

Lettre du Conseil en investissement | février 2022

Quel environnement de marché en 2022 ?

Pour 2022, nous considérons que les perspectives restent favorables aux actifs risqués, en particulier aux actions, mais anticipons des performances plus modestes et davantage de volatilité. En effet, plusieurs incertitudes - liées au ralentissement de l'économie mondiale, aux pressions inflationnistes et au durcissement de la politique monétaire américaine - persistent. Il conviendra dès lors d'identifier les stratégies susceptibles d'être favorisées dans cet environnement de marché.

Point marché et politique d'investissement	
Les enseignements de 2021	2
Analyse	
Quel environnement de marché en 2022 ?	4
Focus valeurs	
La diversification et la qualité au cœur de notre stratégie en 2022	8

Les enseignements de 2021

Plusieurs enseignements sont à tirer de l'année 2021, qui s'est avérée difficile à bien des égards :

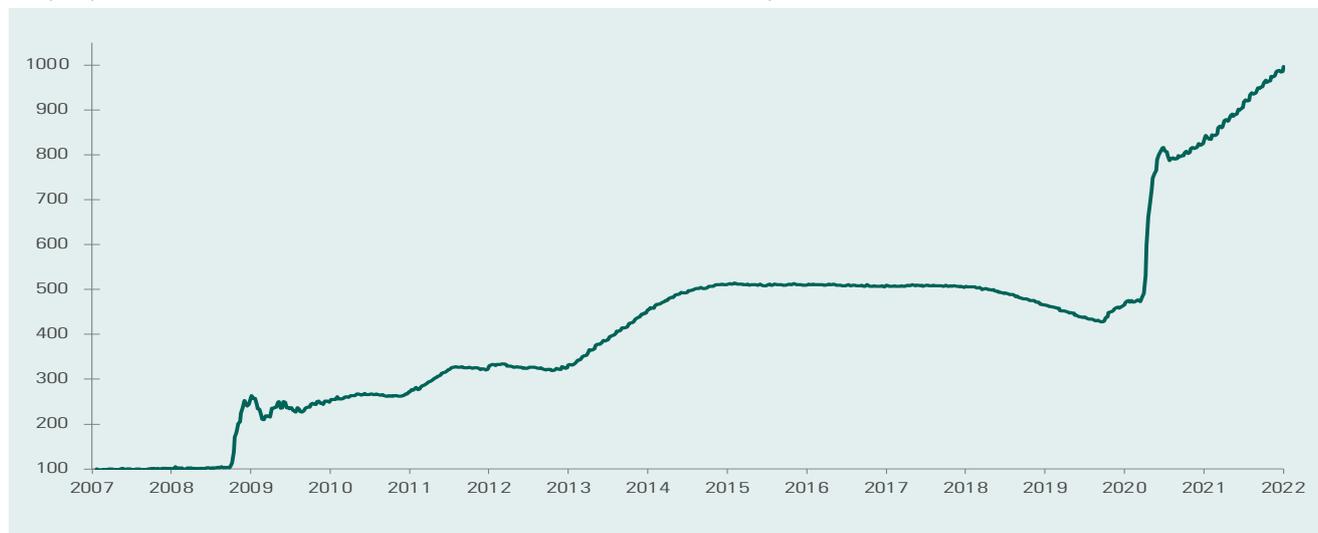
1. Les marchés d'actions ont enregistré de solides performances, mais deux tendances sont apparues. On constate premièrement une importante divergence entre les marchés développés, qui enregistrent en 2021 une performance supérieure à 20%, et les marchés émergents dont la performance a basculé en territoire négatif, principalement en raison d'une sous-performance des actions chinoises. Ensuite, la volatilité s'est accrue au cours du second semestre, en raison d'un changement de cap de la part de la Réserve fédérale américaine en matière d'inflation.
2. La dette publique et les obligations d'entreprises de qualité ont enregistré des performances négatives, ce qui présage de la tendance pour les prochaines années : les rendements des marchés obligataires devraient atteindre un plancher historique et il conviendra de considérer la dette à haut rendement et la dette des marchés émergents dans la construction de son portefeuille obligataire afin d'en améliorer le rendement.

