Neuflize OBC
ABN AMRO

Lettre du Conseil en investissement | Avril 2023

Ré-ouverture sur un monde transformé

Trois ans après le début de la pandémie, la réouverture de l'économie chinoise en fin d'année dernière marque la fin de l'ère des restrictions sanitaires liées au Covid. Cette dynamique devrait être la source d'opportunités d'investissement en Chine, mais également sur les marchés émergents dans leur ensemble. Par ailleurs, la période de pandémie aura contribué à transformer l'économie et la société, et participé à l'accélération de certaines tendances structurelles en faveur d'un développement plus durable.

Point marché
L'incertitude demeure 2

Notre analyse
Fin de la politique zéro Covid en Chine 4

Focus valeurs
Covid : trois ans après 7

Point marché

L'incertitude demeure

Après un rebond assez impressionnant des marchés d'actions amorcé à la mi-octobre, en particulier en Europe, les dernières semaines ont été agitées en raison de tensions sur les banques régionales américaines et sur Crédit Suisse.

Certains observateurs ont rapidement conclu qu'une nouvelle crise, d'ordre systémique, en résonance avec la Grande Crise Financière, se profilait. Pourtant, deux différences doivent être relevées. D'une part, l'origine des tensions n'est pas la même. Les banques régionales ne sont pas surexposées à des actifs dont la valeur s'effondre, source d'un risque de crédit significatif, comme en 2008 avec l'immobilier résidentiel américain. Elles sont exposées à des actifs considérés comme « sûrs » - principalement les obligations émises par l'état américain - dont la valeur s'est dépréciée en raison de la remontée des taux. D'autre part, les autorités de tutelle disposent des outils et réflexes pour réagir très rapidement. Aux Etats-Unis, la Federal Deposit Insurance Corporation a fermé deux banques – Silicon Valley Bank et Signature Bank – en quelques heures, garanti les dépôts non assurés de ces deux entités, et la Réserve fédérale a mis en place un outil destiné à fournir les fonds nécessaires aux banques pour éviter tout risque de liquidité dans le secteur bancaire. En Europe, les autorités suisses ont poussé à un rapprochement entre Crédit Suisse et UBS en l'espace de quelques jours.

Scénario économique

Aujourd'hui, les investisseurs semblent revenir à leurs préoccupations d'avant, à savoir les perspectives d'inflation et de politique monétaire. Mais ils vont également devoir se concentrer - encore davantage - sur les perspectives d'activité. Ces derniers mois, la croissance mondiale s'est révélée plus soutenue qu'escompté par le consensus. Les excès d'épargne, des marchés d'emploi très dynamiques, et le recours au crédit ont permis d'absorber le choc inflationniste. Mais les moteurs de ce soutien s'éteignent progressivement. L'excès d'épargne se résorbe, grignoté en partie par l'inflation. Les marchés de l'emploi ralentissent. Enfin, les conditions de crédit se durcissent dans le sillage du relèvement des taux d'intérêts. Les investisseurs exigent une rémunération intégrant cette remontée et une prime de risque plus importante en raison d'une détérioration de la qualité de crédit. Les banques annoncent un durcissement des conditions d'octroi du crédit pour les mêmes raisons et les tensions observées sur les banques régionales américaines – qui jouent un rôle significatif dans le financement intermédié - ne devraient qu'amplifier cette tendance.

Ainsi, la principale conséquence de ces tensions bancaires est l'accroissement du risque de récession, en particulier pour les Etats-Unis, que les investisseurs ont balayé depuis le début de l'année. Sa matérialisation – qui constitue notre scénario central – nous rappellerait que si l'histoire ne se répète pas nécessairement, elle rime très souvent.[1]

Notre stratégie

Dans la perspective d'une récession des économies européenne et américaine et de tensions sur les marchés financiers, nous maintenons notre sous exposition aux marchés d'actions.

