à être distribuée à la clientèle privée ou clientèle de détail. Toute distribution à des clients privés/de détail, dans un pays dans lequel le distributeur serait soumis à des conditions d'enregistrement ou de licence auxquelles il ne répond pas en l'occurrence, est interdite. Documentation fait ici référence aux données d'analyse sous toutes leurs formes et notamment, sans s'y limiter, les documents imprimés, documents informatiques, présentations, courriers électroniques, SMS ou WAP. L'analyse dans le présent rapport est préparée par la personne(s) agissant en sa qualité d'analyste pour Morningstar. Les opinions exprimées dans le rapport sont fournies de bonne foi, à la date du rapport, et sont sujettes à changement sans préavis. Ni l'analyste ni Morningstar ne s'engagent à l'avance sur une mise à jour du rapport ou une date de mise à jour. L'analyse écrite et la note sous forme d'étoiles des actions Morningstar sont des opinions; ce ne sont pas des énoncés de faits.

Restrictions de distribution en vertu de la réglementation américaine

Ni ABN AMRO Bank N.V. ni la Banque Neuflize OBC ni ABN AMRO Investment Solutions ne sont une société de Bourse au sens de l'U.S. Securities Exchange Act de 1934, tel qu'amendé («Loi de 1934») et au sens des législations applicables dans les différents Etats des Etats-Unis. Ni ABN AMRO Bank N.V. ni la Banque Neuflize OBC ou ABN AMRO Investment Solutions ne sont non plus un conseiller en placement enregistré au sens de l'U.S. Investment Advisers Act de 1940, tel qu'amendé («Advisers Act» et conjointement avec la Loi de 1934, les «Lois») et au sens des législations applicables dans les différents Etats des Etats-Unis. Sauf exception spécifique aux termes des Lois, les services de courtage ou de conseil en placement fournis par ABN AMRO Bank N.V., la Banque Neuflize OBC ou ABN AMRO Investment Solutions y compris (sans s'y limiter) les produits et services décrits dans la présente, ne sont par conséquent destinés aux citoyens ou résidents américains et assimilés, en vertu de la réglementation américaine («US Person»). Ni la présente Documentation, ni aucune copie de celle-ci ne pourra être envoyée, introduite ou distribuée aux Etats-Unis ou à une US Person.

Autres Restrictions de distribution

Sans préjudice de ce qui précède, les produits et services décrits dans la présente documentation ne sont pas destinés à être offerts, vendus et/ou distribués aux personnes se trouvant dans des pays dans lesquels (en raison de la nationalité de ces personnes ou pour d'autres raisons) l'offre, la vente et/ou distribution des produits ou la publication ou la mise à disposition de cette Documentation est interdite ou illégale. Les personnes qui entrent en possession de la présente Documentation ou d'une copie de celle-ci sont tenues de s'informer sur les éventuelles restrictions légales applicables à sa distribution ainsi qu'à l'offre, à la vente et/ou à la distribution des produits et services qui y sont décrits et de se conformer auxdites restrictions. ABN AMRO ne saurait être tenue responsable d'un quelconque dommage ou d'une quelconque perte découlant de transactions et/ou services contraires aux restrictions susmentionnées.

Critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance.

ABN AMRO Bank N.V. s'assure dans la mesure du possible de la fiabilité des critères. Toutefois, ces informations ne sont pas auditées et peuvent faire l'objet de modifications. ABN AMRO décline toute responsabilité pour les dommages découlant de l'utilisation (directe ou indirecte) de ces critères ou indicateurs. Les critères ou indicateurs ne constituent pas, à eux seuls, une recommandation relative à une société spécifique ni une offre d'achat ou de vente de placements. Il convient de noter que les critères ou indicateurs constituent une opinion relative à une période donnée sur la base de différentes considérations de développement durable. L'indicateur de développement durable n'est qu'une indication prenant en compte les critères de développement durable d'une société dans son secteur.

