



Lettre du Conseil en investissement | décembre 2020

2020 : une année historique

Quelle année ! De la crise sanitaire à la chute puis au rebond des marchés, en passant par l'élection présidentielle américaine, l'année 2020 aura été riche en événements. Le dénouement des élections américaines pourrait créer des opportunités d'investissement pour lesquelles il est possible de se positionner dès maintenant ; à l'instar du géant de la santé Medtronic qui a traversé et même prospéré durant la crise du coronavirus.

Point marché et politique d'investissement	
2020 : une année historique	2
Election présidentielle américaine : les résultats	
Joe Biden remporte les élections américaines	4
Focus valeur	
Medtronic - une entreprise axée sur l'innovation	7

2020 : une année historique

L'année 2020 figurera dans les livres d'histoire. Pour les marchés financiers en général et les actions en particulier, les événements de l'année 2020 ont été spectaculaires. Les marchés d'actions ont enregistré la chute la plus brutale et la plus importante de leur histoire avec une baisse de 35 % à 40 % en moins de trois semaines.

Pour les marchés américains, la reprise qui a suivi a été l'une des plus fortes et des plus rapides jamais connues durant une récession. Fin novembre, l'indice S&P 500 – qui rassemble les principales sociétés cotées outre atlantique – avait retrouvé son niveau d'avant crise tandis que l'indice Nasdaq – principalement constitué de valeurs technologiques – était en hausse de plus de 30 % depuis le début de l'année. La crise sanitaire a également exacerbé les écarts de performance au sein des secteurs et des styles de gestion.

Cette année, la politique a exercé une grande influence sur les marchés financiers. En Europe, le Fonds européen de relance, en œuvrant au renforcement de l'Union européenne, devrait être une grande réalisation alors que le Brexit continue de faire la Une des journaux. Aux États-Unis, Joe Biden élu 46e président des États-Unis, prendra

officiellement ses fonctions le 20 janvier 2021. On ne connaît cependant toujours pas le résultat final des élections, et donc le parti majoritaire, au Sénat car deux sièges feront l'objet d'un second tour le 5 janvier prochain. Un scénario probable est celui d'un Congrès divisé, c'est-à-dire d'un maintien de la majorité républicaine de la Chambre Haute, alors que la Chambre des représentants conserve sa majorité démocrate.

Ces événements politiques pourraient avoir les implications suivantes :

- En Europe, le risque politique pourrait continuer à diminuer dans les prochains mois, comme l'illustre déjà l'évolution des taux d'intérêt italiens et espagnols.
- Aux États-Unis, le risque politique reste difficile à évaluer tant qu'on ne connaît pas le parti majoritaire au Sénat et la capacité de Joe Biden à réconcilier Démocrates et Républicains.
- Avec la victoire de Joe Biden, l'administration américaine devrait en appeler aux organisations internationales pour faire face aux tensions internationales. Les incertitudes politiques pourraient donc diminuer dans les mois à venir mais les tensions entre la Chine et les États-Unis devraient néanmoins persister.



Deux inversions de tendances sur les marchés d'actions

Depuis l'annonce de Pfizer et BioNTech sur l'efficacité de leur candidat-vaccin contre la COVID-19 en novembre, suivie par l'annonce similaire de Moderna, le marché des actions présente deux types de rotations. Tout d'abord, la rotation la plus évidente est celle des "gagnants" de la COVID-19 au profit des "perdants". Même si, à court terme, le nombre d'infections au coronavirus continue d'augmenter, les investisseurs regardent déjà au-delà. Les développements en matière de vaccins suscitent des espoirs et des attentes croissantes quant au retour à la normale en 2021. Les entreprises ayant le plus souffert pendant la crise sanitaire connaissent dès lors une forte reprise.

La deuxième rotation est celle des valeurs de croissance au profit des valeurs décotées. La reprise économique attendue est de bon augure pour les entreprises relativement sous valorisées, au vu des prévisions d'amélioration de la dynamique des résultats d'entreprises. Une éventuelle hausse des taux d'intérêt – bien que non structurelle – serait également plus positive pour les actions décotées que pour les valeurs de croissance. L'évolution de ces deux tendances devrait cependant être analysée indépendamment.