3. Une diversification au travers des matières premières et des devises s'est avérée bénéfique dans un contexte de forte hausse du prix des matières premières et de durcissement des politiques monétaires des banques centrales occidentales, à l'exception de la Banque centrale européenne.
4. Le débat entre « valeurs de croissance » et « valeurs décotées » a finalement donné lieu à un « match nul ». Au sein de l'indice des actions des pays développés, le MSCIWorld, les valeurs de croissance ont enregistré une performance de 20,3%, contre 19,4% pour les valeurs décotées. Sur une période de trois ans, à fin 2021, la performance du style « croissance » est de 111%, contre 36% pour le style « décoté ».

Les marchés en 2022

Les premiers jours de bourse de 2022 ont été volatils. Les valeurs de croissance, et en particulier les valeurs de la technologie, ont été mises sous pression par une hausse des taux longs américains. Cette tendance s'explique par deux facteurs. Fort de l'expérience Sud-africaine, les investisseurs ont estimé que les répercussions du variant Omicron sur l'économie ne devraient être que de court terme. De plus, la Réserve fédérale américaine a maintenu sa décision de durcir sa politique monétaire. Les comptes rendus des réunions

Graphique 1 : Evolution du bilan de la Réserve fédérale américaine depuis 2007



Source : Réserve fédérale

des décideurs de la Banque centrale indiquent que celle-ci commence à envisager une réduction de son bilan au cours des prochains trimestres, un élément que les investisseurs n'avaient pas nécessairement anticipé.

Notre politique d'investissement

Nous pensons que les perspectives à 12 mois restent favorables aux actifs risqués et en particulier aux actions. C'est pourquoi nous conservons une surpondération de cette classe d'actifs au sein de nos portefeuilles. Nous nous attendons toutefois à des marchés plus volatils et des performances plus modestes qu'en 2021. C'est pourquoi nous avons pris une partie de nos bénéfices en novembre dernier, et ajusté notre allocation sectorielle en janvier.

Nous conservons une allocation géographique neutre. En dépit d'une nette sous-performance en 2021, nous ne renforçons pas nos positions sur les marchés émergents et demeurons neutres, en raison de deux facteurs qui continuent de peser sur la zone : un essoufflement de la dynamique économique chinoise et le durcissement de la politique monétaire américaine, généralement défavorable à ces marchés. Notre exposition à l'Europe et aux États-Unis demeure également inchangée.

Enfin si nos prévisions de croissance économique et, du côté des entreprises, des perspectives de croissance bénéficiaire favorables, continuent de plaider en faveur de la classe d'actifs actions, un essoufflement de la croissance américaine et le durcissement de la politique monétaire de la Réserve fédérale nous a conduit à ajuster notre allocation sectorielle. Nous avons décidé de réduire légèrement le risque au sein de notre poche action au profit, premièrement, de secteurs plus défensifs, de par leur résilience dans divers environnements de marché, et deuxièmement, de secteurs décotés en prévision de l'évolution future des taux d'intérêt.

Ainsi nous affichons une préférence (surpondération) pour les secteurs de la finance, la santé et les matériaux de base, au détriment des services de communication, de la consommation de base et des services aux collectivités (sous-pondération). Par ailleurs, nous nous affichons une position neutre notre position à l'égard des secteurs restants : consommation discrétionnaire, énergie, industrie, technologies et immobilier.

Département des investissements

Olivier Raingard

Responsable de la stratégie actions



Quel environnement de marché en 2022 ?

Au terme de deux années marquées par la pandémie, l'environnement économique a radicalement changé, révélant les conséquences de la crise sanitaire. Alors que les états et les autorités monétaires du monde entier mettent en place des mesures permettant à leur économie de se redresser, les marchés financiers, et les marchés d'actions, sont sortis plus forts de la crise, mais cette euphorie peut-elle perdurer ? Quels sont les facteurs de risque, susceptibles d'inverser la tendance ? Nous en voyons trois : la pandémie en cours, les perturbations sur la chaîne d'approvisionnement et les conséquences de l'inflation et de l'évolution des taux d'intérêt.

