



Lettre du Conseil en investissement | Mars 2021

Chine : Le retour de la croissance

Département des investissements

La Chine est le premier pays à avoir maîtrisé l'épidémie de coronavirus, puis à avoir retrouvé le chemin de la croissance au second semestre 2020. Dans cette Lettre du conseil nous nous intéressons à la Chine, en particulier aux facteurs susceptibles de favoriser une poursuite de la croissance, aux risques qui la sous-tendent ainsi qu'aux opportunités d'investissement.

Point marché et politique d'investissement	
"Bond vigilantes?"	2
Chine	
Le retour de la croissance	4
Focus valeur	
Consommation chinoise: une source d'opportunités d'investissement	8

“Bond vigilantes”?

Le terme “*bond vigilantes*” (littéralement «garde-fou du marché obligataire» en français) désigne d'importants investisseurs en obligations qui décident de vendre leurs actifs, favorisant la progression du taux de rendement, pour manifester leur désaccord avec les politiques monétaires et fiscales. Selon le journal Financial Times, ce terme a été utilisé pour la première fois en 1984 par l'économiste Edward Yardeni pour expliquer comment la vente massive de titres obligataires peut forcer la main des banquiers centraux. Cette fois-ci, certains investisseurs sont convaincus qu'une progression rapide du taux de rendement des obligations américaines de maturité 10 ans pourrait « forcer » la Réserve fédérale à mettre en place un contrôle de la courbe des taux. La banque centrale américaine résistera-t-elle à cette tentation dans les semaines à venir ? Pour lors, l'institution semble considérer que la progression des rendements à long terme est le reflet d'une amélioration des perspectives économiques.

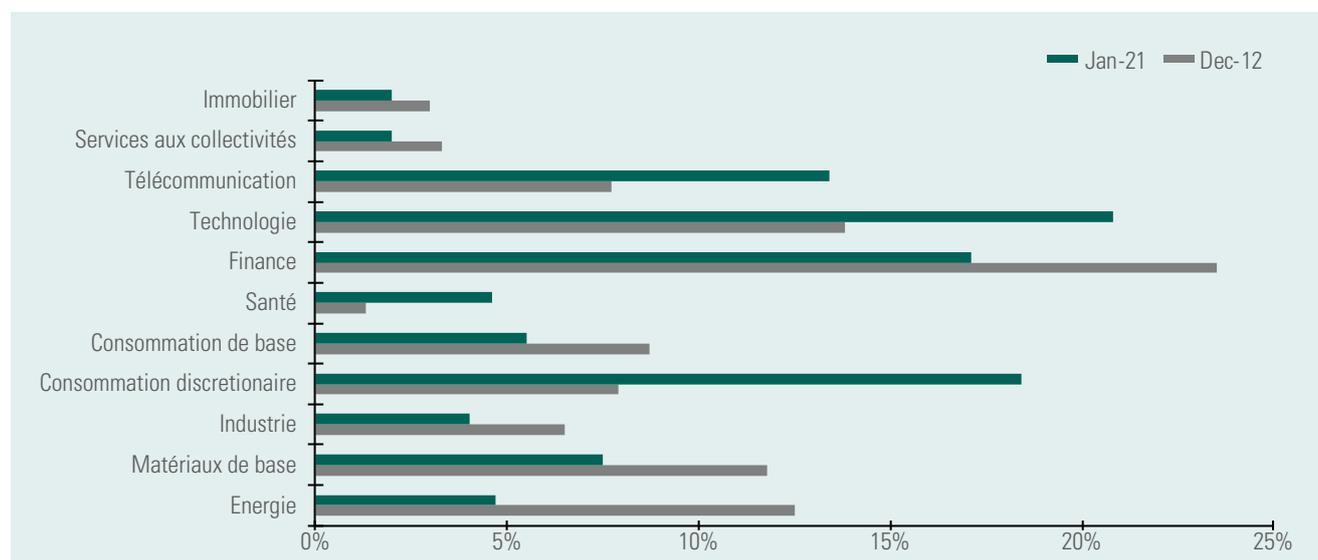
Une autre question est celle de la conséquence d'une hausse des taux d'intérêt à long-terme, pour les actifs risqués et

particulièrement le marché des actions. L'histoire nous apprend qu'une progression des taux d'intérêt longs, lorsqu'elle s'accompagne d'une accélération de la croissance, n'entrave généralement pas la hausse du marché des actions. A court terme, la volatilité est cependant susceptible de se manifester pendant la phase d'ajustement.