Au sein de la poche actions, nous avons en revanche augmenté en février notre allocation aux marchés émergents (désormais surpondérés) au détriment des pays développés. En effet, la réouverture de la Chine devrait aussi soutenir d'autres économies émergentes. De plus, l'assouplissement des conditions financières attendu aux Etats-Unis vers la fin 2023 et en 2024 devrait également profiter aux marchés émergents. Enfin, ces derniers sont moins sensibles aux évolutions cycliques qu'ils ne l'étaient auparavant.

S'agissant de l'allocation sectorielle, nous avons réduit en mars le poids du secteur financier (passant de neutre à sous pondéré). En contrepartie, nous avons renforcé notre exposition au secteur des services de communication (de sous-pondéré à neutre) ainsi qu'au secteur de la technologie (de neutre à surpondéré). Nous conservons par ailleurs une sur exposition au secteur de la santé.

Si les systèmes bancaires aux États-Unis et en Europe sont, selon nous, solides, les difficultés que rencontrent certaines banques affectent néanmoins négativement le sentiment, ce qui ne devrait pas s'améliorer significativement à horizon 6 mois. Dans le même temps, le secteur des services de communication offre des perspectives favorables. Après une longue période de sous-performance, le chiffre d'affaire et la rentabilité des entreprises du secteur se sont améliorés, bénéficiant notamment d'une tendance positive sur le

1 Mark Twain

segment des médias et du divertissement. Enfin, nous avons augmenté le poids des valeurs de la technologie, les valorisations ayant reculé par rapport à leurs récents plus hauts et les sociétés du secteur se concentrent désormais davantage sur leurs marges que sur la croissance.

Au sein de notre poche obligataire, nous avons réduit la sensibilité du portefeuille à l'évolution des taux d'intérêts (la duration) américains, d'une année pour les obligations les plus risquées (c'est-à-dire à haut rendement et des marchés émergents). Cela devrait permettre au portefeuille de bénéficier d'une normalisation des marchés, une fois la crise bancaire passée, mais tout en conservant notre exposition au spread qu'offrent les obligations à haut rendement.

Département des investissements

Notre analyse

Fin de la politique zéro Covid en Chine

Après avoir imposé les premières restrictions sanitaires début 2020, la deuxième économie mondiale a officiellement annoncé mettre un terme à sa politique « zéro Covid » en décembre 2022. Pour les investisseurs, les perspectives sur l'économie chinoise s'améliorent désormais.

Si la levée des restrictions n'a pas permis d'éviter une nouvelle flambée des cas de Covid, elle n'a pas entraîné de nouvelles mesures massives de confinement. La réouverture de l'économie chinoise a modifié la dynamique économique, locale mais également mondiale. Si les actions émergentes sont traditionnellement vues comme un segment de marché relativement risqué, la pandémie, en perturbant profondément le cycle économique, a changé la donne et les évènements récents offrent des opportunités d'investissement.

