



Lettre du Conseil en investissement | Août 2021

Une nouvelle ère pour l'Europe ?

La pandémie de coronavirus a bouleversé l'économie mondiale. Quelles sont désormais les perspectives pour l'Europe alors que la reprise économique est à l'œuvre ? Bien que la reprise soit encore légèrement en retard par rapport aux Etats-Unis, le vieux continent abrite nombre de sociétés susceptibles de devenir les leaders mondiaux de demain.

Point marché et politique d'investissement

Que signifie « atteindre un pic » ?	2
Analyse	
Une nouvelle ère pour l'Europe ?	4
Focus valeurs	
Les entreprises européennes, candidates pour être les prochains leaders mondiaux	8

Que signifie « atteindre un pic » ?

Les investisseurs ont récemment porté leur attention sur les niveaux particulièrement élevés de différents indicateurs : la croissance économique, l'inflation, les politiques monétaires et les bénéfices des entreprises, au motif que ces derniers avaient atteint un « pic ». Comment l'interpréter ? Cela aura-t-il une incidence sur le comportement du marché au cours des prochains trimestres ?

Concernant la croissance, le « pic » fait référence à l'évolution de l'indice de confiance des entreprises, lequel indique qu'un pic a effectivement été atteint, en particulier dans le cas des économies américaines et des pays émergents (voir Graphique 1). Cela annonce une décélération de la croissance économique mondiale au cours des prochains trimestres, partant d'un niveau élevé. Ainsi, le consensus des économistes prévoit un ralentissement de l'économie américaine en prenant comme référence le chiffre de croissance du deuxième trimestre 2021, soit 13%, pour atteindre 4,7% à la même période l'an prochain. Ce ralentissement est-il inquiétant ? Pas nécessairement, car l'économie mondiale devrait néanmoins se maintenir au-dessus de son potentiel de croissance en 2022.

Un second « pic » attendu concerne l'inflation. Aux États-Unis, elle a atteint 5 % en mai 2021 ; cette progression s'explique par une forte demande, des contraintes sur la production

ainsi que des effets de base. Cette tendance devrait cependant s'atténuer, les prévisions du consensus faisant état d'un retour de l'inflation américaine autour de 2,3% au deuxième trimestre 2022. Néanmoins, si ce ralentissement devait prendre plus de temps que prévu, le scénario d'une inflation persistante pourrait voir sa probabilité augmenter, et soulever des questions relatives aux politiques monétaires.

Le troisième « pic » est lié aux bilans des banques centrales. A ce jour, les politiques monétaires de la Réserve fédérale américaine et de la Banque centrale européenne demeurent très accommodantes. La Banque centrale américaine a pourtant déjà averti qu'elle prévoyait de ralentir son programme d'achat d'actifs. L'institution devrait préciser ses intentions lors de son prochain comité de septembre. Nous pensons également qu'avoir atteint le « pic » du soutien monétaire n'est pas véritablement préoccupant, car les institutions monétaires devraient maintenir des politiques accommodantes.

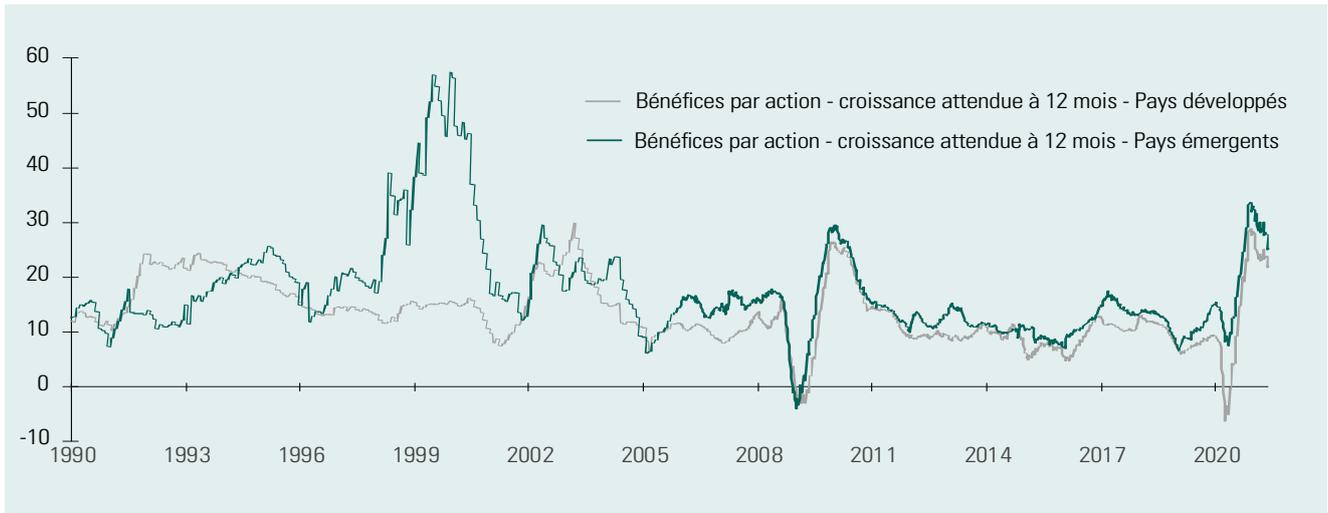
Reste enfin le dernier « pic », relatif aux résultats des entreprises. L'accélération de la croissance des résultats observée au cours des derniers mois a été très importante, à l'instar des bénéfices américains en augmentation de 50% au premier trimestre 2021 par rapport au trimestre précédent. Les données du deuxième trimestre devraient afficher des résultats similaires, avant d'amorcer un ralentissement. En effet, les prévisions des bénéfices à 12 mois baissent progressivement de 30% à 20%. Les conséquences de ce ralentissement ne devraient néanmoins pas être surestimées,