Cette fois-ci, le rebond des taux d'intérêt à long terme a été un facteur de soutien pour les valeurs cycliques et les valeurs de rendement, générant de la volatilité pour les valeurs de croissance, déjà bien valorisées, et notamment pour les valeurs de la technologie.

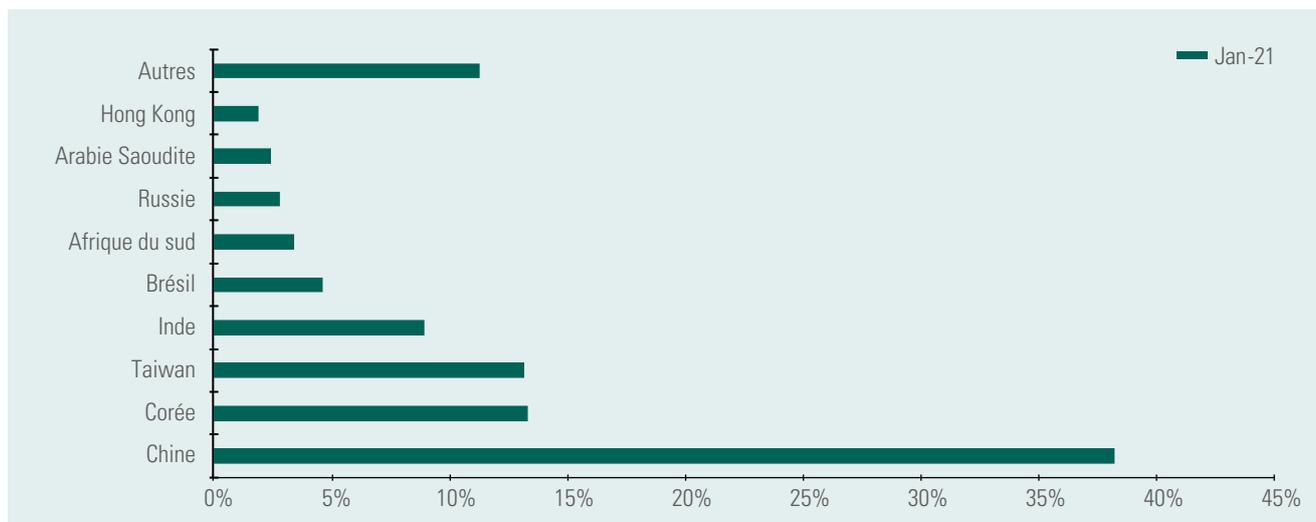
Au niveau régional, au cours des dernières semaines les actions américaines et des marchés émergents ont sous performé leurs homologues européennes. La cause de la contreperformance du marché américain est claire, les valeurs de croissance représentant une part importante des indices aux Etats-Unis. Mais qu'en est-il pour les marchés émergents? Une des raisons de leur sous performance tient au fait que ces marchés sont très différents de ce qu'ils étaient par le passé. En 2012 par exemple, le secteur financier était le secteur le plus représenté dans l'indice de référence de la zone - le « MSCI Emerging Markets Index » avec un poids de 20% et les secteurs de l'énergie et des matériaux de base, qui ne représentent plus que 12% aujourd'hui, avaient un

Graphique 1: Evolution de l'allocation sectorielle de l'indice des marchés émergents (le *MSCI Emerging Markets index*) entre 2012 et 2021



Source: iShares

Graphique 2: Allocation géographique de l'indice des marchés émergents (le *MSCI Emerging Markets Index*)



Source: iShares

ponds de près de 24%. (voir le Graphique 1 pour une comparaison secteur par secteur de l'indice à ces deux périodes).