L'année du lapin

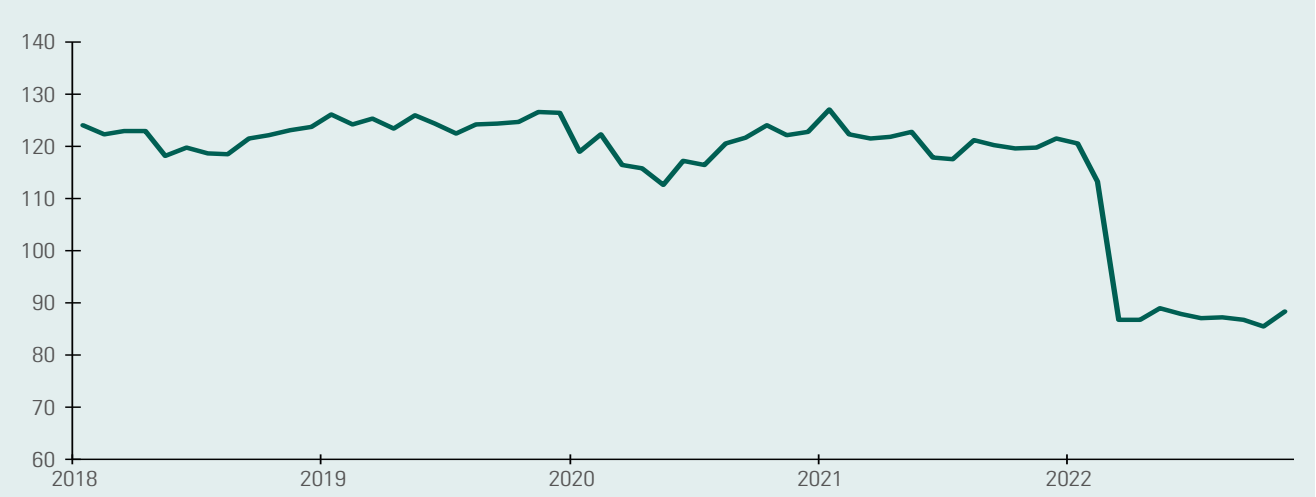
Après une longue période marquée par des confinements stricts, la population chinoise eut enfin circuler librement à travers le pays. Heureusement, les célébrations du Nouvel An lunaire, début février, n'ont pas entraîné de rebond marqué de l'épidémie. A l'inverse, cela devrait contribuer à améliorer la confiance des consommateurs, laquelle s'était effondrée en 2022, la population étant alors soumise aux mesures de confinement strictes voulues par Pékin (graphique 1). Outre cet effet psychologique, l'économie chinoise semble sur le point de connaître une forte accélération, à l'image du rebond de l'indice de confiance des entreprises du secteur des services chinois, qui a récemment franchi la barre des 50 points, signalant une expansion de l'activité. L'année du lapin débute donc sur une note très positive.

La crise sanitaire a engendré un gonflement de l'épargne des ménages, les opportunités de consommation étant réduites. De plus, la baisse des taux hypothécaires est venue encore consolider la situation financière des ménages chinois. En conséquence, maintenant que la dynamique économique accélère, la consommation devrait repartir, laquelle est historiquement fortement corrélée aux ventes au détail. Mais l'économie nationale ne sera pas la seule à profiter d'une embellie des perspectives économiques. Alors que les goulets d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement se sont estompés – en partie en raison de la dynamique insufflée par la réouverture du pays – l'accélération de la croissance chinoise pourrait aussi constituer un soutien pour les économies développées actuellement en décélération.

Des facteurs de soutien

Outre le redémarrage de la consommation intérieure, de nouveaux moteurs pourraient permettre aux actions chinoises de surperformer plus durablement. Le premier d'entre eux concerne les possibilités d'action de la Banque populaire de Chine. Les pressions inflationnistes restant modérées dans l'économie, la banque centrale chinoise pourrait opter pour la mise en œuvre d'une politique monétaire plus souple, plutôt

Graphique 1 : Effondrement de la confiance du consommateur chinois



Source : Bloomberg

que de relever ses taux. Cette décision ne donnera probablement pas lieu à d'importantes baisses des taux d'intérêts, mais plutôt à un soutien généralisé. À titre d'exemple, la Banque populaire de Chine réfléchit notamment à abaisser les exigences en matière de réserves imposées aux banques. Après la levée de la politique zéro Covid, Pékin souhaite désormais relancer son économie. Les autorités ont ainsi tendu la main au secteur immobilier en difficulté, avec l'annonce, en novembre dernier, d'un plan d'aides. Par ailleurs, après l'instabilité à laquelle ont été confrontés les marchés financiers en raison de la répression des sociétés internet chinoises, le gouvernement semble maintenant adopter une attitude plus tempérée à l'égard du secteur de la technologie. Depuis le début de l'année, l'indice Nasdaq Golden Dragon China – composé d'entreprises chinoises principalement liées au secteur de la technologie – affiche un beau parcours. Nous nous attendons cependant à ce que la volatilité du secteur demeure élevée à l'avenir.

Qu'en est-il de l'aspect géopolitique ?