La vague « Omicron »

Une propagation rapide du variant Omicron a conduit les gouvernements du monde entier à renforcer leurs mesures de restriction de l'activité, ce qui devrait de nouveau avoir des conséquences sur l'économie. Il est difficile d'en mesurer l'ampleur, qui dépend du pays, des mesures mises en place et de la pression subie par les systèmes de santé, mais cela pourrait retarder la reprise économique. En même temps, un taux de vaccination plus élevé, incluant les doses de rappel, contribue à une meilleure protection des populations, d'autant que les vaccins s'avèrent toujours efficaces. Une fois la

« vague Omicron » contenue, l'économie pourra poursuivre sa reprise. Même si le pic est désormais derrière nous, nous anticipons toujours un taux de croissance économique supérieur à la tendance de long terme. Bien évidemment, le coronavirus ne disparaîtra pas après la vague Omicron, et continuera de ce fait de représenter un risque pour les marchés financiers.

Chaîne d'approvisionnement : des difficultés persistantes

Les mesures de restrictions additionnelles sont susceptibles d'entraver encore les échanges internationaux. Si certains goulets d'étranglement tendent à s'atténuer, d'autres réapparaissent, la crise sanitaire ayant perturbé l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement. En effet, un retard à un endroit donné a des répercussions sur le reste de la chaîne : le processus de réconciliation de l'offre et de la demande reste donc encore incertain.

Les retards ne sont pas seulement le fait de pénuries de produits, de pièces ou de composants, mais également d'un manque de main d'œuvre, qui reste à ce jour un facteur majeur de perturbation. A titre d'exemple, certains navires cargos sont contraints d'attendre plusieurs semaines dans les ports avant de pouvoir être déchargés. L'effet « dominos » qui s'en suit engendre des retards pour de nombreux autres navires, également mis en attente, ce qui déstabilise l'ensemble du secteur des transports et le reste de la chaîne d'approvisionnement. Pour des raisons de coûts, de nombreuses entreprises de transport maritime renvoient à

Graphique 1 : Augmentation du risque d'inflation



Source : Bloomberg, US Bureau of Labor Statistics

vide leurs navires vers l'Asie alors même que pour disposer de capacités supplémentaires, il faudra désormais attendre 2023 et la livraison de navires additionnels, mais là encore, la main d'œuvre fera défaut.

Les perturbations de la chaîne d'approvisionnement ne devraient donc pas disparaître à court terme. Bien sûr, certains goulets d'étranglement s'atténueront plus rapidement que d'autres, mais des nouveaux surgiront et nombreuses sont les entreprises qui devront repenser leur stratégie d'approvisionnement. Les problématiques de durabilité, la délocalisation et la sécurité (incluant la cybersécurité) devraient dès lors jouer un rôle important dans la réflexion stratégique des entreprises. Si un retour aux conditions d'avant pandémie semble peu probable, une normalisation est possible et nous anticipons que la plupart des problèmes liés à l'offre disparaîtront au cours de l'année 2022. Toutefois, une chaîne d'approvisionnement perturbée pourrait ralentir la reprise économique.

Taux d'intérêt : les enseignements du passé

Une conséquence du déséquilibre entre l'offre et la demande, est une hausse des prix et donc de l'inflation. Une inflation structurellement plus élevée pourrait entraîner, d'une part, une baisse des marges bénéficiaires des entreprises, et d'autre part, une hausse des taux d'intérêt. En dépit d'une normalisation du niveau d'inflation prévu pour 2022, le risque d'inflation reste pour l'heure orienté à la hausse. Aux États-Unis, l'inflation atteint désormais un niveau inédit depuis le début du 21^e siècle (voir graphique 1) ce qui pourrait provoquer un relèvement des taux d'intérêt américains au cours

du premier semestre. Une autre conséquence serait une divergence entre les politiques monétaires des banques centrales américaine et européenne, la Banque centrale européenne ayant décidé, pour l'heure, de conserver une politique accommodante.

En décembre dernier, la Réserve fédérale a initié un processus, dit de « tapering », de réduction de ses achats d'actifs. Les achats devraient prendre fin d'ici la fin du mois de mars, c'est-à-dire plus tôt que la date initialement prévue (mi-2022). Si l'on se réfère à l'histoire, 2014 avait également été une année où la Banque centrale américaine avait mis fin à un précédent programme d'achat de titres. Si l'on compare les performances des différents secteurs au cours de la période comprise entre l'annonce et le début de ce « tapering » avec celles de la période suivante (après le début du « tapering »), on constate que les secteurs les plus défensifs, tels que les biens de consommation de base, la santé et les services aux collectivités, avaient relativement mieux résisté dans un environnement de rachat d'actifs (Graphique 2). Les valeurs financières avaient en revanche été pénalisées sur cette même période. Par ailleurs, les taux d'intérêt américains avaient fortement progressé après l'annonce, mais étaient repartis à la baisse après le démarrage du « tapering ».