De plus, les quatre valeurs les plus importantes de l'indice MSCI Emerging Markets sont désormais Taiwan Semiconductor, Tencent, Alibaba et Samsung. Elles représentent à elles seules plus de 20% de la pondération de celui-ci. Cette évolution est également visible au niveau de la répartition géographique de l'indice, pour lequel la Chine représente désormais plus de 38%.

Politique d'investissement

Notre stratégie d'investissement n'a pas fondamentalement changé au cours des dernières semaines :

- Nous conservons une légère surpondération sur les actions, reposant sur la conviction qu'une accélération de la croissance économique dans les trimestres à venir devrait favoriser les actifs risqués et cette classe d'actifs en particuliers.

- Une position neutre sur les trois principales régions – Etats-Unis, Europe et marchés émergents – présente, selon nous, le meilleur potentiel pour bénéficier de la reprise économique.
- Nous avons décidé d'accroître notre exposition aux valeurs cycliques, par l'intermédiaire de notre allocation sectorielle. Le poids du secteur de la finance a ainsi été revu à la hausse (surpondéré) avec une préférence pour les banques américaines, qui devraient bénéficier d'une reprise économique et de taux d'intérêt à long terme plus élevés.

Département des Investissements

Olivier Raingeard - Responsable de la stratégie action

Le retour de la croissance

La croissance économique en Chine devrait s'accroître en 2021. La consommation va probablement repartir à la hausse, tout comme la demande domestique de services. Bien qu'il existe des risques inhérents aux investissements en Chine, nous voyons également des opportunités, particulièrement dans les secteurs liés à la consommation et aux services.

En dépit de l'épidémie de COVID-19, l'économie chinoise affiche une progression de 2,3% en 2020. La Chine est même la seule, parmi les grandes économies, à avoir progressé l'année dernière. Cette tendance devrait se prolonger en 2021 bien que la croissance s'annonce modérée sur les premiers mois de l'année. Il est attendu que le produit intérieur brut chinois progresse de 8,5% en 2021 et d'environ 5,5% en 2022¹.

Un retour de la consommation de biens et services

Au cours des dernières années, le principal moteur de la croissance chinoise a été la consommation, tirée par la progression de la demande domestique de biens et services.

1 ABN AMRO Group Economics

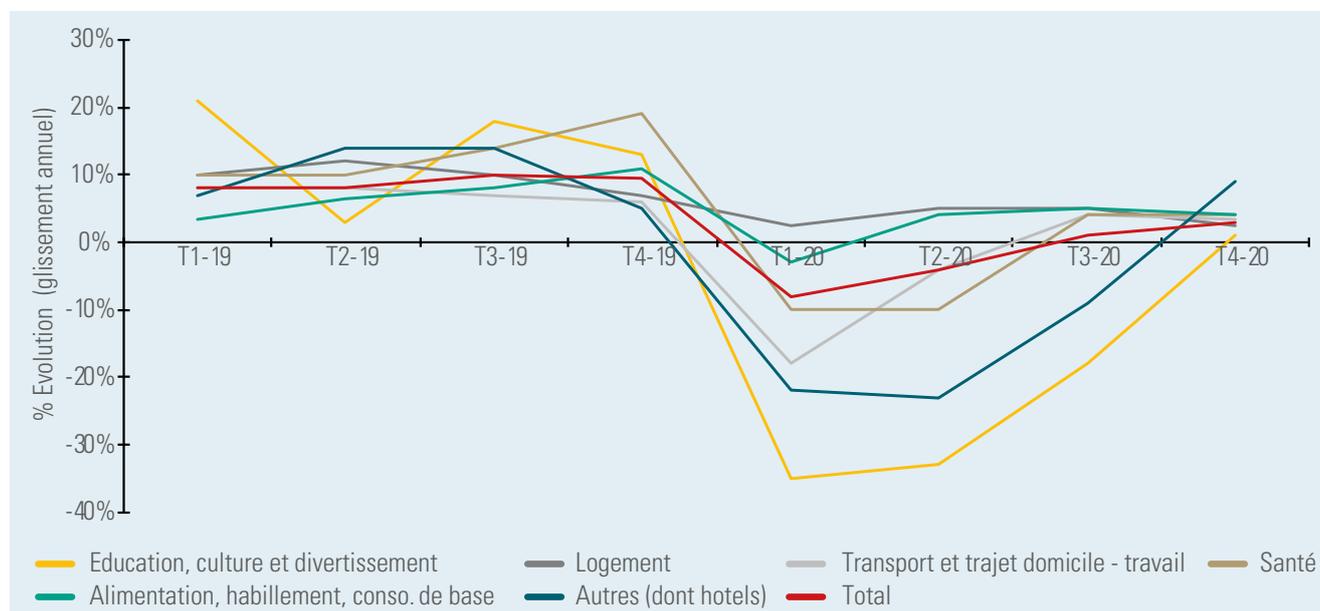
En effet, si la Chine était autrefois une puissance manufacturière, le secteur des services a pris une place croissante dans l'économie du pays. La pandémie a cependant freiné cette tendance, et si les conséquences économiques de la crise sanitaire semblent avoir été maîtrisées, les dépenses de consommation se maintiennent à un niveau encore faible, retardant la reprise du secteur des services.