Graphique 1 : Evolution de la confiance des entreprises (mesuré par l'indice PMI) au niveau mondial



Source : Bloomberg, ABN AMRO Private Banking

Graphique 2 : Les anticipations de bénéfices par action à 12 mois



Source : Thomson Reuters

car la croissance des bénéfices devrait rester supérieure à la moyenne de long terme pendant encore plusieurs trimestres.

Politique d'investissement

En dépit du fait que plusieurs « pics » semblent avoir été atteints, les marchés d'actions devraient continuer leur progression dans les trimestres à venir, la croissance économique demeurant au-dessus de son potentiel de long terme. Toutefois, à très court terme, les investisseurs semblent intégrer ce ralentissement, comme en atteste l'évolution sans réelle tendance de certains indices : les marchés d'actions japonais, des pays émergents, et américains au sens large (l'indice Russell 2000) restent sous leur plus haut enregistré au premier trimestre.

Mais dans une optique de moyen terme, nous continuons de surpondérer les actions au détriment des obligations. S'agissant de l'allocation géographique, nous maintenons une position neutre sur les différentes régions : Europe, Etats-Unis et marchés émergents. Notre allocation sectorielle demeure inchangée et traduit notre préférence pour les secteurs cycliques et décotés comme les matériaux de base, l'industrie et la finance. Notre exposition aux secteurs de croissance demeure néanmoins importante, avec une surpondération sur le secteur de la santé et une position neutre sur le secteur de la technologie.

Département des investissements

Une nouvelle ère pour l'Europe ?

En Europe, les campagnes de vaccination se poursuivent à un rythme soutenu, la probabilité d'une nouvelle vague de contamination s'estompe et après une période de sous-performance prolongée, les marchés européens retrouvent un certain dynamisme. Alors que les indicateurs économiques américains semblent avoir atteint un pic, l'économie européenne devrait continuer d'accélérer comme en attestent les niveaux de confiance des entreprises.

En effet, selon les indices PMI (Purchasing Managers Index) de la zone euro, le secteur des services se démarque particulièrement en juin (voir Graphique 1), atteignant le niveau de 58 (pour rappel un niveau de 50 est le seuil qui sépare la zone d'expansion de la zone de contraction de l'activité économique). Cette progression de l'indice PMI est en grande partie liée à la levée des restrictions sanitaires dans le secteur des services, et plus particulièrement dans les commerces, la restauration et l'évènementiel. On s'attend désormais à une accélération de la consommation qui pourrait perdurer, voire atteindre un plus haut depuis plus de 20 ans ¹.

