



**Lettre du Conseil en investissement** | Février 2021

# 2021, un retour à la normale ?

En fin d'année dernière, les investisseurs s'attendaient pour 2021 à un retour à la normale. Dans le commentaire de marché, l'analyse des événements survenus au cours des premières semaines de l'année nous donne une indication sur les chances de réalisation des attentes des investisseurs pour 2021. Dans l'article principal dédié au thème de la cybersécurité, nous abordons la recrudescence des actes de cybercriminalité dans un contexte de pandémie de coronavirus et de généralisation du travail à distance. Enfin, le focus valeur sera dédié à la société de cybersécurité Palo Alto.

Point marché et politique d'investissement	
2021, l'année d'un retour à la normale ?	2
Cybersécurité	
La nouvelle ère	4
Focus valeur	
Palo Alto Networks	7

# 2021, l'année d'un retour à la normale ?

En fin d'année dernière, les investisseurs anticipaient un retour à la normale pour 2021, mais qu'en sera-t-il en pratique ?

En ce début d'année, les investisseurs ont des raisons d'être optimistes. Premièrement, la mise au point de vaccins devrait permettre à l'économie mondiale d'accélérer fortement au printemps, alimentée par les mesures de relance budgétaire et les politiques monétaires très accommodantes. Deuxièmement, une diminution des risques politiques est attendue suite à la victoire électorale de Joe Biden aux États-Unis. Troisièmement, la perspective de taux d'intérêt durablement bas en l'absence de pressions inflationnistes, alimentent l'appétit des investisseurs pour les actifs risqués.

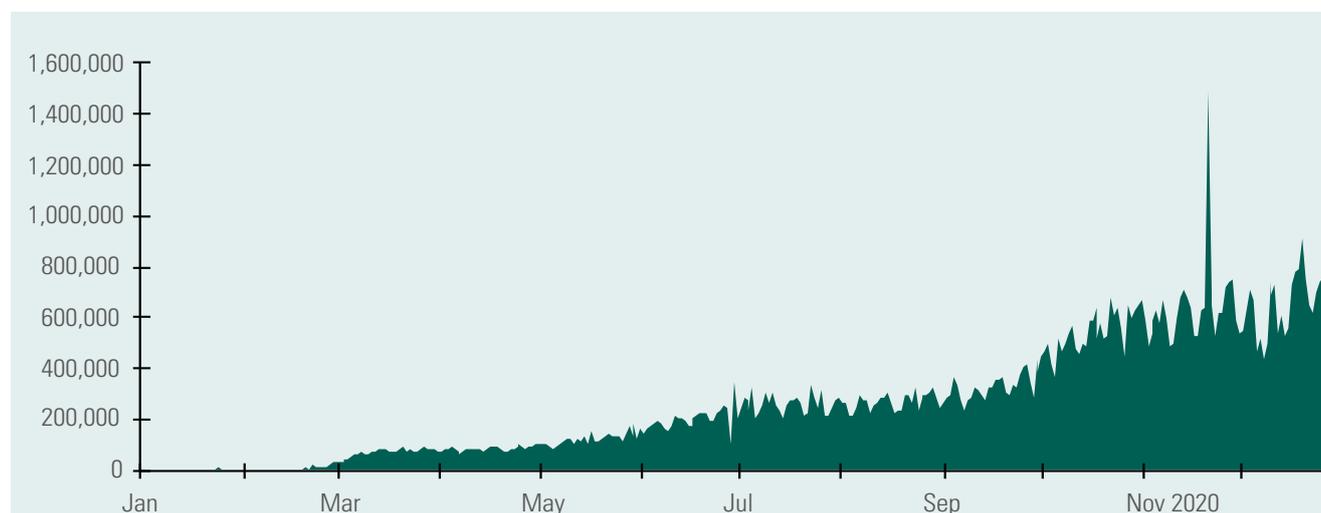
Une partie des événements attendus pour cette année se sont d'ores et déjà produits ; certains d'entre eux sont symboliques, alors que d'autres pourraient avoir des conséquences plus importantes qu'initialement anticipé. Le premier grand événement de cette année est la détérioration inattendue de la situation sanitaire. Le virus ayant muté, deux variantes de la Covid-19 - celle du "Royaume-Uni" et celle d'"Afrique du Sud" - ont retenu l'attention des autorités sanitaires, en raison d'un potentiel de contamination plus élevé. La propagation du virus en Europe oblige les gouvernements européens à prendre des mesures plus restrictives. En Chine, de nouveaux foyers sont apparus, tandis qu'aux États-Unis, la situation s'est détériorée, augmentant le risque de mise en œuvre de mesures de confinement. Par conséquent,