Pour 2021 nous anticipons un redémarrage de la consommation. A terme, le déploiement de la vaccination et la maîtrise de l'épidémie devrait favoriser un retour de l'activité chinoise à son niveau d'avant crise, permettant la reprise de la croissance dans le secteur des services. Les entreprises dont l'activité est liée aux dépenses de consommation et aux services devraient donc en bénéficier.

Toutes les catégories de consommation ont déjà renoué avec la croissance au quatrième trimestre 2020 (voir graphique 1) et cette tendance devrait se poursuivre dans les trimestres à venir. Pendant la crise sanitaire, l'épargne des ménages chinois a fortement progressé (voir graphique 2)². Ce surplus d'épargne devrait engendrer des dépenses de consommation supérieures en 2021 et ramener la croissance de la consommation à son niveau pré-crise. Enfin, le développement de la classe moyenne devrait également accélérer cette tendance.

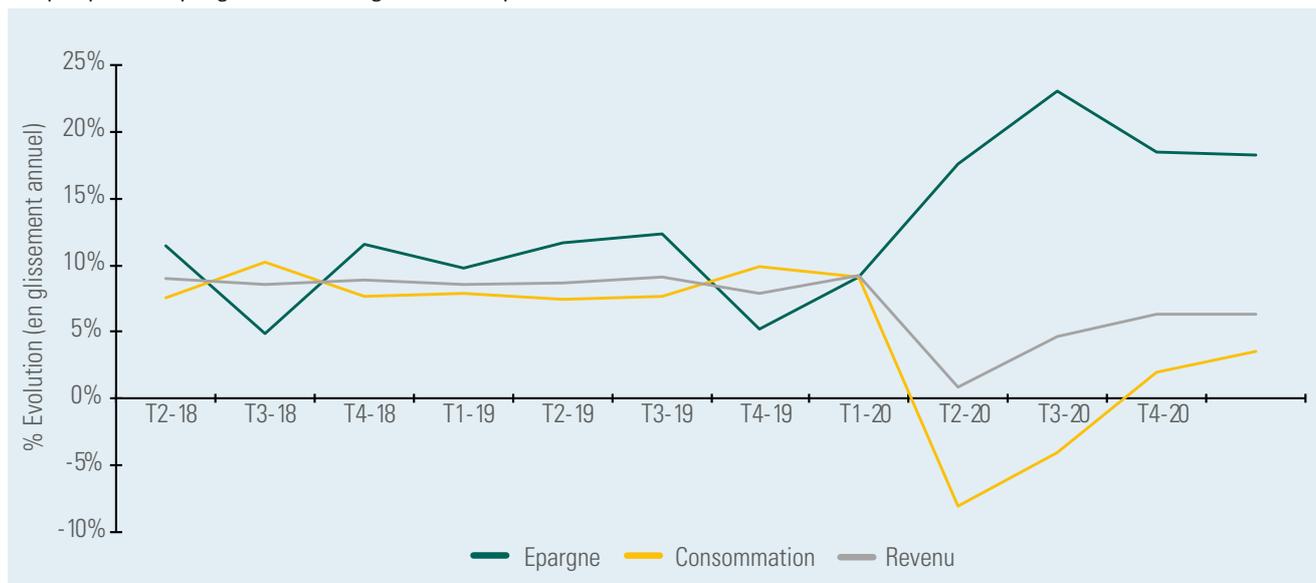
2 Gavekal Dragonomics - The outlook for China in 2021