Notre stratégie pour 2021

Au cours des dernières semaines, nous avons significativement modifié notre allocation d'actifs :

- Nous avons décidé de surpondérer les actions, à la faveur d'une réduction du risque politique et des bonnes nouvelles concernant les vaccins, qui pourraient soutenir notre scénario central d'une reprise de l'économie mondiale dès le deuxième trimestre 2021.
- Nous surpondérons les actions des pays émergents, considérant qu'ils devraient bénéficier d'une reprise de la croissance, d'une réduction des incertitudes politiques et d'un dollar américain plus faible.
- Nous avons fait évoluer notre allocation sectorielle vers plus de cyclicité. Nous sommes revenus à la neutralité sur le secteur de la technologie en septembre considérant que celui-ci était désormais correctement valorisé et que la tendance s'affaiblissait. Nous avons également revu à la hausse le poids du secteur de la finance, passant de sous pondéré à neutre. Dans l'ensemble, nous maintenons une allocation sectorielle diversifiée sur des secteurs cycliques et non cycliques, valeurs de croissance et valeurs décotées.

Nous nous attendons à ce que 2021 soit une année de reprise économique, cependant nombre d'incertitudes demeurent, liées à la crise du coronavirus, au déploiement des campagnes de vaccination et à l'évolution politique.

Global Investment Centre

Olivier Raingard

Directeur des investissements, Neuflyze OBC

Joe Biden remporte les élections américaines

Le décompte des voix aura pris du temps, mais le 7 novembre dernier, Joe Biden a été déclaré vainqueur de l'élection présidentielle américaine même si les résultats se sont avérés plus serrés que prévu. Durant la campagne, Joe Biden s'était constitué une solide avance sur Donald Trump mais ce dernier a ensuite réussi à réduire l'écart, voire à devancer son adversaire dans plusieurs États clés.

Dans le contexte de pandémie de coronavirus, les votes par correspondance ont été très nombreux et se sont finalement révélés en faveur de Joe Biden, lui permettant notamment de remporter les États clés de Géorgie et de Pennsylvanie. Donald Trump, qui conteste toujours le résultat de l'élection, a toutefois autorisé son administration à entamer un processus de transition à la Maison-Blanche. Le 14 décembre dernier, le collège électoral a finalement entériné la victoire de Joe Biden à l'élection présidentielle, faisant officiellement de lui le 46^e président des États-Unis.

Une vague bleue est toujours possible... mais peu probable

La vague bleue qui fut un temps évoquée, à savoir un congrès à majorité démocrate, n'a pas (encore) eu lieu. A ce jour, les républicains conservent une faible majorité au Sénat et les démocrates leur majorité à la Chambre des représentants, bien qu'ils aient perdu quelques sièges. Toutefois, une vague bleue reste possible, car un second tour le 5 janvier sera nécessaire dans l'État de Géorgie pour ses deux sièges de sénateurs. Si ces derniers basculent dans le camp Démocrate, il y aura égalité entre les deux forces politiques. Dans un tel cas, c'est à la vice-présidente Kamala Harris, présidente de fait du Sénat américain, que reviendra le vote final, donnant ainsi une majorité Démocrate au Sénat. La probabilité, telle que l'anticipent les bookmakers, que les Démocrates obtiennent la majorité a récemment augmenté, passant de 20 % à environ 27%. Si le Sénat reste républicain, il y aura néanmoins une autre chance de voir une vague bleue à l'occasion des élections de mi-mandat qui auront lieu en novembre 2022.

Implications politiques

Le programme politique de Joe Biden prévoit d'importants investissements en faveur des énergies renouvelables et des infrastructures.