1 ABN AMRO Group Economics

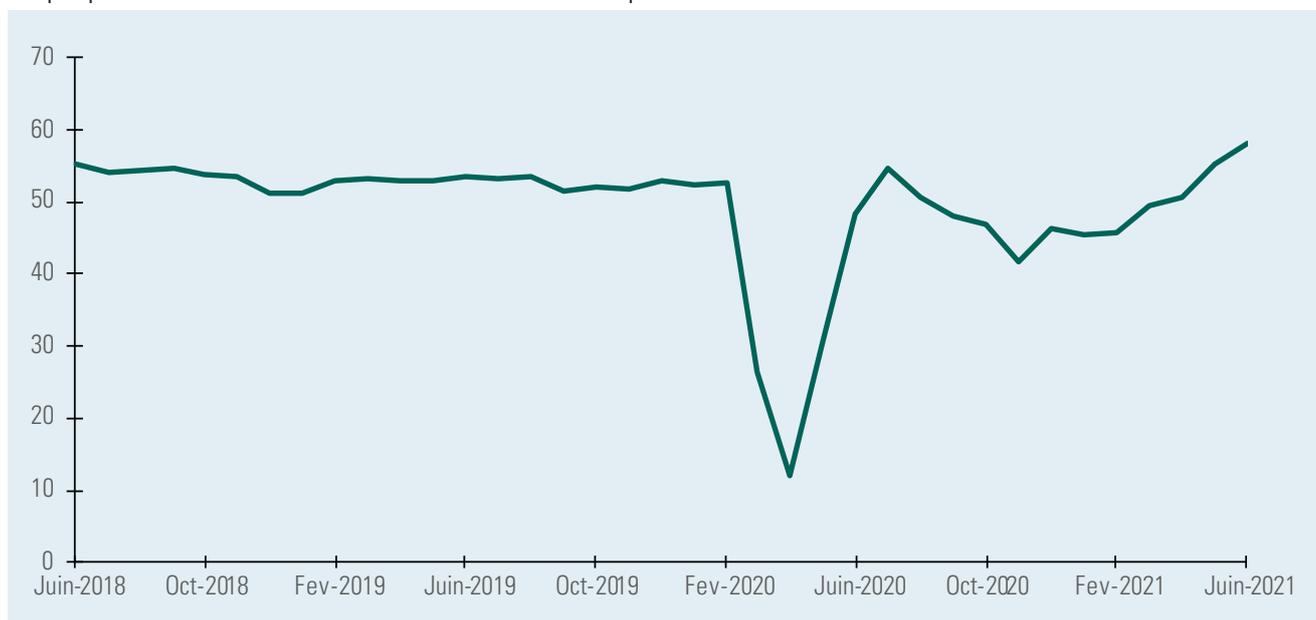
Les marchés européens retrouvent leur dynamisme

Sur les marchés d'actions, malgré une période de sous-performance prolongée, l'Europe s'inscrit désormais dans le sillage des marchés américains. Le Graphique 2 présente les performances relatives de l'indice STOXX Europe 600 par rapport au S&P 500. Depuis le deuxième semestre 2020, la courbe progresse sans tendance particulière, indiquant que les deux indices évoluent de manière comparable.

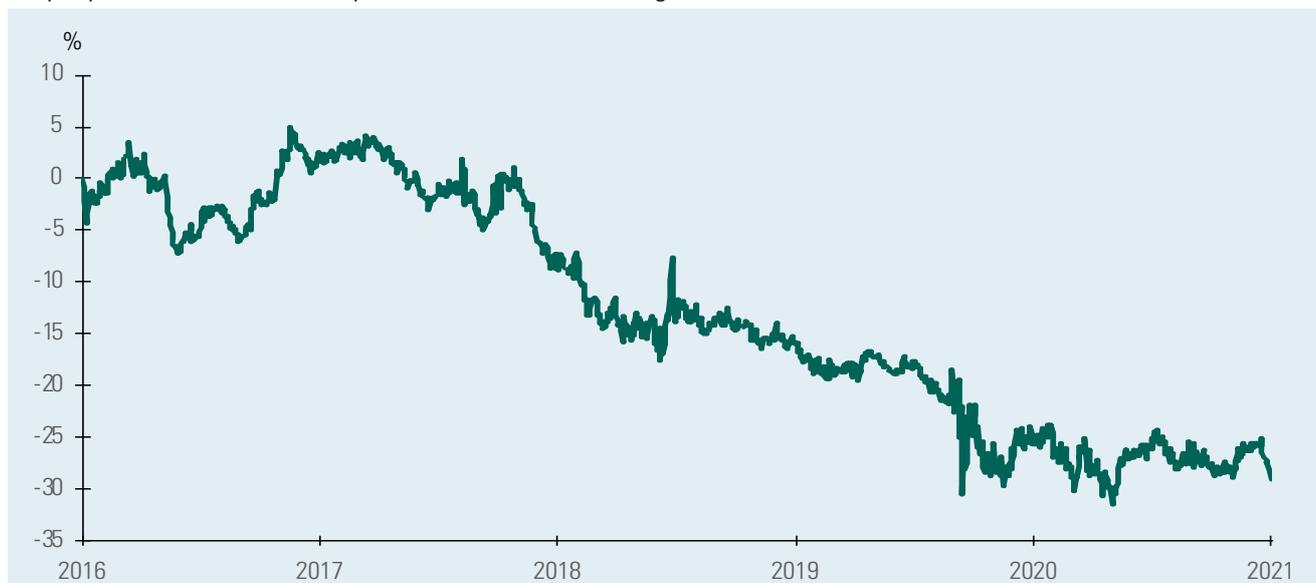
Cela s'explique en grande partie par les politiques monétaires des banques centrales qui continuent d'être très accommodantes, stimulant l'économie mondiale et entraînant une augmentation des taux d'intérêt à long terme ainsi que de l'inflation. Ceci a favorisé une importante rotation sectorielle sur les marchés d'actions, au profit des secteurs les plus corrélés aux rendements obligataires. Ce contexte de marché tend à favoriser les secteurs cycliques ou décotés (énergie, finance, industrie, matériaux de base) au détriment des secteurs de croissance tels que la technologie.