la dynamique économique pour les prochaines semaines pourrait s'affaiblir, contrairement aux attentes du consensus.

Le deuxième grand événement en revanche, qui est l'obtention par les Démocrates de la majorité dans les deux chambres du Congrès américain, devrait permettre la mise en œuvre de plans de relance budgétaire plus importants dans les prochains mois. Cela pourrait contribuer à accroître la vigueur de la reprise économique au printemps, une fois que les campagnes de vaccination seront bien engagées. Il est cependant probable que M. Biden tente de mettre en place son programme de re-réglementation et d'augmentation de l'impôt sur les sociétés, ce qui pourrait peser sur les résultats des entreprises.

Sur le plan politique, maintenant que le Brexit est derrière nous, le risque politique devraient continuer de s'atténuer. Ceci étant, les événements survenus récemment au Capitole à Washington et en Italie nous rappellent que l'instabilité devrait se maintenir dans le paysage politique au cours des années à venir. Les incidents survenus au Congrès ont poussé les entreprises de la technologie, telles que Twitter et Facebook, à fermer le compte de M. Trump et de ses partisans. Ces décisions pourraient relancer le débat aux États-Unis de la réglementation du secteur des technologies de l'information, qui prend également de l'ampleur en Chine et qui, par conséquent, devrait s'intensifier dans les semaines et mois à venir.

Tableau 1 : COVID-19: Evolution du nombre de cas dans le monde



Enfin, les taux d'intérêt américains à long terme ont progressé ces dernières semaines. Si leur niveau reste faible en absolu au regard de leur niveau historique, la dynamique à court terme pousse les investisseurs à réviser leurs attentes pour 2021. Doit-on dès lors s'attendre à une accentuation des tensions ? Il y a des raisons de penser que ces éventuelles tensions pourraient n'être que temporaires. En effet les pressions inflationnistes devraient rester modérées en 2022 et la Réserve fédérale américaine devrait être en mesure de renforcer ses prévisions pour éviter tout resserrement monétaire important. Les perspectives d'évolution des taux longs américains devraient de toute évidence retenir l'attention des investisseurs cette année.

## Evolution de notre politique d'investissement

Au cours du dernier trimestre de 2020, notre allocation d'actifs a significativement évolué

- Tout d'abord, nous avons décidé de surpondérer les actions, en raison d'une réduction du risque politique. De plus, l'intensification des campagnes de vaccination devrait soutenir notre scénario central de relance de l'économie mondiale au deuxième trimestre 2021 ;
- Deuxièmement, notre allocation aux actions émergentes (désormais surpondérées) a été renforcée, considérant que ces marchés pourraient bénéficier d'une croissance plus forte, d'une diminution des incertitudes politiques et d'un dollar américain plus faible ;
- Enfin, au niveau sectoriel nous avons augmenté notre exposition aux secteurs cycliques. En septembre, nous avons allégé le poids du secteur des technologies de l'information pour revenir à une exposition neutre au motif d'une valorisation élevée, et augmenté le poids des valeurs financières pour la neutralité. Dans l'ensemble, nous conservons une allocation sectorielle diversifiée entre secteurs cycliques et non cycliques, avec une évolution de notre positionnement des valeurs de croissance vers les valeurs décotées. Par ailleurs le caractère cyclique de notre positionnement sectoriel a vocation à se renforcer à l'avenir.