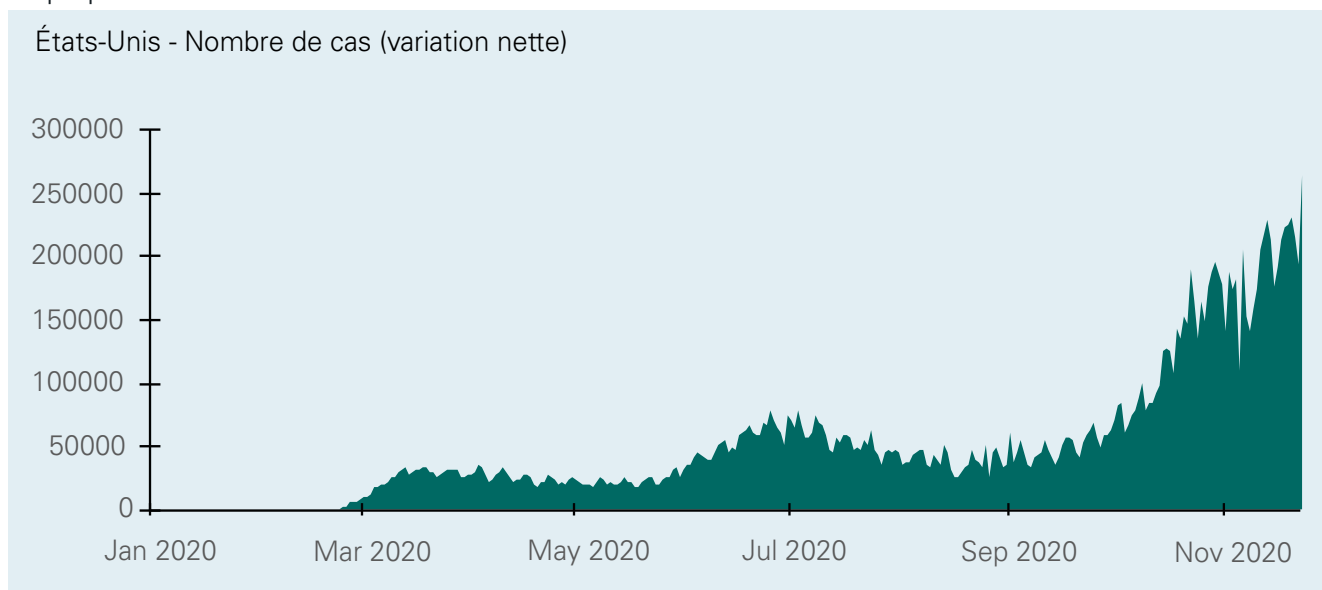
Joe Biden devrait confirmer l'ancienne présidente de la Réserve fédérale américaine, Janet Yellen, au poste de secrétaire au Trésor américain, nouvelle à laquelle les marchés financiers ont réagi positivement. En effet, Mme Yellen a par le passé étroitement collaboré avec l'actuel président de la Réserve fédérale américaine, Jérôme Powell et s'est exprimée en faveur d'importantes dépenses budgétaires. Il sera toutefois plus difficile de mettre en place de tels plans de relance avec un Congrès divisé. Il est donc probable que Joe Biden choisisse au sein de son administration des candidats proches du centre, plus susceptibles de recueillir un soutien bipartisan.

Ce qui est certain, c'est qu'un vent de changement devrait souffler sur la politique étrangère américaine. Il a tout d'abord affirmé sa volonté de rejoindre l'accord de Paris sur la lutte contre le changement climatique, démarche pour laquelle l'approbation du Sénat n'est pas nécessaire. Ensuite, les relations avec la Chine devraient constituer un sujet clé de la politique étrangère. Elles devraient être plus stables que sous l'administration Trump, mais les États-Unis resteront vraisemblablement critiques sur les sujets du commerce, de la propriété intellectuelle et du respect des droits de l'homme. Un autre sujet important sera la renégociation éventuelle d'un accord nucléaire avec l'Iran, après le retrait unilatéral des États-Unis de l'ancien accord en 2018. Enfin, Joe Biden souhaite que les États-Unis restent au sein de l'Organisation mondiale de la santé. Donald Trump en a déjà gelé les financements américains et pris des mesures en vue de quitter l'organisation, lui reprochant d'avoir été trop indulgente envers la Chine durant la pandémie.

Priorité à l'économie américaine

La première priorité de Joe Biden reste toutefois de sortir l'économie américaine de la crise provoquée par la pandémie de COVID-19. Les États-Unis connaissent actuellement une troisième vague d'infections au coronavirus, avec plus de 150 000 cas signalés par jour (Voir graphique 1).