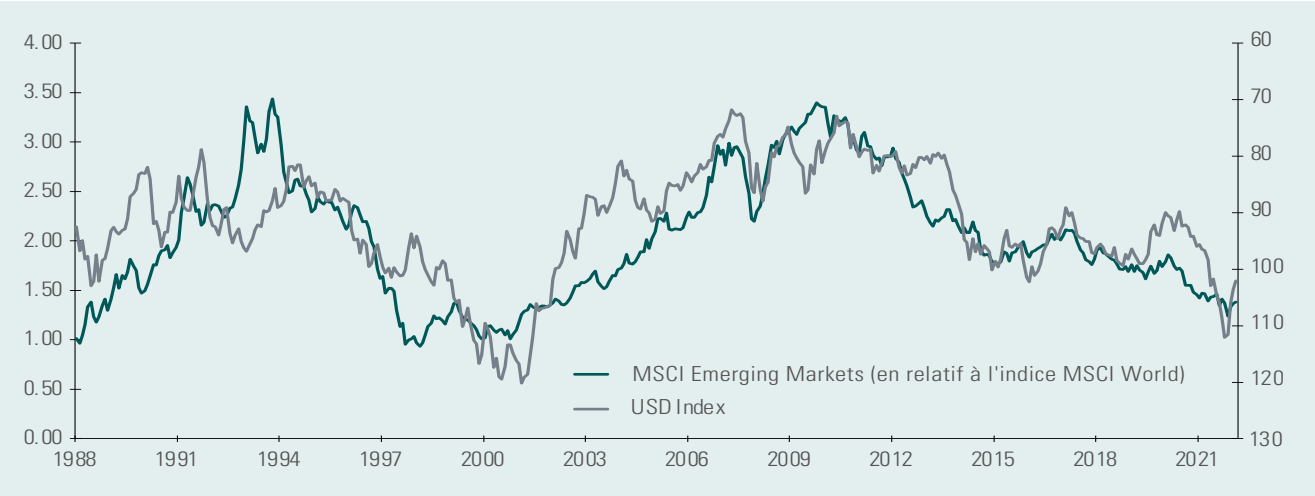
L'incertitude géopolitique est sans aucun doute source de volatilité. Cette année, les deux superpuissances - américaine et chinoise - se sont affrontées à plusieurs reprises. Ainsi, la venue de Nancy Pelosi, ancienne présidente de la Chambre des représentants des Etats-Unis, à Taïwan en août dernier avait attisé les tensions, la Chine répondant à cette visite avec une série de manœuvres militaires dans le détroit de Taïwan. À ces tensions géopolitiques s'ajoute la guerre économique dans le secteur des semi-conducteurs. L'Europe et les États-Unis forment un front uni face à la Chine pour l'empêcher de devenir le leader mondial dans les technologies les plus avancées de puces électroniques. Restrictions à l'importation, interdiction pour les employés chinois de travailler pour des sociétés opérant dans le secteur des puces et relocalisation des sites de production, sont autant d'exemples de mesures prises par les pays occidentaux dans la course qui les oppose à la Chine. Le monde occidental scrute aussi avec anxiété l'évolution de la position de la Chine dans le conflit qui oppose l'Ukraine et la Russie. Les relations commerciales tissées par la Chine et les États-Unis sont cependant si imbriquées qu'elles conduiraient inévitablement ces deux pays à mener des batailles très ciblées, par exemple sur les puces électroniques, mais d'autres flux commerciaux vont perdurer. Enfin, d'importantes mesures ont également été prises à l'égard des entreprises chinoises cotées à l'étranger, les mettant en demeure de se conformer aux obligations comptables américaines. Par conséquent, il est extrêmement difficile et peu judicieux de fonder une stratégie d'investissement sur la base d'éventuels événements géopolitiques. La diversification demeure donc essentielle, en particulier lorsqu'il s'agit d'investir dans les marchés émergents.

Quelles opportunités d'investissement ?

Nous avons récemment augmenté le poids des actions des pays émergents dans nos portefeuilles, au détriment des actions américaines et européennes. Selon nous, les actions de la zone émergente devraient bénéficier de la réouverture de la Chine, les actions chinoises représentant environ un tiers de l'indice MSCI Emerging Markets.