## Direction des Investissements

Olivier Raingard

Responsable de la stratégie action

# La nouvelle ère

En 2020, le contexte de crise sanitaire a favorisé une utilisation accrue des appareils connectés. Cette période a également été, pour les cybercriminels, une formidable occasion d'intensifier leurs assauts. Le nombre d'attaques contre rançon, de vols de données ainsi que d'attaques commanditées, y compris par des États, ont été considérables.

Mi-décembre, l'une des plus importantes cyberattaques jamais lancées contre les États-Unis visait non seulement les systèmes gouvernementaux, mais également de nombreuses entreprises privées. Les rapports mentionnent que les pirates avaient installé des logiciels malveillants dans des logiciels de la société informatique SolarWinds. Ils ont ainsi pu accéder à des données sensibles appartenant notamment à plusieurs agences gouvernementales américaines. Le nombre croissant et la sophistication accrue de ces attaques questionnent aujourd'hui le monde de la cybersécurité.

Également sources d'opportunités, ces attaques devraient profiter aux acteurs de la cybersécurité. En effet, les clients sont désormais enclins à dépenser davantage pour assurer la sécurité et le transfert de leurs données, dans un contexte

de généralisation du travail à distance et d'augmentation de la quantité de données en circulation.

### Qu'est-ce que la cybersécurité ?

La cybersécurité désigne l'ensemble des moyens utilisés pour assurer la sécurité des systèmes et des données informatiques appartenant ou se connectant au réseau d'une organisation. La cybersécurité vise à défendre les systèmes contre toute forme de menace et ce, à chacune des étapes d'une cyberattaque. Une architecture de sécurité bien conçue doit être en mesure de détecter les attaques les plus sophistiquées tout en ignorant les leurres. Cela implique une compréhension fine des éléments constitutifs d'une cyberattaque.

### Les solutions de cybersécurité

Fondamentalement, les entreprises proposant des solutions de cybersécurité jouent sur les craintes de violation des données ressenties par des organisations, de piratage ou d'atteinte à la réputation par exemple. Mais les évolutions en matière de sécurité et l'émergence de nouvelles opportunités technologiques impliquent que les sociétés de cybersécurité soient en mesure de réagir rapidement et de proposer des solutions nouvelles et efficaces. Si une société est capable de s'adapter continuellement, le marché de la cybersécurité peut s'avérer très rentable. Dans cet écosystème, il existe des produits et des technologies incontournables.

### Pare-feu et sécurité des réseaux

Un pare-feu est un produit de sécurité qui surveille le trafic réseau entrant et sortant et décide d'autoriser ou de bloquer un trafic spécifique, en fonction d'un ensemble de règles de sécurité définies. Les pare-feu constituent toujours la première ligne de défense en matière de sécurité des réseaux. Il peut être matériel, logiciel, voire les deux.

### Sécurité des points terminaux

La protection des terminaux est utilisée pour protéger les appareils connectés en réseau, tels que les ordinateurs portables, les smartphones et les objets connectés. La sécurité des terminaux a évolué depuis les logiciels antivirus traditionnels et permet désormais aux organisations de détecter et de répondre aux événements liés à la sécurité dans leur environnement.



## Les systèmes de gestion des identités et des accès (ou IAM pour « Identity and Access Management »)

Ils désignent l'ensemble des systèmes de sécurité qui définissent et gèrent les droits d'accès des utilisateurs individuels sur le réseau. L'objectif est que chaque individu se voit attribuer une identité au sein des systèmes IAM. Une fois cette identité numérique établie, elle doit être maintenue et contrôlée en permanence.

## Les passerelles de sécurité Web

Ces passerelles sécurisées sont des dispositifs permettant de relier l'utilisateur et le réseau Internet. Elles analysent les flux entrant et sortant des réseaux afin de détecter les contenus malveillants et d'assurer les contrôles de conformité. Ces outils offrent une protection contre les menaces lors de connexions à Internet y compris par l'intermédiaire d'applications web.