Graphique 1 : le nombre de cas d'infections à la COVID-19 est en hausse aux Etats-Unis



Source : Bloomberg

Joe Biden a répété à plusieurs reprises qu'il n'était pas favorable à un confinement national, les conséquences économiques étant trop lourdes. Il est dès lors probable que les mesures de confinement, lorsqu'elles seront nécessaires, restent à l'échelle locale ou régionale. Donald Trump a annoncé le lancement de l'opération « Warp Speed » (pouvant se traduire par « vitesse de l'éclair »), dont l'objectif est de produire et de fournir des vaccins sûrs et efficaces, les premières doses étant disponibles depuis fin décembre. Un déploiement rapide de vaccins efficaces, en particulier pour les personnes vulnérables et les personnes exposées, est primordial pour que les gouvernements puissent mettre fin aux mesures de confinement, ce qui devrait contribuer à une reprise économique au cours de l'année prochaine.

Quelles opportunités d'investissement ?

Notre scénario économique central prévoit une reprise de l'économie mondiale à partir du deuxième trimestre 2021, à la faveur d'une levée progressive des mesures de confinement et la réouverture des économies. À court terme, cependant, l'économie devrait rester sous pression.

Il est désormais opportun de positionner son portefeuille en vue d'une reprise économique, tout en maintenant une exposition aux tendances de fond, que sont notamment la transformation digitale de l'économie et le développement durable. L'équilibre sera vraisemblablement difficile à trouver, en particulier en cas de forte volatilité. Dernièrement, les annonces de l'efficacité des premiers vaccins contre le coronavirus ont donné lieu à une forte rotation sectorielle. Le sentiment des investisseurs à l'égard de certaines entreprises fortement impactées par la crise s'est ainsi amélioré ; tandis que pour d'autres le sentiment – jusqu'ici positif – s'est détérioré.

La composition des portefeuilles devrait donc évoluer pour inclure des actions décotées et plus sensibles au cycle économique, puis progressivement des actions de sociétés qui bénéficieront pleinement de la reprise économique et celles qui jusqu'ici étaient les « perdantes » de la crise sanitaire.

Au niveau de l'allocation sectorielle, nous avons adopté un positionnement plus cyclique en surpondérant le secteur industriel. Ce secteur devrait en effet surperformer le marché dans le cas de reprise rapide de l'économie mondiale, tout en bénéficiant des plans de relance budgétaire. Nous avons également légèrement relevé le poids du secteur financier, en passant de sous-pondéré à neutre. Nous pensons en effet que pour ce secteur, la plupart des mauvaises nouvelles se reflètent déjà dans les cours et que la reprise économique devrait contribuer à la réduction des provisions pour créances douteuses. En dépit d'un environnement de taux bas, les marges des banques devraient se stabiliser. Les niveaux de valorisation des banques européennes sont devenus attractifs et les banques les mieux capitalisées devraient recommencer à verser des dividendes en 2021.

Nous conservons notre surpondération sur le secteur de la santé dont certaines entreprises (voir tableau des valeurs recommandées) devraient bénéficier de la dynamique économique et des nouvelles positives concernant des vaccins en développement contre le coronavirus, des politiques accommodantes des banques centrales ainsi que de l'augmentation des dépenses budgétaires.

Global Investment Centre

Arthur Boelman - Recherche action

Tableau 2: Liste des actions en lien avec la thématique des élections

Société	Devise	Secteur	Pays	Code ISIN
AstraZeneca	GBP	Santé	Royaume Unis	GB0009895292
CVS Health Corp	USD	Santé	Etats-Unis	US1266501006
Medtronic	USD	Santé	Etats-Unis	IE00BTN1Y115
Merck	USD	Santé	Etats-Unis	US58933Y1055
Air Products & Chemicals	USD	Matières premières	Etats-Unis	US0091581068
Accor	EUR	Consommation discrétionnaire	France	FR0000120404
Expedia	USD	Consommation discrétionnaire	Etats-Unis	US30212P3038
Roper Technologies	USD	Industrie	Etats-Unis	US7766961061
Thales	EUR	Industrie	France	FR0000121329
Airbus	EUR	Industrie	France	NL0000235190
Jacobs Engineering	USD	Industrie	Etats-Unis	US4698141078
Fortive	USD	Industrie	Etats-Unis	US34959J1088
Bureau Veritas	EUR	Industrie	France	FR0006174348
Healthpeak Properties	USD	Immobilier	Etats-Unis	US42250P1030
BNP Paribas	EUR	Finance	France	FR0000131104
Citigroup	USD	Finance	Etats-Unis	US1729674242
Cisco Systems	USD	Technologie	Etats-Unis	US17275R1023