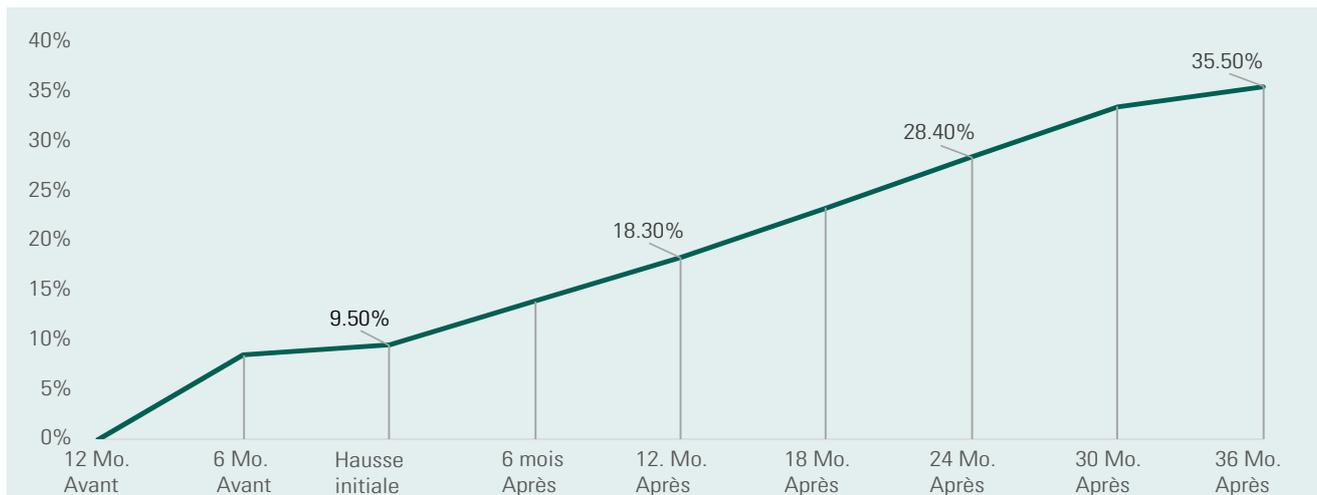
Si l'on observe cette fois la performance moyenne de l'indice S&P 500, des principales valeurs américaines, sur les périodes précédant une remontée des taux de la part de la Réserve fédérale, on constate un effet positif (Graphique 3). Au cours des 12 mois qui ont précédé une première hausse de taux, la performance de l'indice a été en moyenne de près de

Graphique 2 : Performance par secteurs sur la période 2013/2014 : avant et pendant le processus de « tapering »

Secteur	Performances sectorielles en 2013 : avant et après "tapering"		Performances sectorielles en 2013 : avant et après "tapering"	
	Europe	Etats-Unis	Europe	Etats-Unis
Services de communication	13.7%	-16.7%	-5.8%	1.0%
Finance	7.2%	-1.2%	-7.2%	-3.1%
Consommation discrétionnaire	6.3%	3.9%	-1.9%	-4.1%
Industrie	5.1%	6.6%	-6.0%	-3.7%
Technologie	2.6%	6.5%	-6.2%	1.9%
Santé	-4.0%	4.1%	7.3%	0.8%
Services aux collectivités	-4.8%	-15.5%	12.4%	5.8%
Energie	-5.9%	-6.4%	7.0%	7.6%
Matériaux de base	-7.0%	0.2%	5.5%	1.4%
Immobilier	-9.9%	-24.4%	8.5%	5.3%
Consommations de base	-11.7%	-9.4%	5.1%	-0.5%

Source : JPMorgan, Equity Strategy; Datastream

Graphique 3 : Performance moyenne de l'indice S&P 500 avant et après les premières hausse de taux



Source : Credit Suisse U.S. Equity Strategy ; Standard & Poor's ; Bloomberg

Note : Performances moyennes durant les cycles de hausse des taux de 1994, 1999, 2004 et 2015.