De plus, d'autres régions de l'Asie émergente peuvent

Graphique 2 : Evolution des actions émergentes et du dollar américain



Source : Bloomberg

également tirer parti de la hausse de l'activité économique chinoise. Ensuite, même si les marchés émergents se sont déjà bien comportés fin 2022 et début 2023, les niveaux de valorisation restent encore raisonnables, notamment par rapport à la valorisation de l'indice américain S&P 500. Tout accès de faiblesse du dollar américain constituerait un troisième catalyseur pour les marchés émergents. Une pause dans le cycle de hausse des taux de la Reserve fédérale ou l'anticipation par les investisseurs d'un assouplissement de la politique monétaire à un moment donné, pourraient faire fléchir le dollar américain. Et un affaiblissement du dollar s'accompagne généralement d'une surperformance des actions émergentes par rapport aux marchés d'actions en général, comme le montre le graphique 2.

Enfin, si notre surpondération sur les marchés émergents pourrait sembler contraire à notre approche actuellement prudente des actions, il convient de noter que ces derniers sont devenus nettement moins cycliques au cours des deux dernières décennies. Par exemple, les secteurs cycliques de l'énergie, des matériaux de base et de l'industrie représentaient 40 % des marchés émergents en 2007, alors que ce chiffre est passé à moins de 20 % en 2023.
Pour les investisseurs en mesure de supporter la volatilité qui accompagne les investissements sur les marchés émergents, une allocation sur la zone émergente, en particulier à la Chine et au reste de l'Asie, pourrait s'avérer un choix judicieux cette année. En matière de diversification il conviendra de considérer d'investir à la fois dans des entreprises individuelles, mais aussi dans des ETF ou des fonds communs de placement. Bien entendu, il est également possible d'investir dans des entreprises européennes ou américaines de qualité qui tirent une partie substantielle de leurs revenus de Chine.

Département des investissements

Arthur Boelman

Analyste actions

Covid : trois ans après

Cela fait trois ans que le premier cas de Covid a officiellement été identifié. En raison de la pandémie déclenchée par ce virus, le monde a connu un certain nombre de bouleversements : comportement, (géo)politique, modes de travail, économie, commerce mondial et la liste est encore longue. Certains de ces changements affectent à la fois la société et les marchés financiers et sont sources d'opportunités d'investissement.

Il y a trois ans, le virus faisait un premier mort en Chine avant de se propager dans le reste du monde et de mettre un violent coup d'arrêt à l'économie. L'ère des restrictions liées à la pandémie de Covid semble désormais derrière nous et les économies mondiales ont rouvert, la Chine étant la dernière en date à avoir levé ses mesures de confinement. Pour autant, la crise sanitaire aura eu un impact important sur la société, entrainant de profondes transformations.

« Vous êtes en mute »

Le premier changement majeur induit par la crise sanitaire concerne nos modes de travail. Ceux-ci ont en effet été redéfinis dès le début de la crise. En imposant le travail à domicile et en accordant des autorisations de circulation aux professions essentielles uniquement, les gouvernements ont mis en œuvre des stratégies visant à préserver leur économie. De leur côté, les entreprises ont également tout fait pour poursuivre leurs activités. Ainsi, la généralisation du télétravail a accéléré la transition des données vers le cloud et nombre d'entreprises ont développé le commerce en ligne pour vendre leurs services et produits. Une fois les confinements et restrictions sanitaires levés, ce changement des habitudes de travail est devenu, pour partie, la nouvelle normalité. La crise est passée maintenant, et les entreprises sont capables de parfaire leur stratégie dans certains domaines, comme la cybersécurité.

La pandémie a fait décupler la demande pour certains services, comme la migration vers le cloud, le commerce en ligne et les paiements numériques mais avec l'ouverture des économies, cette demande se normalise. A l'inverse, certains secteurs ont connu un effondrement de la demande pendant la pandémie. C'est le cas des équipements médicaux, de certains pans de l'industrie des semi-conducteurs et des voyages. À l'heure actuelle, celle-ci reste encore relativement insatisfaite et les carnets de commandes dans certains (sous-) secteurs sont pleins. Cette situation offre des opportunités, surtout dans le contexte actuel de résorption des perturbations sur la chaîne d'approvisionnement.