Source: Abn Amro Banque Privée, Morningstar

Cette liste est fournie à titre indicatif et ne constitue en aucun cas une recommandation d'investissement

Medtronic - une entreprise axée sur l'innovation

La société Medtronic fondée en 1949 était, à l'origine, un atelier de réparation de matériel médical. Après la mise au point du premier pacemaker externe portable à piles en 1957, le développement d'appareils cardiaques s'est accéléré comprenant entre autre la commercialisation du premier pacemaker implantable (1960) et le lancement d'une prothèse de valve cardiaque (1977). Au début des années 1980, Medtronic étend son activité à d'autres technologies médicales, telles que la neurostimulation, le traitement du rachis et le traitement du diabète. En 2015, la société acquiert Covidien, un fabricant et distributeur de fournitures chirurgicales et médicales. Avec actuellement plus de 90 000 employés dans 150 pays, Medtronic est l'une des plus grandes entreprises d'équipements médicaux dans le monde. Leur gamme de produits s'étend des dispositifs cardiaques au système de chirurgie du rachis assisté par robotique, en passant par les pompes à insuline, les équipements chirurgicaux et les systèmes de surveillance des patients pour le traitement de plus de 70 affections.

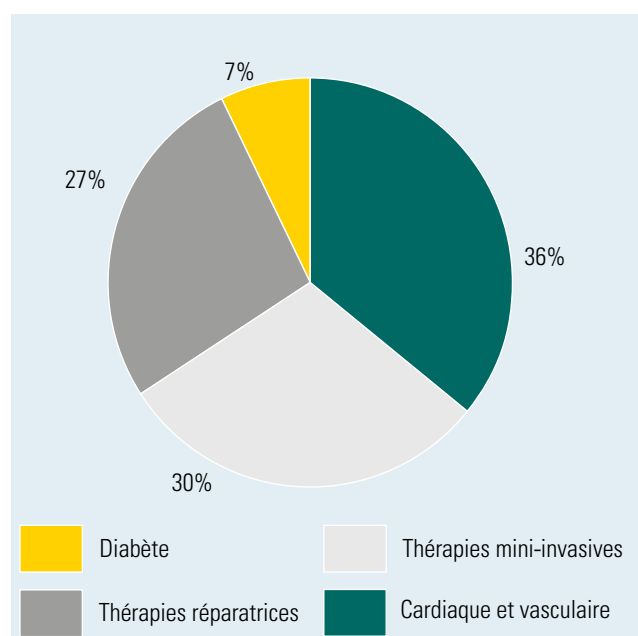
De bonnes performances opérationnelles pendant la crise du coronavirus.

Lorsque les premières mesures de confinement ont été instaurées et que les lits d'hôpitaux ont été principalement occupés par des patients atteints de la COVID-19, le nombre d'autres actes médicaux a chuté de manière significative. Les ventes d'appareils thérapeutiques de Medtronic ont baissé de plus de 25 % au cours des deux premiers trimestres suivant le début de l'épidémie. Les revenus de l'entreprise sont tombés à 60-70% de leur niveau d'avant crise. Aujourd'hui, le nombre d'interventions

médicales hors COVID-19 a retrouvé son niveau d'avant crise à près de 95 %.

Dès le début de la crise sanitaire, Medtronic a pris des mesures déterminantes : en réduisant ses frais généraux et en se concentrant sur le lancement de plus de 140 nouveaux produits innovants afin de créer une source supplémentaire de revenus. Ils ont notamment lancé le plus petit stimulateur cardiaque jamais réalisé, un stimulateur sans plomb, un robot

Graphique 1 : Répartition du chiffre d'affaire par division



Source : Medtronic

Graphique 2 : Evolution du cours de l'action Medtronic de 2008 à 2020



Source : Bloomberg

chirurgical amélioré et de nouveaux stimulateurs de la moelle épinière. Medtronic a également accéléré le développement de solutions de télésanté, permettant aux professionnels de santé de surveiller leurs patients à distance. Ils ont de plus rendu les spécifications techniques de leur respirateur portable et compact publiques pour permettre à d'autres fabricants de se joindre à la lutte contre le coronavirus.