10 %. Mais cette performance s'est essentiellement faite sur les 6 premiers mois; sur les 6 mois suivants – soit la période qui précède directement la première hausse de taux - la performance des actions américaines a été en moyenne plutôt neutre. Ensuite, une fois la hausse des taux amorcée, la performance se redresse rapidement.

La situation actuelle peut-elle être comparée aux observations historiques ? Peut-on en tirer des conclusions ? Ce que nous constatons, c'est qu'il est probable que la hausse des taux d'intérêt ait un impact positif sur la performance des marchés d'actions et restons, à ce jour, optimistes sur les perspectives de cette classe d'actifs. Reste à déterminer si ces conclusions s'appliqueront à la situation actuelle, la pandémie ayant fortement perturbé le fonctionnement de notre économie, rendant la comparaison plus délicate.

S'agissant des marchés d'actions, une inflation élevée ou en progression est généralement favorable aux secteurs les plus cycliques tels que l'énergie, la finance, l'industrie et les matériaux de base. La hausse des taux d'intérêt, en particulier dans un schéma de pentification de la courbe des rendements, est généralement favorable aux valeurs financières, mais elle l'est moins pour les secteurs de croissance tel que la technologie.

Lorsque les taux se maintiennent à des niveaux relativement bas alors que l'inflation est élevée, les secteurs de l'énergie, des matériaux de base et l'immobilier apparaissent traditionnellement très attractifs. Cette relation a cependant été modifiée par les effets de la pandémie, et notamment l'apparition de goulets d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement. Lorsque la croissance économique s'essouffle, les secteurs bénéficiant d'une demande relativement stable, comme par exemple la santé, la consommation de base et la technologie, peuvent enregistrer de meilleures performances. Nous continuons donc de plaider en faveur d'un portefeuille bien diversifié.

Le tableau ci-dessous présente les valeurs que nous trouvons attractives dans l'environnement actuel, qui demeure toutefois assez imprévisible.

Département des investissements

Joost Olde Riekerink
Recherche actions

Tableau 1: Listes des valeurs en lien avec la thématique des "Perturbation sur la chaîne d'approvisionnement"

Actions	Devise	Secteur	Pays	ISIN
Adyen	EUR	Technologie	Pays-Bas	NL0012969182
Air Products & Chemicals	USD	Matériaux de base	Etats-Unis	US0091581068
Alphabet	USD	Services de communication	Etats-Unis	US02079K3059
ASML Holding	EUR	Technologie	Pays-Bas	NL0010273215
Basf	EUR	Matériaux de base	Allemagne	DE000BASF111
BlackRock	USD	Finance	Etats-Unis	US09247X1019
Cigna	USD	Santé	Etats-Unis	US1255231003
Emerson Electric	USD	Industrie	Etats-Unis	US2910111044
Honeywell	USD	Industrie	Etats-Unis	US4385161066
Ingredion	USD	Consommation de base	Etats-Unis	US4571871023
Jacob's Engineering	USD	Industrie	Etats-Unis	US4698141078
McDonald's	USD	Consommation discrétionnaire	Etats-Unis	US5801351017
Merck & Co	USD	Santé	Etats-Unis	US58933Y1055
Microsoft	USD	Technologie	Etats-Unis	US5949181045
NN Group	EUR	Finance	Pays-Bas	NL0010773842
Roche Holdings	CHF	Santé	Suisse	CH0012032048
Sanofi	EUR	Santé	France	FR0000120578
SBM Offshore	EUR	Energie	Pays-Bas	NL0000360618
Tyler Technologies	USD	Technologie	Etats-Unis	US9022521051
UBS Group	CHF	Finance	Suisse	CH0244767585
Unilever	EUR	Consommation de base	Pays-Bas	GB00B10RZP78
Valero Energy	USD	Energie	Etats-Unis	US91913Y1001
Veolia Environment	EUR	Services aux collectivités	France	FR0000124141
Vonovia	EUR	Immobilier	Allemagne	DE000A1ML7J1

Source: Morningstar, ABN AMRO Oddo BHF, Oddo BHF, Independent Research, ABN AMRO Global Investment Centre

La diversification et la qualité au cœur de notre stratégie en 2022

Les perspectives en 2022 restent favorables aux marchés d'actions, bien que le risque de perturbations demeure. Dans un environnement de marché caractérisé par l'incertitude accrue entourant les perspectives de croissance, le changement de cap des politiques des banques centrales et la persistance de la pandémie, nous anticipons une volatilité élevée. La diversification de portefeuille s'avère donc essentielle, car les tendances sur les différents styles de marché, à savoir valeurs décotées contre valeurs de croissance ou cycliques contre défensives, pourraient facilement s'inverser.