Vers une redéfinition du commerce mondial

Durant la pandémie, de nombreuses entreprises ont commencé à repenser leurs chaînes d'approvisionnement, perturbées par les confinements à répétition, le protectionnisme et le chaos des porte-conteneurs. Cette mutation a accéléré la tendance à la démondialisation, amorcée en 2008 lors de la crise financière et renforcée par les mesures protectionnistes initiées par Donald Trump. En général, la plupart des entreprises décident elles-mêmes où et comment faire du commerce, mais les décideurs politiques pourraient commencer à réglementer davantage les futures chaînes d'approvisionnement mondiales. Ces réglementations peuvent être motivées par des considérations géopolitiques, mais aussi protectionnistes - pour certains secteurs essentiels - et environnementales.

S'agissant des entreprises, quatre raisons principales les incitent à repenser leurs chaînes d'approvisionnement : les coûts, la minimisation des probabilités de perturbations, la proximité avec le client et le développement durable. Cependant, toutes les entreprises n'ont pas été touchées dans la même mesure par des problèmes de chaîne d'approvisionnement. Certains secteurs l'ont été plus que d'autres. Les semi-conducteurs, secteur stratégique par excellence, a probablement été le plus durement affecté. Dans le monde connecté actuel, une pénurie de puces est très dommageable, c'est pourquoi il est bon d'analyser attentivement l'offre dans ce secteur. Il en est de même pour les chaînes d'approvisionnement des secteurs de la santé, la défense ou d'autres importations industrielles critiques. L'idée de stress tests sur les chaînes d'approvisionnement d'importance systémique – à l'image de ce qui a été fait pour les banques - fait son chemin parmi les responsables et l'idée séduit de plus en plus les grandes économies. Cette tendance va certainement se poursuivre dans les années à venir et sera source de risques, mais aussi d'opportunités.

L'importance croissante accordée au développement durable

Les enjeux de développement durable ont également suscité une attention grandissante pendant la pandémie. Ce sujet ne peut désormais plus simplement être réduit à

des considérations écologiques ou environnementales. Les dimensions sociales et économiques du développement durable sont tout aussi essentielles, en particulier pour la stabilité et la pérennité de nos sociétés. La reconstruction post-pandémie offre l'opportunité de mettre l'économie mondiale sur une trajectoire plus durable. Dans la mesure où le temps et les opportunités sont limités, les actions des gouvernements, des entreprises et de la société devront être coordonnées.

Les entreprises mettent de plus en plus l'accent sur le développement durable, à mesure que la pression sociale s'accentue et que la nécessité de changement s'ancre dans la société. Les gouvernements encouragent également à la transition par le biais de grands programmes d'investissement et de subventions, impliquant un risque croissant pour les entreprises qui ne s'adaptent pas - ou moins rapidement - à ces changements. Mais de nouvelles perspectives s'ouvrent pour les entreprises pionnières ou en capacité d'apporter une contribution significative aux objectifs de développement durable à l'instar de celles actives dans les véhicules électriques, les nouvelles énergies et la transition énergétique.