Cela a été bénéfique aux marchés d'actions européens, les valeurs cycliques y étant structurellement plus représentées et le poids du secteur de la technologie relativement plus faible que pour les marchés américains. Alors que la reprise économique européenne devrait se poursuivre au second semestre, la dynamique actuelle des résultats d'entreprise devrait se maintenir et continuer de favoriser les marchés d'actions.

Graphique 1 : Evolution du niveau de confiance des entreprises du secteur des services



Graphique 2 : Les marchés européens évoluent dans le sillage des marchés américains



Performance relative de l'indice STOXX Europe 600 par rapport à l'indice S&P 500 de 2016 jusqu'au 1er juillet 2021. Les performances passées ne présument pas des performances futures.

Source : Bloomberg

Les risques demeurent

La phase de reflation que connaît l'économie européenne comporte également des risques. La progression des anticipations d'inflation par exemple devrait être prise en compte dans toute décision d'investissement tant sur les marchés obligataires que d'actions.

L'inflation sous-jacente devrait rester faible

Nous n'anticipons pas de véritable pénurie de main-d'œuvre susceptible de générer des pressions inflationnistes endogènes. Cependant, nombre d'incertitudes demeurent sur ce point, dans la mesure où nous ne sommes, en particulier en zone Euro, qu'au début du processus de réouverture des économies. A cela s'ajoutent le poids des dettes contractées par les entreprises durant la crise et les effets des reports de taxes et de loyers qui pourraient entraîner une vague de faillites. Ce risque pourrait néanmoins être atténué, si les gouvernements ne mettent pas fin prématurément aux mesures de soutien.

De plus la baisse du taux de participation au marché du travail et l'utilisation généralisée des régimes de chômage partiel suggèrent l'existence d'un chômage "caché".

En conséquence, l'inflation sous-jacente devrait se maintenir bien en deçà du niveau cible de la Banque centrale européenne pour les 2 ou 3 prochaines années, ce qui devrait permettre la poursuite de politiques monétaires très accommodantes.

La Banque centrale européenne a d'ores et déjà présenté les conclusions de sa revue stratégique. L'une d'elles concerne

l'évolution de son objectif d'inflation. L'institution considère désormais que celle-ci doit atteindre, de manière durable, le niveau de 2%. Ce seuil n'est ainsi plus un maximum mais un objectif, ce qui signifie que l'inflation pourra osciller autour de cette valeur. De plus, l'institution maintient également son programme d'achat d'actifs. Pour ce faire, la Banque centrale pourra s'appuyer sur les deux mécanismes à sa disposition : le PEPP (« Pandemic Emergency Purchase Programme » ou « Programme d'achats de titres d'urgence dans le cadre de la pandémie » en français) et l'APP (« Asset Purchase Programme », soit le « Programme d'achat d'actifs » en français).

En conséquence, la volatilité des taux pourrait augmenter mais nous n'anticipons pas pour autant de vente massive impactant significativement le marché européen des obligations souveraines ou des obligations d'entreprises. En revanche, la révision de la cible d'inflation par la Banque centrale européenne ainsi que la mise en place récente d'une politique d'inflation « moyenne » par la Réserve fédérale américaine, pourraient alimenter occasionnellement la volatilité des marchés d'actions.