## La sécurité des accès aux services informatiques par Internet (ou « cloud »)

Ce terme désigne l'ensemble des procédures et technologies qui protègent les environnements de « cloud computing » contre les menaces externes et internes.

## Automatisation et intelligence artificielle

L'intelligence artificielle (IA) et l'apprentissage automatique (ou « machine learning » en anglais) jouent un rôle important dans la cybersécurité. Ces outils d'automatisation peuvent prévenir, détecter et traiter une grande quantité de cybermenaces beaucoup plus efficacement et rapidement que ne le ferait un être humain. L'utilisation d'algorithmes permet aux systèmes d'IA d'apprendre à détecter les virus et les logiciels malveillants.

## Sécurité de la plate-forme

En informatique, une plate-forme est un environnement permettant la gestion et/ou l'utilisation de services applicatifs. Elles peuvent être sécurisées grâce à une architecture ou un système de sécurité centralisé. Contrairement à une approche de sécurité à plusieurs niveaux où chaque système gère sa propre sécurité, la sécurité de plate-forme protège tous les composants et tous les niveaux d'une plate-forme de manière centralisée.

## La cybersécurité des produits de consommation

Ce terme désigne l'ensemble des solutions de sécurité permettant aux consommateurs de protéger leurs appareils, leur identité, leur vie privée en ligne ainsi que leurs réseaux domestiques.

Le tableau ci-joint donne un aperçu des différents domaines de la sécurité sur lesquels les différentes sociétés de cette industrie se concentrent. Mais en dehors de ces différents produits et technologies, il existe également un vaste marché pour la vente de supports, de services permettant d'intégrer toutes les solutions de sécurité, la gestion externe de la sécurité et la résolution des problèmes. Ce sont tous des segments du marché de la cybersécurité dont les entreprises peuvent tirer des revenus conséquents et croissants.

## Perspectives et solutions d'investissement

Les conséquences économiques de la pandémie de coronavirus ont entraîné une réduction des investissements des entreprises dans le domaine de la sécurité. Au début de l'épidémie, la priorité des entreprises était de maintenir l'activité. A mesure qu'elles gagnaient en visibilité, elles ont

Tableau 1 : La sécurité des entreprises\*.

Sociétés	Pare-feu et Réseaux	Points de terminaux	Gestion des accès	Cloud	Pas-serelles Web	Automa-tisation et IA	Plate-forme	Produits de consom-mation
Check Point Software	présence forte	présence moyenne	absence	présence forte	absence	présence forte	présence forte	absence
Cisco Systems	présence forte	présence forte	présence forte	présence forte	présence forte	présence forte	présence forte	absence
Citrix	présence forte	présence forte	présence forte	absence	présence forte	absence	absence	absence
Crowdstrike	absence	présence forte	présence forte	présence forte	absence	absence	absence	absence
F5 Networks	présence forte	absence	présence forte	présence forte	présence forte	absence	présence forte	absence
FireEye	absence	présence forte	absence	présence forte	absence	présence forte	présence forte	absence
Fortinet	présence forte	présence forte	présence forte	présence forte	absence	présence forte	présence forte	absence
NortonLifeLock	présence forte	présence forte	présence forte	présence forte	absence	absence	absence	présence forte
Okta	absence	absence	présence forte	présence forte	absence	absence	présence forte	absence
Palo Alto Networks	présence forte	présence forte	présence forte	présence forte	absence	présence forte	présence forte	absence
Zscaler	absence	absence	absence	présence forte	présence forte	présence forte	présence forte	absence

■ présence forte ■ présence moyenne ■ présence faible ■ absence

Source : Morningstar; ABN AMRO Global Investment Centre

\* Toutes les entreprises mentionnées dans ce tableau ne sont pas des entreprises de cybersécurité pure. Certaines de ces entreprises génèrent également des revenus provenant d'autres activités. Il existe enfin de nombreuses autres entreprises, non mentionnées ici, qui tirent des revenus de la cybersécurité.

commencé à analyser l'impact de la crise sanitaire et il est très probable qu'elles souhaitent désormais rattrapper leur retard en matière d'investissements dans la sécurité.