Graphique 1: Les dépenses de consommation renouent avec la croissance



Source: Gavekal Dragonomics/Macrobond

Graphique 2: L'épargne des ménages a bondi pendant la crise sanitaire



Source: Gavekal Dragonomics/Macrobond

Les risques liés à l'investissement en Chine

Bien que les secteurs de la consommation et des services présentent des opportunités d'investissement, les risques liés à l'investissement en Chine demeurent. Ils résident en particulier dans la manière dont le gouvernement chinois contrôle les entreprises et les affaires sur son territoire ainsi que dans la précarité des relations commerciales que la Chine entretient avec les autres grandes économies tels que les États-Unis. Le niveau d'endettement du pays, élevé et croissant, constitue également un risque. Au cours des dix dernières années, la dette sociale totale de la Chine

(emprunts principalement utilisés pour soutenir la croissance économique) est passée de moins de 200 % du produit intérieur brut à plus de 300 % en 2020 (voir graphique 3). Une analyse complémentaire sur le marché obligataire chinois est également présentée dans l'encadré ci dessous.

La Chine accroît son emprise sur les sociétés de technologie financière (ou *fintech*)

La bataille entre les autorités chinoises et la *fintech* Ant Group a récemment attiré l'attention des médias. Au cours des dernières années les *fintechs* ont bénéficié d'une forte

Le marché obligataire domestique chinois

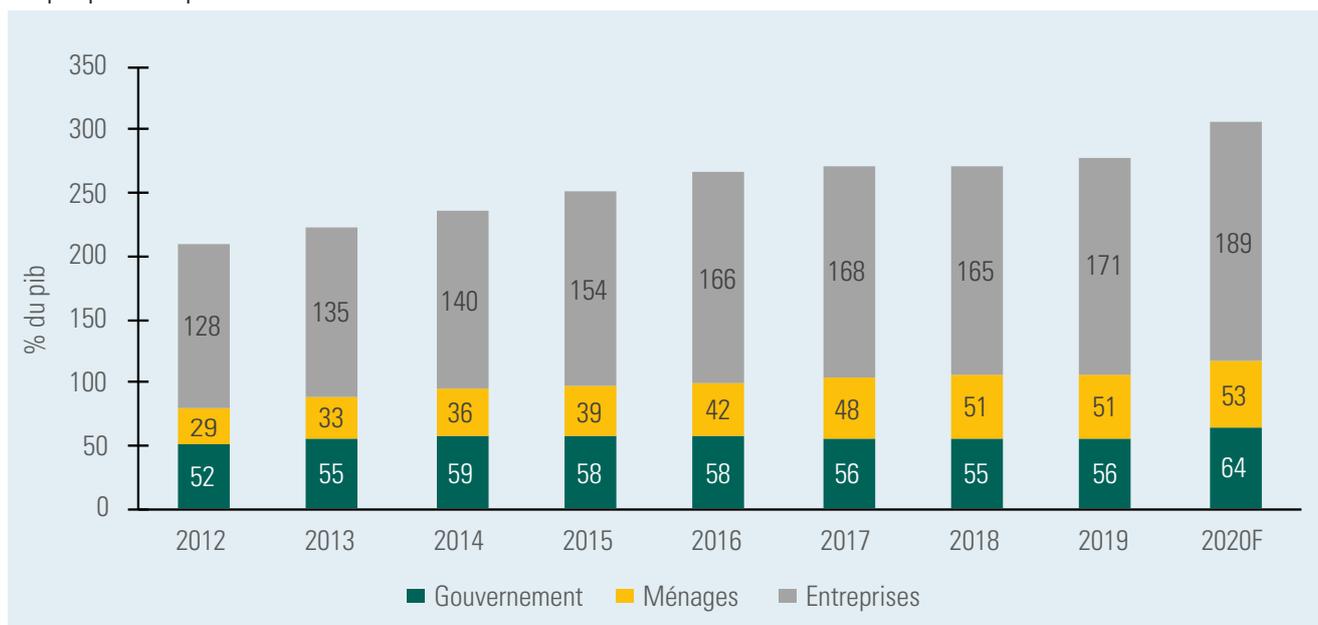
La Chine est en avance sur bien des économies en ce qui concerne la reprise post crise sanitaire. Il est donc probable que le gouvernement chinois réduise ses mesures de soutien à l'économie cette année. En Europe et aux États-Unis, à l'inverse, les mesures monétaires et budgétaires d'ampleur vont rester en place pour favoriser la reprise économique.