Des opportunités d'investissement

Dans le cas d'un investissement en actions, être en mesure d'identifier les leaders et les acteurs bénéficiant d'avantages concurrentiels est primordial. L'un des principaux atouts de l'Europe est qu'elle est à l'avant-garde de la révolution « verte ». Les normes environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) font d'ailleurs partie intégrante de l'ADN des sociétés européennes depuis longtemps. L'Europe s'est également fermement engagée à atteindre ses objectifs pour le climat.

A titre d'exemple, le fonds européen pour la relance économique comprend plusieurs initiatives visant la décarbonation de l'économie. Dans ce processus de transition, les entreprises industrielles et de services aux collectivités ont un rôle important à jouer, notamment dans le domaine des énergies renouvelables et de l'efficacité énergétique.

S'agissant du secteur de la technologie, en règle générale, on se concentre sur les grands acteurs américains tels qu'Apple, Amazon, Alphabet et Microsoft. Pour autant des opportunités d'investissement existent également dans ce secteur en Europe. Par exemple, les acteurs européens disposent d'un positionnement fort dans les secteurs des semi-conducteurs, des solutions de paiements numériques, des services de livraison de repas à domicile et le développement de logiciels. De plus, les pays qui bénéficient du Fonds de relance de l'Union Européenne doivent également s'engager dans la transition numérique.

Avec la réouverture des économies, une troisième opportunité d'investissement réside dans le secteur du tourisme et des loisirs. Les principaux brasseurs de bière sont cotés sur le marché européen, et l'on s'attend à ce qu'ils bénéficient de la réouverture des lieux de consommation. La fin du travail à distance généralisé et la reprise des voyages d'affaires devrait également favoriser les traiteurs, les hôtels et les restaurants.

Enfin, la sensibilité accrue des consommateurs à leur santé et leur bien-être est une autre source d'opportunité d'investissement. La crise du coronavirus a accentué cette tendance, permettant de renforcer le bénéfice qu'en tiraient déjà les grandes entreprises de la consommation. Les leaders du secteur s'engagent dans un processus d'innovation produit, à l'instar de la viande végétale, avec la volonté de suivre l'évolution rapide de la demande des clients. Enfin, les petites et moyennes capitalisations européennes, davantage tournées vers la demande intérieure, devraient également bénéficier de l'environnement de marché actuel. Bien qu'elles aient déjà enregistré de solides performances, les niveaux de valorisation semblent encore raisonnables, en particulier au Royaume-Uni.

Des perspectives favorables pour l'Europe

Il semble que le marché européen soit à un tournant. En effet, la pandémie de coronavirus et ses implications ont mis à jour la nécessité pour l'Europe de ne pas être trop dépendante des autres continents. C'est pourquoi elle aspire désormais à redevenir un leader dans plusieurs domaines d'activité, et ne devrait pas ménager ses efforts pour y parvenir dans les années à venir.

Département des investissements

Arthur Boelman
Analyste action

Joost Olde Riekerink
Analyste action

Roel Barnhoorn
Analyste obligation

Tableau 3: Liste de valeurs se rapportant au thème "Une nouvelle ère pour l'Europe ?"

Actions	Devise	Secteur	Pays	ISIN
Accor	EUR	Consommation discrétionnaire	France	FR0000120404
Anheuser-Busch Inbev	EUR	Consommation de base	Belgique	BE0974293251
Adyen	EUR	Technologie	Pays-Bas	NL0012969182
Aedifica	EUR	Immobilier	Belgique	BE0003851681
Akzo Nobel	EUR	Matériaux de base	Pays-Bas	NL0013267909
ASMI	EUR	Technologie	Pays-Bas	NL0000334118
ASML	EUR	Technologie	Pays-Bas	NL0010273215
Basic-Fit	EUR	Consommation discrétionnaire	Pays-Bas	NL0011872650
Danone	EUR	Consommation de base	France	FR0000120644
Enel	EUR	Services aux collectivités	Italie	IT0003128367
Kerry	EUR	Consommation de base	Irlande	IE0004906560
Lanxess	EUR	Matériaux de base	Allemagne	DE0005470405
McPhy	EUR	Industrie	France	FR0011742329
Nordex	EUR	Industrie	Allemagne	DE000A0D6554
Orsted	DKK	Services aux collectivités	Danemark	DK0060094928
RWE	EUR	Services aux collectivités	Allemagne	DE0007037129
Schneider Electric	EUR	Industrie	France	FR0000121972
Siemens Energy	EUR	Industrie	Allemagne	DE000ENER6Y0
Sodexo	EUR	Consommation discrétionnaire	France	FR0000121220
Unilever	EUR	Consommation de base	Royaume-Uni	GB00B10RZP78
Vestas Wind Systems	DKK	Industrie	Danemark	DK0061539921
Vinci	EUR	Industrie	France	FR0000125486
Vinci	EUR	Industrials	FR	FR0000125486
Volkswagen	EUR	Consumer disc.	Germany	DE0007664039
ETF				ISIN
Xtrackers MSCI Europe small cap ETF				LU0322253906
Xtrackers Euro STOXX Quality Dividend ETF				LU0292095535
Données au 1er juillet 2021				
Source: Morningstar, ABN AMRO Oddo BHF, Oddo BHF, Independent Research, ABN AMRO Global Investment Centre				