Dans la perspective d'une rotation sectorielle au sein du marché, les investisseurs seraient bien avisés de privilégier les titres de qualité dans leurs portefeuilles d'actions, d'autant qu'il existe peu de classes d'actifs susceptibles d'offrir un niveau de rendement comparable à celui des actions. Les investisseurs devraient également privilégier les sociétés qui affichent les critères de qualité les plus élevés, distribuent un dividende attractif ou les valeurs de croissance s'échangeant à un prix raisonnable.

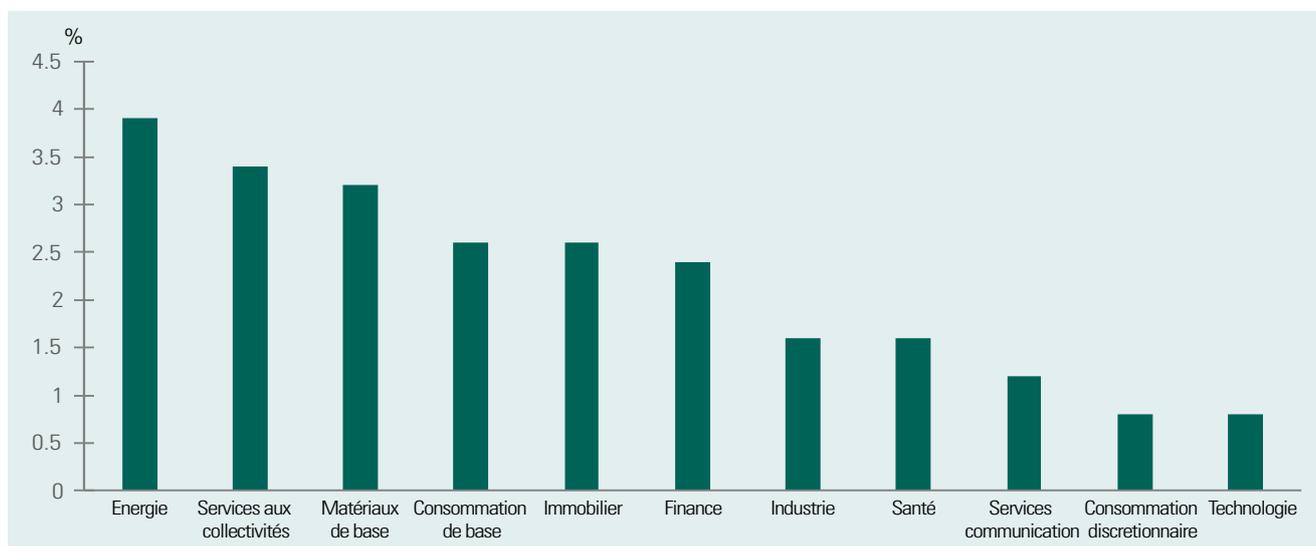
Le facteur qualité

Quels sont les caractéristiques d'un titre de « qualité » ? Plusieurs éléments doivent être pris en compte, incluant des paramètres financiers, comme la rentabilité des capitaux propres, la stabilité des bénéfices et de la marge brute, mais également la solidité du bilan, caractérisée par un faible niveau d'endettement ou encore une trésorerie suffisante pour couvrir tous les engagements. D'autres éléments importants sont la manière dont l'entreprise est gérée, son mode de gouvernance ou encore le fait que les problématiques liées à la responsabilité sociétale de l'entreprise fassent partie intégrante de sa stratégie. Un titre de qualité devra de préférence répondre à la plupart de ces critères.