Du côté de la Chine, la croissance économique est soutenue par (et dépendante de) la dette, bien que le gouvernement chinois s'attache à réduire les risques liés à l'endettement. Si le rendement des emprunts d'état venait à croître, les marchés obligataires émergents (dont la Chine) pourraient être mis sous pression. Bien que le marché des obligations chinoises soit de taille à rivaliser avec ses homologues des pays développés, il conserve les caractéristiques d'un marché émergent. Les marchés obligataires des

économies développées offrent des possibilités de couverture aux investisseurs alors que sur le marché chinois, de telles possibilités sont généralement absentes.

Par conséquent, les investisseurs n'ont d'autre choix que de prendre des positions acheteuses sur les obligations chinoises. Dans un environnement de marché volatile de hausse des taux d'intérêt, les investisseurs étrangers vont donc demander une prime de risque plus importante en contrepartie. De plus, il existe un risque de change associé à l'achat d'obligations sur le marché local. Nous favorisons donc les émissions en "hard currencies" - c'est-à-dire en devises internationales (EUR et USD) – au détriment des émissions en monnaies locales. Étant donné qu'une grande majorité des obligations chinoises sont émises en devises locales, les opportunités d'investissement restent rares.

Graphique 3: Le poids croissant de la dette chinoise



Source: PBOC, NBS, JPMorgan

croissance en Chine. Cependant les autorités financières chinoises doivent désormais faire face à certains risques liés à la croissance de ce secteur et se sont fixées pour objectif de contrôler son expansion. L'annulation de l'introduction en bourse de la société Ant Group est, à ce jour, l'exemple le plus parlant de la mainmise du régulateur – et un signe clair de la volonté du gouvernement chinois de garder le secteur sous contrôle. Nous pensons cependant que Pékin veillera à ne pas heurter la confiance des investisseurs, locaux comme étrangers, ni celle des entrepreneurs.

Les relations Chine-Etats-Unis

Nous anticipons que les tensions entre la Chine et les Etats-Unis perdurent, devenant structurelles par nature. Sous la présidence de Donald Trump, l'escalade des tensions entre les deux pays a provoqué des dommages économiques et a été source de volatilité sur les marchés. Un tel scénario devrait être moins prédominant sous l'administration Biden. Mais les Etats-Unis conservent une position critique envers la Chine, en particulier en matière de concurrence dans les secteurs stratégiques et des droits de l'homme. La problématique du respect des droits de l'homme représente un

risque potentiel, car pouvant aboutir à la mise en place de sanctions et de boycotts. Enfin le commerce devrait rester un enjeu de taille. Il constitue désormais une priorité stratégique pour les Etats-Unis ainsi que pour beaucoup d'autres nations. La menace de la Chine d'imposer un nouveau contrôle sur la production et l'exportation de terres rares – essentielles pour la fabrication d'une large gamme de produits – en est l'illustration la plus récente de la volonté des pays de réduire leur dépendance aux biens chinois.