Les entreprises européennes, candidates pour être les prochains leaders mondiaux

La pandémie de coronavirus a bouleversé l'économie mondiale, mais a également permis à l'Europe de s'affirmer. La crise sanitaire a provoqué l'évolution rapide de certaines tendances et favorisé l'accélération d'autres. Les tendances séculaires, telles que la transformation digitale, le vieillissement de la population et le développement durable, ont notamment pris de l'ampleur. L'Europe doit désormais investir dans ces domaines, pour ne pas se retrouver – de nouveau – en situation de dépendance vis-à-vis des autres continents.

L'innovation bénéficie désormais de plus de soutiens politiques, et l'Europe paraît plus disposée à investir dans ces domaines. Cette nouvelle approche devrait profiter à un nombre important d'entreprises européennes, désormais en mesure de s'imposer comme des acteurs incontournables du marché.

Adyen

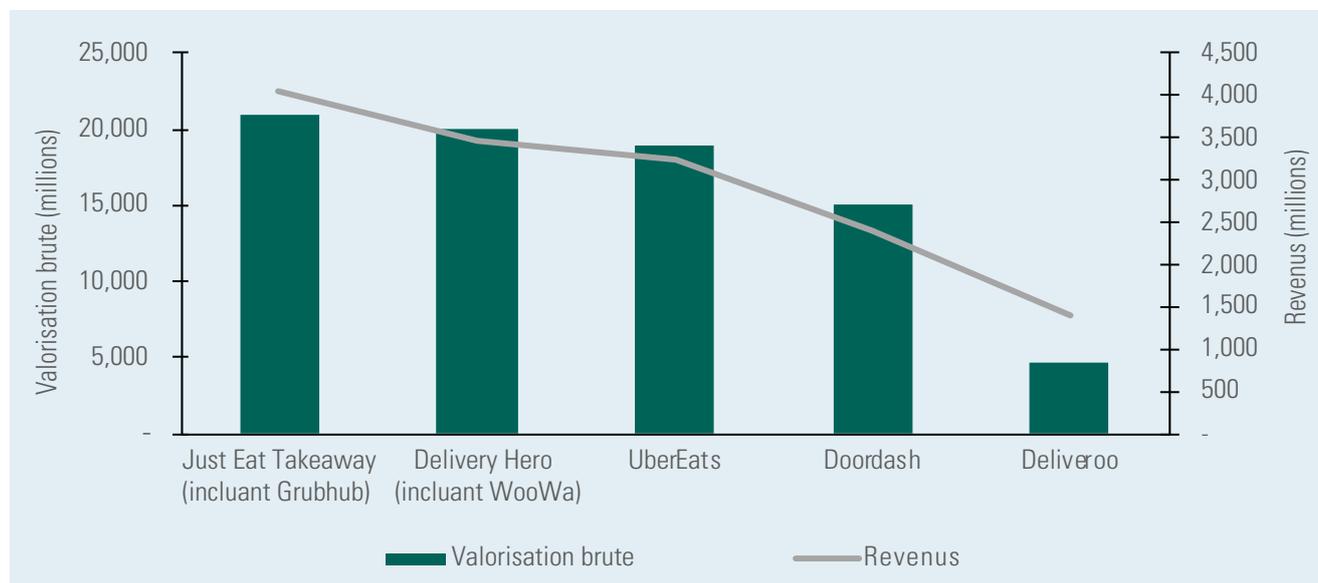
Adyen est un prestataire de solutions de paiements en ligne, en magasins et sur mobiles. La société a fait le choix de se positionner sur le marché du commerce en ligne, et plus particulièrement à destination des entreprises internationales.