Conflits d'Intérêts dans des entreprises citées

ABN AMRO peut détenir une part importante des actions ou un intérêt financier significatif dans la dette de sociétés dont les titres sont visés dans la présente Documentation. ABN AMRO peut tenir actuellement un marché pour les titres de ces sociétés et procéder par ailleurs à l'achat et à la vente des titres de ces sociétés en qualité de mandant et percevoir une rémunération pour ses services de banque d'investissement de la part de ces sociétés ou filiales au cours des 12 derniers mois. Toute publication dans la présente fait référence à ABN AMRO et ses filiales, y compris ABN AMRO Incorporated, réglementée aux Etats-Unis par le NYSE, la NASD et la SIPC.

ABN AMRO ou ses dirigeants, administrateurs, participant à des programmes d'avantages sociaux ou collaborateurs, y compris les personnes qui ont participé à l'élaboration ou la publication de la présente Documentation, peuvent de temps à autre détenir des positions longues ou courtes sur des titres, des warrants, des contrats à terme, des options, des produits dérivés ou d'autres instruments financiers mentionnés dans la présente documentation. ABN AMRO peut à tout moment proposer et fournir des services de banque d'investissement, de banque commerciale, de crédit, de conseil et autres, aux émetteurs de tout titre évoqué dans la présente Documentation. ABN AMRO peut prendre connaissance d'informations non incluses dans la présente documentation dans le cadre de l'offre et de la fourniture de tels services et peut avoir agi sur la base desdites informations avant ou immédiatement après la publication de la présente documentation. Cette dernière année, ABN AMRO peut avoir agi en qualité de chef de file ou de co-chef de file pour le placement public de titres émis par des émetteurs évoqués dans la présente.

SA à directoire et conseil de surveillance au capital de 383 507 453 euros - Siège social : 3 avenue Hoche - 75008 Paris - 552 003 261 RCS Paris - numéro ORIAS : 07025 717 - Courtier en Assurance-Vie Agréée en tant qu'établissement de crédit par l'Autorité de contrôle Prudentiel et de Résolution (CIB n° 30788),61, rue Taitbout - 75009 Paris - Téléphone : + 33 (1) 56 21 77 00 - Carte professionnelle « Transactions sur immeubles et fonds de commerce » n° T14364 délivrée par le Préfet de Police ; engagement de non détention de fonds, absence de garantie financière.

Glossaire

Les obligations : principaux risques et termes techniques

Le risque de contrepartie est le risque que le débiteur ne puisse pas faire face à ses engagements financiers. Plus la situation financière et économique de l'émetteur d'un instrument financier est faible, plus le risque de ne pas être remboursé (ou de ne l'être qu'en partie seulement) est grand (défaut de l'émetteur, faillite de l'entreprise).

Le risque de liquidité est le risque de ne pas pouvoir acheter ou vendre un actif rapidement. La liquidité d'un marché est fonction notamment de son organisation (bourse ou marché de gré à gré), mais également de l'instrument considéré sachant que la liquidité d'un instrument financier peut évoluer dans le temps et est directement liée à l'offre et la demande.

Le risque de change traduit le fait qu'une baisse des cours de change peut entraîner une perte de valeur d'avoirs libellés en devises étrangères. De même, la hausse des taux de change peut entraîner une hausse de valeur en monnaie nationale d'engagements libellés en devises étrangères.

Le risque de « spread » peut apparaitre si vous décidez de sortir avant échéance. En effet, si les « spreads » augmentent, vous risquez de subir une moins-value. La marge actuarielle ou le «spread» d'une obligation est l'écart entre le taux de rentabilité actuariel de l'obligation et celui d'un emprunt sans risque de durée identique. Le « spread » est naturellement d'autant plus faible que la solvabilité de l'émetteur est perçue comme bonne.

Le risque de taux d'intérêt est lié à une évolution défavorable des taux d'intérêt, et au fait que la valeur relative d'un instrument financier, notamment une obligation, baisse en raison d'une hausse des taux d'intérêts.