En 2020, les dépenses en cybersécurité devaient augmenter de 9 %, mais n'ont atteint qu'un taux de croissance de 4 %. Nous prévoyons un rattrapage en 2021. Les prévisions tablent sur une croissance de 12 % au lieu des 9 % prévus précédemment et selon Statista, le marché mondial de la cybersécurité atteindra environ 250 milliards de dollars en 2023. En outre, des enquêtes auprès d'entreprises montrent que les investissements informatiques seront principalement axés sur le « cloud computing » et la sécurité (voir Tableau 2).

## Direction des Investissements

Joost Olde Riekerink

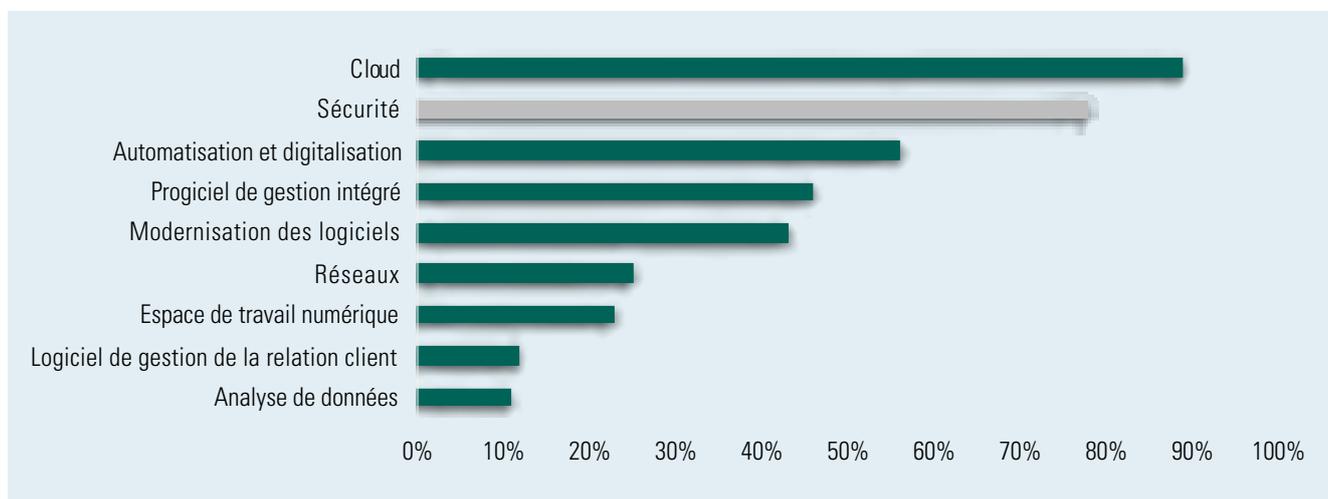
Recherche action et Conseil en investissement

Arthur Boelman

Recherche action et Conseil en investissement

Sources: sites Internet des sociétés Palo Alto, Cisco, F5 Networks, Zscaler, Okta and FireEye, publications sur les sites Internet Technopedia and Investopedia, et études de PWC, Gartner, Statista, McKinsey, Citigroup, JPMorgan, Kepler-Cheuvreux et Morningstar.