Cette activité possède des barrières à l'entrée parmi les plus élevées et un potentiel de croissance très important. À l'heure actuelle, la croissance d'Adyen surpasse de loin celle de ses concurrents comme PayPal. Grâce à ses choix judicieux, Adyen a poursuivi son développement à l'international, et gagné des parts de marchés. Par ailleurs, très récemment, les États-Unis ont octroyé à l'entreprise un agrément bancaire. Cette licence va créer de nouvelles opportunités sur le marché américain, notamment l'expansion de son activité d'émission de cartes bancaires. Cet agrément devrait également permettre une amélioration de ses marges dans la mesure où Adyen aura désormais les moyens de procéder à ses propres règlements de transactions, sans devoir s'acquitter de commissions auprès d'autres banques. Adyen devrait ainsi pouvoir davantage bénéficier de la croissance du marché des paiements que ses concurrents, enregistrer une croissance solide en pénétrant de nouveaux marchés et en étendant la gamme qu'elle propose déjà sur ses marchés existants.

Volkswagen

Pour le constructeur automobile allemand, la pandémie de COVID-19 pourrait ne pas être une si mauvaise nouvelle. Cette période a ainsi contribué à l'accélération des efforts de réorganisation de la société ainsi que la fermeture d'usines et de concessions et engendré une hausse rapide de la transition de ses clients vers les véhicules électriques. Ce constat a fortement influencé la stratégie de Volkswagen sur l'électrique. L'entreprise procède actuellement à une restructuration en

Graphique 1 : JustEat en passe de devenir la principale plateforme de livraison de repas à domicile (hors de Chine)



Source : ABN AMRO Oddo BHF; la bataille d'Amérique du Nord vient de commencer – 15 juin 2021

profondeur de son organisation tentaculaire, afin de libérer des fonds pour financer le passage à cette nouvelle technologie. En effet, Volkswagen a pour ambition de construire la plus grande offre de véhicules électriques. Se montrant toujours plus innovante, la société souhaite adopter une approche basée sur les plateformes, qui permet d'améliorer l'efficacité lors du déploiement de technologies telles que les logiciels, les batteries et les infrastructures de rechargement électrique. De par sa taille et son approche proactive en matière de mobilité électrique et d'outils logiciels, Volkswagen jouit d'un avantage concurrentiel sur ce marché. Par ailleurs, l'ensemble des collaborateurs de la société semblent avoir largement approuvé cette transition qui pourrait constituer un nouveau chapitre dans l'histoire, déjà très longue, de l'entreprise et lui permettre de conserver son statut d'acteur majeur du marché.

JustEat Takeaway

À son origine en 2000, JustEat Takeaway était une société néerlandaise, enregistrée sous le nom de thuisbezorgd.nl. Vingt ans plus tard, la fusion avec la société danoise Just Eat a donné naissance à l'une des plus grandes plateformes en ligne de livraison de plats à domicile du monde (hors Chine). Ce secteur a enregistré d'excellentes performances pendant la crise sanitaire, et a vu une importante augmentation de ses parts de marché. Malgré l'accélération de la croissance, les bénéfices sont restés légèrement en retrait, en raison d'investissements nécessaires pour assurer l'exploitation des plateformes, principalement pour maintenir un niveau de qualité élevé et conserver l'avance dont disposait la société sur ses concurrents. L'entreprise a déployé de considérables compétences d'innovation et entrepreneuriales pour cette opération. Très récemment, l'entreprise a acquis son concurrent américain GrubHug, nécessaire pour conserver son statut d'acteur de premier rang sur le marché. Les perspectives de JustEat semblent prometteuses, en particulier si l'entreprise continue de gagner des parts de marché aux États-Unis tout en poursuivant son expansion dans les autres régions.