Les dividendes

En période de tensions sur les marchés, les actions versant des dividendes sont généralement considérées par les investisseurs comme plus sûres. Mais est-ce vraiment toujours le cas ? Bien entendu, la capacité à verser un dividende peut traduire d'une certaine solidité financière. Mais lorsque le rendement du dividende s'avère trop élevé, cela peut aussi signaler que l'entreprise traverse une période difficile. Un dividende élevé peut également trahir une insuffisance d'opportunités d'investissements, susceptible de compromettre, à terme, la croissance de la société.

Graphique 1 : Rendement sur dividendes par secteur



Source : Bloomberg, rendements sur dividendes basés sur les données du 12 janvier 2022.

Les dividendes peuvent également constituer une source de revenu, permettant d'améliorer la performance d'un portefeuille dans les périodes où il est plus difficile de réaliser des gains en capital. À cet égard, la pérennité du dividende est un aspect important qu'il conviendra d'analyser : quel est l'historique de l'entreprise en matière de versement de dividendes, à quelle fréquence verse-t-elle un dividende ? L'entreprise est-elle en mesure d'accroître régulièrement son dividende, et ce, même en cas d'environnement moins favorable ? À cet égard, les sociétés dites « dividend aristocrats » (expression qui désigne les sociétés ayant augmenté leur dividende au cours des 20 derniers exercices), pourraient constituer un choix d'investissement approprié.

Mais bien que ces sociétés soient généralement solidement établies, leur capacité à surperformer n'est absolument pas garantie. Ce constat est particulièrement vrai dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, dans lequel les actions versant des dividendes pourraient perdre leur attrait relatif aux obligations. Le graphique 1 donne un aperçu des rendements actuels du dividende pour les secteurs composant l'indice des actions mondiales, le MSCI World, classés par ordre décroissant.

La croissance à prix raisonnable

Les stratégies d'investissement centrées sur la recherche de « Croissance à prix raisonnable » (ou GARP en anglais pour « Growth at Reasonable Price ») visent à combiner certaines caractéristiques des stratégies « croissance » et « décoté ». L'élément « croissance » réside dans la sélection de sociétés avec une croissance régulièrement supérieure à la moyenne, mais dont le titre se traite à un prix « raisonnable ». Les gérants « GARP » utilisent fréquemment un ratio cours/bénéfice rapporté au taux de croissance des bénéfices, ou PEG (pour « Price Earning Growth » en anglais). Un PEG inférieur à 1 signifie que le titre est sous-évalué compte tenu de ses prévisions de bénéfices. À l'inverse, un PEG supérieur à 1, signifie que le titre est surévalué. S'il est vrai que ce type de stratégie peut sous-performer dans un environnement de marché favorisant généralement les titres de croissance ou décotés, elle peut donner d'excellents résultats dans un environnement mixte.