Tableau 2 : Instruments en lien avec la thématique de la cybersécurité



Source : Kepler Cheuvreux

Tableau 3 : Liste des actions en lien avec la thématique des élections

Désignation	Devises	Secteur	Pays / Région	Code ISIN
<b>Actions cotées</b>				
Check Point Software	USD	Technologie	Israël	IL0010824113
Cisco Systems	USD	Technologie	Etats-Unis	US17275R1023
Citrix	USD	Technologie	Etats-Unis	US1773761002
F5 Networks	USD	Technologie	Etats-Unis	US3156161024
Microsoft	USD	Technologie	Etats-Unis	US5949181045
Palo Alto Networks	USD	Technologie	Etats-Unis	US6974351057
<b>ETF</b>				
iShares Digital Security	USD	Technologie. Investit dans les sociétés fournissant des solutions matérielles et logicielles de sécurité	Monde	IE00BG0J4C88

Source : Morningstar, ABN AMRO

## Palo Alto Networks

### La cybersécurité comme source de croissance

Fondée en 2005, Palo Alto Networks est une société relativement récente. Tout a commencé avec la commercialisation d'un pare-feu « nouvelle génération » qui consistait à renforcer l'efficacité des pare-feu traditionnels grâce à des outils de filtrage des dispositifs de réseau. Cette solution est ensuite devenue le produit phare de Palo Alto Networks. En 2012, la société s'introduit en bourse, suite au développement d'une solution améliorée de protection avec pare-feu. En raison d'une demande croissante en cybersécurité et de l'adoption de solutions de services informatiques via Internet (ou « cloud »), Palo Alto Networks a lancé en 2017 son service de « logging » (ou « journal » en français). Cette solution permet aux entreprises de rassembler leurs données de connexion, et de les analyser grâce à des algorithmes d'apprentissage automatique (ou « machine learning ») afin de prévenir les failles de sécurité. Entre-temps, Palo Alto Networks a également élargi sa gamme de produits et services par le biais d'acquisitions et du développement de nouvelles solutions. En 2019, l'entreprise commercialise une nouvelle solution pare-feu, à destination de sociétés utilisant la 5G et les technologies de l'« Internet des objets ». Enfin, l'acquisition de la société Expanse, un leader de la gestion des surfaces d'attaque (voir encadré) permet à Palo Alto Networks de conserver sa position de leader sur le marché des services de cybersécurité.

### Un repositionnement qui favorise sa croissance

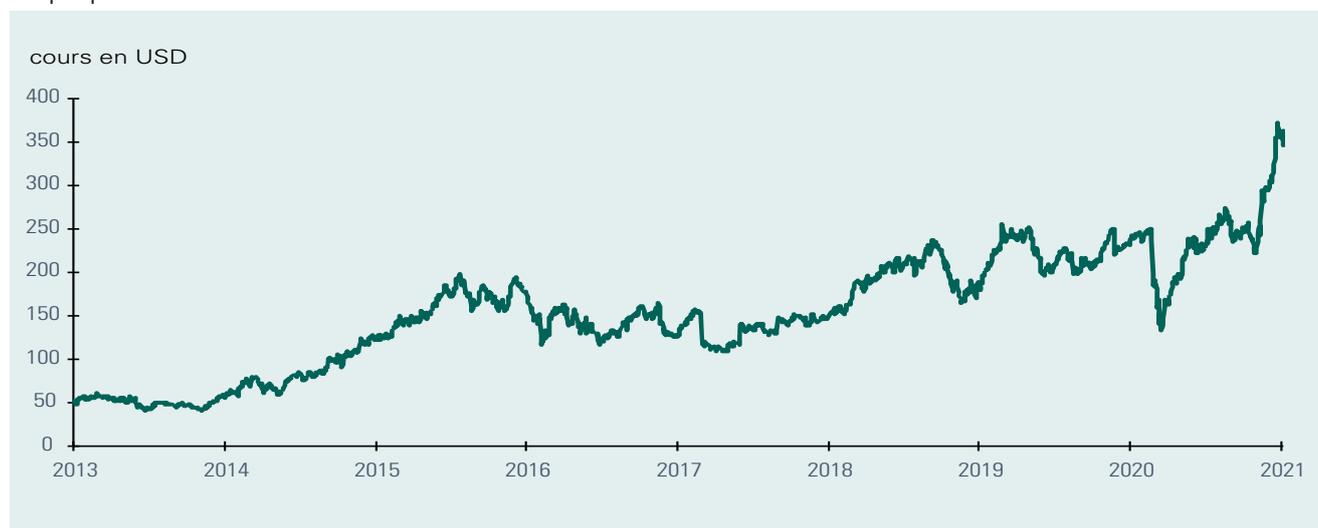
Palo Alto Networks a récemment fait évoluer la répartition de ses deux segments d'activité que sont la sécurité des réseaux