Kerry Group

La société irlandaise Kerry Group est l'une des plus grandes entreprises du secteur alimentaire au monde. Elle produit des saveurs alimentaires innovantes et des ingrédients pour le secteur agroalimentaire et pharmaceutique. Le cœur de métier du groupe réside dans son activité Taste & Nutrition (Saveur et Nutrition) qui génère la majeure partie de son chiffre d'affaires. Kerry possède également une gamme de produits frais. La société s'efforce continuellement d'améliorer la répartition de son chiffre d'affaire. Elle s'est récemment séparée de son activité « viandes et plats préparés » afin d'acquérir une entreprise spécialisée dans la conservation des aliments (Niacet). Cette opération permet à Kerry de se positionner comme un acteur permettant la transition vers un secteur

agro-alimentaire plus durable. De plus, la séparation entre ses segments « B2B » (professionnel à professionnel) et « B2C » (professionnel à particulier) devrait favoriser sa croissance à l'échelle internationale. Nous pensons que Kerry répond bien à la demande croissante d'ingrédients et à l'évolution des besoins en matière de sécurité alimentaire. La stratégie claire et solide de Kerry devrait ainsi lui permettre de devenir un acteur incontournable du marché mondial.

Orsted

Pour la société Orsted, l'écologie est une valeur d'avenir. Cette entreprise danoise de premier plan dans le secteur de l'énergie a liquidé ses actifs de production pétrolière et gazière en 2017 et choisi de se reconvertir dans les énergies renouvelables. Depuis, elle conçoit, construit et exploite des fermes éoliennes offshore ainsi que des centrales de bioénergie, et propose des solutions de transformation des déchets en énergie. Il s'agit là d'une transition de grande envergure, mais elle semble déjà bénéfique. L'intérêt porté aux énergies propres a cru fortement au cours des dernières années. Après l'élection de Joe Biden, qui a fait revenir les États-Unis dans les accords de Paris pour le climat, il semblerait que le changement climatique soit redevenu en enjeu prioritaire à l'échelle mondiale. Nous anticipons par conséquent que la demande de produits et services offerts par Orsted connaisse une croissance soutenue au cours des prochaines années. Par ailleurs, début juin, Orsted a annoncé qu'elle se lançait dans un programme d'investissement durable à horizon 2030 pour un montant de 57 milliards de dollars. La société souhaite non seulement devenir l'un des leaders mondiaux de l'énergie verte, mais également devancer ses concurrents, qui profitent également de la tendance. En priorisant ainsi clairement les énergies renouvelables, Orsted se donne les moyens de devenir un leader sur ce marché.

ASML Holding

Dans les faits, la société de semiconducteur ASML est d'ores et déjà un leader mondial. Nous sommes néanmoins convaincus qu'elle peut encore renforcer sa position, déjà très solide. La demande de puces électroniques a bondi après la crise sanitaire, et la tendance pourrait se poursuivre. Les pénuries actuelles devraient perdurer jusqu'en 2022 mais pour autant les développements, l'innovation et les investissements ne cessent de croître dans le secteur. Plusieurs fabricants de puces électroniques, dont TSMC et Intel, ont annoncé des investissements massifs pour la construction de nouvelles usines, tandis que la course à la miniaturisation se poursuit. En témoigne le fait que TSMC et Samsung sont en passe de concevoir des puces de 3nm et 2nm respectivement. Avec un projet de construction d'une nouvelle usine, TSMC se prépare déjà au passage en production de ces puces. Les équipements de lithographie EUV (pour Extreme Ultra-Violet ou ultra-violet extrême en français) proposés par ASML devraient ainsi

connaître une forte demande, générant une hausse sensible du chiffre d'affaires de cette division. D'après la société, dans une usine traditionnelle, chaque couche d'une puce requiert un outil de lithographie EUV différent et des puces de cette taille nécessitent l'application d'un nombre supérieur de couches. C'est pourquoi nous sommes convaincus que le positionnement d'ASML permettra à l'entreprise d'accroître encore ses parts de marché.

Département des investissements

Joost Olde Riekerink
Analyste action

Avertissement

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

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

Les opinions, prévisions, suppositions, estimations, valorisations dérivées et objectifs de cours fournis dans la présente Documentation sont seulement valables à la date indiquée et peuvent être modifiées à tout moment sans notification préalable. Les références à des placements dans la présente Documentation peuvent ne pas être appropriées ou ne pas convenir pour les objectifs d'investissement, la situation financière, les connaissances, l'expérience ou les besoins individuels spécifiques des destinataires et ne sauraient remplacer un conseil professionnel avisé. Tout cours d'un titre ou instrument financier indiqué dans la présente Documentation fait référence au cours à la date indiquée et aucune garantie n'est donnée qu'il soit possible de réaliser une transaction à ce cours. Ni ABN AMRO, ni la Banque Neulize 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 Neulize 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 Neulize 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 Neulize 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 Neulize 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