Département des investissements

Arthur Boelman
Recherche actions

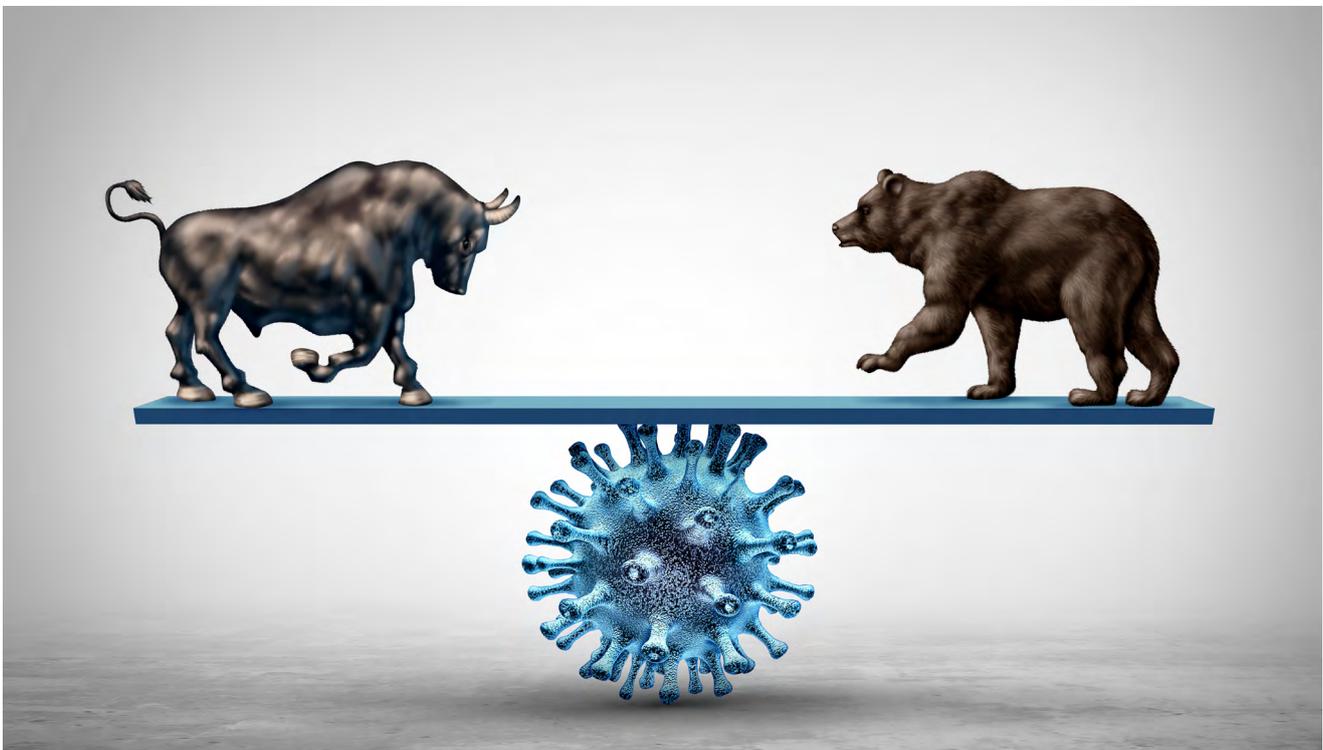


Tableau 1: Listes des valeurs en lien avec la thématique des "Perturbation sur la chaîne d'approvisionnement"

Actions	Devise	Secteur	Pays	ISIN
3M	USD	Industrie	Etats-Unis	US88579Y1010
Air Products	USD	Matériaux de base	Etats-Unis	US0091581068
Adobe	USD	Technologie	Etats-Unis	US00724F1012
Allianz	EUR	Finance	Allemagne	DE0008404005
Ageas	EUR	Finance	Belgique	BE0974264930
Ahold Delhaize	EUR	Consommation de base	Pays-Bas	NL0011794037
ASML	USD	Technologie	Pays-Bas	NL0010273215
AT&T	USD	Services aux collectivités	Etats-Unis	US00206R1023
Berkshire Hathaway	USD	Finance	Etats-Unis	US0846707026
Blackrock	USD	Finance	Etats-Unis	US09247X1019
BMW	EUR	Consommation discrétionnaire	Allemagne	DE0005190003
Bouygues	EUR	Industrie	France	FR0000120503
Cigna	USD	Santé	Etats-Unis	US1255231003
Coca Cola	USD	Consommation de base	Etats-Unis	US1912161007
DSM	EUR	Matériaux de base	Pays-Bas	NL0000009827
Emerson Electric	USD	Industrie	Etats-Unis	US2910111044
Exxon mobil	USD	Energie	Etats-Unis	US30231G1022
IBM	USD	Technologie	Etats-Unis	US4592001014
Mastercard	USD	Technologie	Etats-Unis	US57636Q1040
McDonald's	USD	Consommation discrétionnaire	Etats-Unis	US5801351017
Microsoft	USD	Technologie	Etats-Unis	US5949181045
Roche	CHF	Santé	Suisse	CH0012032048
Walt Disney	USD	Services aux collectivités	Etats-Unis	US2546871060
ETF ' S				ISIN
SPDR S&P Euro Dividend Aristocrats ETF				IE00B5M1WJ87
SPDR S&P Us Dividend Aristocrats ETF				IE00B6YX5D40
SPDR S&P Global Dividend Aristocrats ETF				IE00B9CQXS71
(DWS) X-Trackers Euro Stoxx Quality Dividend ETF				LU0292095535

Source: Morningstar, ABN AMRO Oddo BHF, Oddo BHF, Independent Research, ABN AMRO Global Investment Centre

Avertissement

La présente documentation a été préparée par la Banque Neufilze 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 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