Duration : La duration est une mesure de la durée de vie moyenne d'une obligation. Elle croît avec celle-ci et lorsque les taux d'intérêt diminuent sur le marché. Elle mesure le temps à partir duquel la valeur de l'obligation ne dépend plus des fluctuations des taux d'intérêt.

Dette subordonnée : Une dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers. En contrepartie du risque supplémentaire accepté, les créanciers subordonnés exigent un taux d'intérêt plus élevé que les autres créanciers.

Actions : les indices boursiers mentionnés dans ce document

MSCI World Consumer Stapkes Index : indice représentatif des principales valeurs internationales du secteur de la consommation de base au niveau mondial.

Actions : les principaux indicesboursiers

CAC40 : indice représentatif du marché action français composé de 40 valeurs DJ Euro Stoxx 50 : indice représentatif du marché action de la zone euro composé de 50 valeurs

DJ 600: indice représentatif des 600 plus grandes valeurs mondiales

MSCI World : indice représentatif des principales valeurs cotées sur les grands marchés actions internationaux

SBF120 : indice représentatif du marché action français composé de 120 valeurs

CAC mid & small: indice représentatif des moyennes et petites capitalisations du marché français

MSCI Europe : indice représentatif du marché action européen

DJ Stoxx 600 : autre indice représentatif du marché action européen (intégrant
le Royaume Uni)

DJ Euro Stoxx : indice représentatif du marché action de la zone euro

FSTE 100 : indice représentatif du marché action britannique composé de 100 valeurs

DAX 30 : indice représentatif du marché action allemand composé de 30 valeurs

SMI : indice représentatif du marché action suisse

IBEX 35 : indice représentatif du marché action espagnol

MIB : indice représentatif du marché action italien

MSCI USA : indice représentatif du marché action américain

S&P500 : indice représentatif du marché action américain composé de 500 valeurs

Dow Jones : indice représentatif du marché action américain composé de 30 valeurs

Nasdaq : indice représentatif du marché action américain des valeurs de croissance

MSCI Asie ex Japon : indice représentatif du marché action asiatique hors Japon

Nikkei : indice représentatif du marché action japonais composé de 225 valeurs

MSCI Emergent : indice représentatif des marchés action émergents

MSCI Asie Emergente : indice représentatif des marchés action émergents asiatiques

MSCI Europe Emergente : indice représentatif des marchés action émergents européens

MSCI Amérique Latine : indice représentatif des marchés action d'Amérique Latine

MSCI Chine : indice représentatif du marché action chinois

MSCI Inde : indice représentatif du marché action indien

MSCI Brésil : indice représentatif du marché action brésilien

Euro MTS Global : indice représentatif du marché de dettes souveraines de la Zone euro

Euro MTS 5-7 ans : indice représentatif du marché des dettes souveraines de la Zone euro sur des maturités comprises entre 5 et 7 ans

Obligations : les principaux indices boursiers

Euro Corporate : indice représentatif du marché de dette des entreprises de la Zone euro

Euro High Yield : indice représentatif du marché de dette des entreprises à haut rendement de la Zone euro

Matières Premières : le principal indice boursier

CRB : indice représentatif du marché des matières premières

Neuflize OBC
ABN AMRO

SA à directoire et conseil de surveillance au capital de 383 507 453 euros - Siège social : 3 avenue Hoche - 75008 Paris - 552 003 261 RCS Paris - numéro ORIAS : 07025 717 - Courtier en Assurance-Vie Agréée en tant qu'établissement de crédit par l'Autorité de contrôle Prudentiel et de Résolution (CIB n° 30788),61, rue Taitbout - 75009 Paris - Téléphone : + 33 (1) 56 21 77 00 - Carte professionnelle « Transactions sur immeubles et fonds de commerce » n° T14364 délivrée par le Préfet de Police ; engagement de non détention de fonds, absence de garantie financière.

80.8387 (01.21)