Nos recommandations

L'économie chinoise redémarre rapidement. La consommation domestique repart, et devrait encore accélérer au second semestre 2021. Nous pensons que la Chine offre de nombreuses opportunités d'investissement. Dans le tableau ci-dessous, nous avons listé celles qui, à nos yeux, devraient bénéficier d'un redémarrage de l'économie.

Département des investissements

Joost Olde Riekerink - Recherche action, conseil en investissement

Roel Barnhoorn - Recherche obligation

Liste de valeurs en lien avec la thématique de la reprise économique chinoise

Actions	Devise	Secteur	Pays	ISIN
AB Inbev	EUR	Consommation de base	Belgique	BE0974293251
Alibaba	USD	Consommation discrétionnaire	Chine	US01609W1027
Apple	USD	Technologie	Etats-Unis	US0378331005
Beijing Enterprises	HKD	Services aux collectivités	Chine	HK0392044647
Beyond Meat	HKD	Consommation de base	Etats-Unis	US08862E1091
Dongfeng Motor	HKD	Consommation discrétionnaire	Chine	CNE100000312
Emerson Electric	USD	Industrie	Etats-Unis	US2910111044
Ingredion	USD	Consommation de base	Etats-Unis	US4571871023
McDonald's	USD	Consommation discrétionnaire	Etats-Unis	US5801351017
Nike	USD	Consommation discrétionnaire	Etats-Unis	US6541061031
Starbucks	USD	Consommation discrétionnaire	Etats-Unis	US8552441094
Tapestry	USD	Consommation discrétionnaire	Etats-Unis	US8760301072
Tencent	USD	Communication	Chine	US88032Q1094
Trip.com	USD	Consommation discrétionnaire	Chine	US89677Q1076

Fonds et ETFs	Devise	Description	Notation extra financière	ISIN
Amundi IS MSCI EM Asia ETF	EUR	l'ETF vise à répliquer la performance de l'indice des actions de la zone Asie émergente MSCI EM Asia	Faible	LU1681044480
iShares China Large Cap ETF	EUR	l'ETF vise à répliquer la performance de l'indice des actions chinoises; FTSE China 50-NR	Modérée	IE00B02KXX85
Fidelity Asia Focus	EUR	le fonds investis en actions de 60-90 sociétés de qualité de la zone Asie Pacifique (hors Japon)	Bonne	LU0880599641
Robeco Global Consumer Trends	EUR	le fonds investis en actions de 50-70 sociétés internationales en relation avec la thématique de la consommation	Bonne	LU0871827464

Source: Morningstar, ABN AMRO

La consommation en Chine, sources d'opportunités d'investissement

En 2021 la Chine devrait s'orienter d'une économie centrée sur la fabrication, vers une économie de consommation et de services. Les entreprises domestiques ne seront vraisemblablement pas les seules à bénéficier de cette tendance. A mesure que l'économie chinoise se réouvre, les sociétés étrangères tentent de se positionner pour capter les opportunités de croissance offertes par le consommateur chinois.

La croissance rapide de la seconde économie mondiale a généré une hausse substantielle du revenu disponible et favorisé une classe moyenne grandissante. Par conséquent, la demande des consommateurs a évolué, une partie du budget des ménages étant désormais disponible pour les dépenses de consommation non essentielle. Les sociétés actives dans les secteurs des voyages et des loisirs ainsi que de l'alimentation et des boissons devraient, entre autre, tirer profit de cette tendance. Ceci est particulièrement vrai alors que les restrictions sanitaires sont progressivement levées et que l'économie se réouvre.

Du secteur des voyages et des loisirs...

Les sociétés du secteur des voyages et des loisirs devraient bénéficier de l'assouplissement des restrictions sanitaires et d'une augmentation du nombre des déplacements. La société Trip.com, l'agence de voyage en ligne la plus importante en Chine, tire la majeure partie de ses revenus de la réservation d'hébergements et de transports. Le reste provient de son offre de voyages organisés et de voyages d'affaires. L'application mobile de la société compte 200 millions d'utilisateurs actifs par mois, ce qui constitue sa principale source de croissance.