Des objectifs à long terme élevés grâce à la décentralisation du processus de décision et à l'innovation

En 2020 Medtronic s'est fixé de nouveaux objectifs. Le nouveau président directeur général, Geoffrey Martha, vient de l'une des plus grandes divisions de Medtronic. C'est en décentralisant le processus décisionnel, en se concentrant sur l'innovation et en fixant des objectifs de parts de marché, que M. Martha a obtenu de bons résultats par le passé. Aujourd'hui, il applique cette approche à l'ensemble de l'entreprise. L'année prochaine, les quatre grandes divisions seront scindées pour former 20 divisions, chacune ciblant un domaine médical spécifique. Les objectifs de croissance annuelle du chiffre d'affaires de la société ont été relevés de 4 à 5 %, avec une croissance annuelle de 8 % du bénéfice par action. Les derniers résultats trimestriels montrent déjà le bénéfice de cette stratégie en dépassant les attentes et en enregistrant une baisse du chiffre d'affaires de seulement 1,5 %. Ces bons résultats ne s'expliquent pas seulement par la reprise des opérations médicales non liées à la pandémie de coronavirus.

Les records de nouveaux cas de contamination au coronavirus pourraient freiner l'activité à court terme

Les mois à venir seront difficiles. Le nombre de cas de COVID-19 atteint des plus hauts aux États-Unis et en

Europe, ce qui devrait se traduire par une nouvelle baisse des revenus de la société à court terme. Les perspectives pour 2021 sont meilleures, dans la mesure où les premiers résultats des vaccins contre la COVID-19 sont prometteurs. Une fois que les personnes les plus vulnérables seront vaccinées, la pression sur les systèmes de santé devrait se résorber, permettant ainsi au rythme des procédures médicales de se normaliser.

Un pionnier en matière de diversité et d'inclusion

Depuis les années 1970, Medtronic est précurseur en matière de diversité et d'inclusion. Ses dirigeants ont réalisé que des équipes diversifiées et inclusives sont le meilleur moyen de soutenir l'innovation et que les grandes entreprises peuvent avoir un impact positif sur les communautés. 40 % de leurs employés sont des femmes et/ou des personnes de couleur, avec pratiquement aucun écart de rémunération entre les hommes et les femmes. En outre, Medtronic s'efforce d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2030. Et elle ne se fixe pas seulement des objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance pour elle-même, mais également vis-à-vis de ses fournisseurs. Reste néanmoins à remédier à la série de rappels de produits qui ont eu lieu ces dernières années, en raison de problèmes de qualité susceptibles d'affecter la santé des patients. Heureusement, Medtronic fait preuve de réactivité dans ces cas-là, limitant ainsi le risque pour les patients, comme le prouve l'absence d'interdiction de produits ou d'enquêtes de la part de l'Agence américaine des produits alimentaires et médicamenteux (la « FDA » pour Food and Drug Administration).

Global Investment Centre

Joost Olde Riekerink – Recherche action

Piet Schimmel – Expert thématiques action



Avertissement

La présente documentation a été préparée par la Banque Neuflyze OBC supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudential 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 Neuflyze 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 Neuflyze 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 Neuflyze 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 Neuflyze OBC ou ABN AMRO Investment Solutions ne sont non plus un conseiller en placement enregistré au sens de l'U.S. Investment Advi-

sers 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 Neuflyze 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.

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 apparaître 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.

Dettes subordonnées : 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 Staples Index : indice représentatif des principales valeurs internationales du secteur de la consommation de base au niveau mondial.

Actions : les principaux indices boursiers

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

Directeur de la publication
Global Investment Center

Pour toutes vos questions
Banque Neuflyze OBC
3, avenue Hoche - 75008
Paris Tél : 01 56 21 82 97

Ont participé à la rédaction
Conseil en investissement



Neuflyze OBC
ABN AMRO