et les solutions de « cloud » & d'intelligence artificielle (« IA »). La division sécurité des réseaux reste à ce jour l'activité principale de la société (environ 85 % du chiffre d'affaires), mais le segment « cloud & IA » connaît une forte croissance (90 % en 2020). L'activité de pare-feu de Palo Alto Networks, l'un des leaders du secteur, est actuellement en pleine mutation. L'entreprise souhaite en effet moderniser cette activité historique, en élargissant son offre pour proposer à ses clients un service de « guichet unique ». La transformation en cours devrait aboutir à la création d'une activité à forte valeur ajoutée, dont la part dans le chiffre d'affaire de l'entreprise est déjà passée de 59% à 71% en deux ans. La division « cloud & IA » regroupe les produits et services liés à la sécurité du « cloud » ainsi qu'à l'automatisation et l'analyse de données par l'intelligence artificielle. Il est attendu que Palo Alto Networks maintienne un niveau élevé d'investissement pour le développement de cette activité, alors que les estimations actuelles laissent entrevoir que les 100 prochains milliards de dollars d'investissements dans le marché de la sécurité seront consacrés à cette activité. Les principaux facteurs de différenciation à long terme au sein du secteur de la cybersécurité sont l'automatisation accrue de l'environnement de sécurité et la rapidité et l'automatisation du traitement des alertes de sécurité.

### La sécurité des entreprises, du « cloud » et l'avenir de la cybersécurité

En 2019 et début 2020, le cours de l'action de Palo Alto Networks a été sévèrement sanctionné au motif que la société avait réalisé d'importants investissements pour le

Graphique 1 : Cours de l'action Palo Alto Networks



Source : Bloomberg

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

développement de solutions de cybersécurité de nouvelle génération au détriment de son activité principale. En conséquence, les revenus issus de cette dernière ont été sous pression. Mais depuis, le nombre de cyberattaques a crû rapidement avec la pandémie de coronavirus, favorisé par l'adoption massive du travail à distance. Cette tendance a bénéficié aux activités de Palo Alto Networks. L'entreprise a alors recommencé à se concentrer sur son activité principale et, parallèlement, acquis une grande expérience dans la vente de solutions de sécurité de nouvelle génération. Palo Alto Networks était ainsi en mesure de proposer à ses clients un large éventail de solutions de sécurité ainsi