La société offre un point d'accès unique pour les voyageurs en proposant une large gamme de produits et services autour du voyage. Elle cherche également à étendre son offre à l'international, ce qui lui permettrait d'accroître ses marges – le prix des voyages à l'étranger étant plus élevés. Trip.com collabore également avec ses principaux actionnaires que sont Booking Holdings et Baidu entre autres.



... au secteur du luxe et du sport

A côté des voyages, la société de maroquinerie de luxe Tapestry bénéficie également d'une exposition à la consommation domestique chinoise. Celle-ci est réalisée d'une part via une présence physique, de plus de 250 boutiques, et d'autre part via son activité en ligne avec un site Internet propriétaire et un partenariat avec le site marchand Tmall, détenu par le groupe Alibaba. Tapestry commercialise principalement des sacs et accessoires féminins, et environ 15% de ses revenus proviennent de la Chine.

A mesure que le niveau de vie progresse, les habitudes des consommateurs chinois évoluent pour se tourner vers la santé et le bien-être. Le gouvernement met également l'accent sur le développement de diverses initiatives sportives. La marque Nike, leader dans le vêtement et les accessoires de sport, devrait en profiter pour renforcer sa position, déjà importante, sur ce marché.

Alimentation et boisson...

Le géant américain du café Starbucks déploie également sa stratégie de croissance en Chine. Outre le développement de sa présence digitale, le groupe se concentre sur l'innovation produits. Starbucks s'est associé à la société Beyond Meat, pionnier de la viande d'origine végétale, et au principal brasseur de bière Anheuser-Busch Inbev, afin d'adapter ses menus à l'évolution rapide des tendances de consommation.

Beyond Meat élabore de son côté une ambitieuse stratégie de développement, qui vise le marché chinois, mais également indien. La population indienne compte un grand nombre de végétariens, qui constituent une cible naturelle de consommateurs pour la marque. Le contraste avec la Chine est important, puisque sa population consomme 25% de la production globale de viande. Les études montrent toutefois

une forte volonté de la part du consommateur chinois d'essayer les produits d'origine végétale.

Beyond Meat prévoit ainsi d'ouvrir deux usines de production près de Shanghai, en vue d'accroître sa présence sur le marché chinois. La société commercialise également « Beyond Pork », un substitut végétal à la viande de porc, la viande la plus populaire en Chine, et a noué des partenariats avec les sociétés KFC et Pizza Hut de Yum Brands pour lancer leurs produits sur le marché chinois.

Le secteur des substituts aux produits carnés dépend des fabricants d'ingrédients alimentaires de spécialité, dont les produits entrent dans la composition des « viandes » végétales, notamment pour se rapprocher du goût de la viande traditionnelle. Le fabricant d'ingrédients américain Ingredion a renforcé ses investissements dans ses unités de productions chinoises afin de développer cette activité d'ingrédients spécialisés.

Et même l'industrie

Les conglomérats industriels Emerson Electric, Fortive et Honeywell disposent également d'une exposition importante au marché chinois, en tant que producteurs et distributeurs de climatiseurs. Ils offrent ainsi des solutions intelligentes et saines pour la construction des bâtiments, et contribuent aux projets d'infrastructures. Même dans le cas où le président américain Joe Biden maintiendrait une position ferme envers la Chine au sujet du commerce, il est probable que le climat des affaires soit moins affecté que sous l'administration Trump.

Département des Investissements

Arthur Boelman - Recherche action

Avertissement

La présente documentation a été préparée par la Banque Neuflyze 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 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 Advisers Act de 1940, tel qu'amendé («Advisers Act») et conjointement avec la Loi de 1934, les «Lois») et au sens des législations applicables dans les différents Etats des Etats-Unis. Sauf exception spécifique aux termes des Lois, les services de courtage ou de conseil en placement fournis par ABN AMRO Bank N.V., la Banque 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.

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