Département des investissements

Joost Olde Riekerink
Analyste actions

Tableau 1 : Solutions d'investissement

Actions	Devise	Secteur	Pays	ISIN
ABB	CHF	Industrie	Suisse	CH0012221716
Albemarle	USD	Matériaux de base	Etats-Unis	US0126531013
Alfen *	EUR	Industrie	Pays-Bas	NL0012817175
AMD	USD	Technologie	Etats-Unis	US0079031078
American Tower	USD	Immobilier	Etats-Unis	US03027X1000
ASM International *	EUR	Technologie	Pays-Bas	NL0000334118
ASML Holding *	EUR	Technologie	Pays-Bas	NL0010273215
BMW	EUR	Consommation discrétionnaire	Allemagne	DE0005190003
Bureau Veritas	EUR	Industrie	France	FR0006174348
Crowdstrike	USD	Technologie	Etats-Unis	US22788C1053
Ecolab	USD	Matériaux de base	Etats-Unis	US2788651006
Fanuc	JPY	Industrie	Japon	JP3802400006
Kion Group	EUR	Industrie	Allemagne	DE000KGX8881
Manhattan Associates	USD	Technologie	Etats-Unis	US5627501092
Medtronic	USD	Santé	Etats-Unis	IE00BTN1Y115
Microsoft	USD	Technologie	Etats-Unis	US5949181045
Nvidia	USD	Technologie	Etats-Unis	US67066G1040
NXP Semiconductor	USD	Technologie	Etats-Unis	NL0009538784
Palo Alto Networks	USD	Technologie	Etats-Unis	US6974351057
Rockwell Automation	USD	Industrie	Etats-Unis	US7739031091
Schneider Electric	EUR	Industrie	France	FR0000121972
Siemens	EUR	Industrie	Allemagne	DE0007236101
STMicroelectronics	EUR	Technologie	France	NL0000226223
Veolia Environment	EUR	Services aux collectivités	France	FR0000124141
Volkswagen	EUR	Consommation discrétionnaire	Allemagne	DE0007664039

Source : ABN AMRO Oddo BHF *; Morningstar pour les autres

Avertissement

La présente documentation a été préparée par la Banque Neuflize 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 Neuflize 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 Neuflize 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 Neuflize 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 Neuflize 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 Neuflize 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.

SA à directoire et conseil de surveillance au capital de 383 507 453 euros - Siège social : 3 avenue Hoche - 75008 Paris - 552 003 261 RCS Paris - numéro ORIAS : 07025 717 - Courtier en Assurance-Vie Agréée en tant qu'établissement de crédit par l'Autorité de contrôle Prudentiel et de Résolution (CIB n° 30788),61, rue Taitbout - 75009 Paris - Téléphone : + 33 (1) 56 21 77 00 - Carte professionnelle « Transactions sur immeubles et fonds de commerce » n° T14364 délivrée par le Préfet de Police ; engagement de non détention de fonds, absence de garantie financière.

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 apparaitre 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 Stapkes Index : indice représentatif des principales valeurs internationales du secteur de la consommation de base au niveau mondial.

Actions : les principaux il manque un espace

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

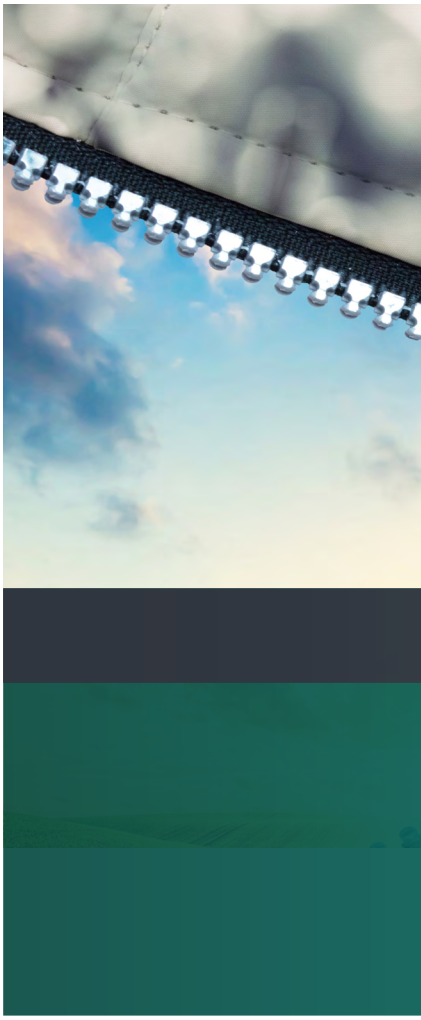
Obligations : les principaux indices boursiers

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



23.400.02 (04.23)