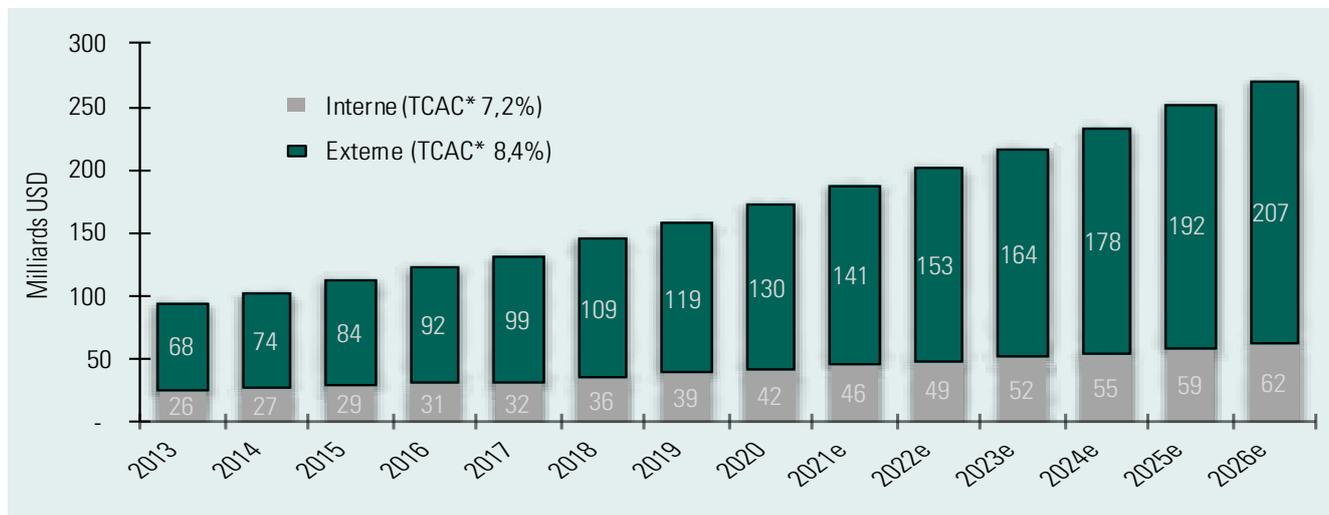
qu'un accompagnement dans la mise en œuvre de nouvelles façons de travailler. Le service de « guichet unique » de Palo Alto Networks permet aux clients de sécuriser leur entreprise, leur « cloud » et ainsi d'assurer leur avenir. On s'attend à ce que dans les deux prochaines années, les entreprises décident d'accroître leurs investissements tant en services de sécurité externes que de ceux gérés en interne. La cybersécurité est un marché en pleine croissance, dont Palo Alto Networks devrait largement bénéficier.

## Direction des Investissements

Joost Olde Riekerink

Recherche action et Conseil en investissement

Graphique 2 : Investissements en cybersécurité dans le monde



Source : Gartner. Le "e" utilisé à côté des dates sur l'axe des abscisses signifie "estimé"

\*TCAC = Taux de croissance annuel composé

### Acquisition d'Expanse : un point de vue "interne/externe" unique

En novembre dernier, Palo Alto Networks a annoncé l'acquisition de la société de gestion de surface d'attaque « Expanse ». Les produits et services d'Expanse abordent la cybersécurité des organisations du point de vue des cybercriminels. Pour ce faire, la société propose une analyse en continu de l'ensemble du système de ses clients, à la recherche de vulnérabilités spécifiques, propres à chaque organisation.

Expanse sera ajouté à la plate-forme Cortex de Palo Alto Networks. Au sein de cette plateforme, la capacité d'Expanse à découvrir rapidement les vulnérabilités pourra être utilisée pour résoudre automatiquement les menaces auxquelles les clients de la société sont exposés et contribuera à renforcer leur confiance dans son écosystème. La combinaison des approches externe (Expanse) et interne (Palo Alto Networks), ajouté aux efforts de la société pour renforcer l'efficacité et l'automatisation de la résolution des menaces, devrait conférer à Palo Alto Networks l'un des meilleurs positionnements sur le marché de la cybersécurité.

En outre, le coût de cette acquisition s'annonce raisonnable, en particulier si l'on considère le caractère unique de la technologie acquise, le taux de croissance, et les possibilités de ventes croisées et de montée de gamme attendues entre les clientèles des deux sociétés. En effet, d'une part Palo Alto Networks devrait bénéficier d'un accès privilégié à d'importants clients d'Expanse, tels que le ministère américain de la défense, le ministère américain de l'énergie, CVS Health, Allergan, Accenture et PayPal. D'autre part, la société sera en mesure de proposer la technologie d'Expanse à sa propre clientèle.

## **Avertissement**

La présente documentation a été préparée par la Banque Neufilze OBC supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudenciel 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 Neufilze 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 Neufilze 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 Neufilze 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 Neufilze 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 Neufilze 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.

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 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

