



Lettre du Conseil en investissement | Juillet 2022

Le choix du consommateur

Le premier semestre de cette année aura été éprouvant, tant pour les marchés d'actions que pour les marchés obligataires. L'attention des investisseurs reste tournée sur l'inflation, plus élevée et plus persistante que prévue, et le durcissement des politiques monétaires qui assombrissent les perspectives de croissance. Dans ce contexte, le sentiment du consommateur devrait être un facteur déterminant tandis que certains (sous-)secteurs devraient néanmoins se montrer résilients dans cet environnement de marché.

Point marché et politique d'investissement	
Un premier semestre historique	2
Analyse	
Le choix du consommateur	4
Focus valeurs	
Des secteurs peu sensibles aux aléas de la consommation	6

Un premier semestre historique

Le premier semestre 2022 a été difficile pour les marchés financiers. Les actions américaines ont signé leur plus forte baisse semestrielle depuis 1962 tandis que les bons du Trésor américain enregistrent une chute historique. La tendance a été plus ou moins similaire dans les autres régions, à l'instar des actions et obligations européennes, qui ont également fortement corrigé. Les raisons de cette correction sont bien connues : les pressions inflationnistes sont restées élevées au cours des derniers mois et les taux d'intérêt à long terme ont fortement progressé sous l'impulsion du durcissement de la politique monétaire de la Réserve fédérale, et du changement de cap de la Banque centrale européenne. Ces deux tendances ont pris de l'ampleur avec la guerre en Ukraine, qui fait flamber les prix des matières premières, et la politique zéro Covid en Chine, qui exacerbe les perturbations sur les chaînes d'approvisionnement. Depuis le début de l'année, les matières premières sont la seule classe d'actifs à afficher une performance positive.

En conséquence, les portefeuilles diversifiés investis dans les classes d'actifs traditionnelles, telles que les actions et les obligations, n'ont pas été en mesure de protéger les investisseurs, l'effet diversification n'ayant pas opéré. Seules les matières premières, en hausse de plus de 30 % depuis le début de l'année, et le dollar américain ont joué un rôle de diversification par rapport aux actifs traditionnels.

Les valorisations des actions sous pression

L'inflation est plus élevée et plus persistante que ce que les investisseurs et les institutions monétaires avaient anticipé il y a plusieurs trimestres. En conséquence, les banques centrales sont désormais contraintes d'agir afin de juguler la hausse des prix. C'est notamment le cas de la Réserve fédérale, qui a relevé son taux directeur de 75 points de base lors de sa réunion de politique monétaire de juin, sachant qu'une hausse similaire est prévue en juillet. Ce mouvement de normalisation des politiques monétaires exerce une pression sur les valorisations des actions, ayant provoqué ces derniers mois le dégonflement de bulles qui s'étaient constituées sur les Special Purpose Acquisition Companies (SPAC, ou « sociétés d'acquisition à vocation spécifique » en français) notamment et les entreprises technologiques innovantes.

En 2021, les marchés d'actions internationaux, tels que mesurés par l'indice MSCI World, affichaient un ratio cours/bénéfices supérieur à 20 (sur la base des prévisions de croissance des bénéfices à 12 mois). Ce ratio est aujourd'hui légèrement inférieur à 16 (voir graphique 1).

Graphique 1 : Évolution du ratio cours/bénéfices prévisionnel, par rapport à sa moyenne historique



Cela étant, malgré des valorisations inférieures à leur moyenne de long terme, celles-ci restent encore éloignées des niveaux historiquement faibles enregistrés en 1990, et a fortiori en 2008. Ces derniers ne devraient pas, selon nous, être atteints dans la mesure où nous n'anticipons pas de récession économique profonde dans les prochains trimestres. Un important ralentissement de l'économie mondiale pourrait cependant peser sur les bénéfices au cours des trois prochains trimestres.

Politique d'investissement

Nous avons, dans ce contexte, ajusté notre allocation d'actifs. Après l'avoir réduit en novembre 2021, puis à la mi-février 2022, nous avons décidé d'alléger une nouvelle fois le poids des actions au sein de nos portefeuilles (de neutre à souspondéré). En effet, la volatilité devrait rester élevée au second semestre, tandis que le ralentissement de l'économie mondiale pourrait peser sur la croissance bénéficiaire des entreprises. S'agissant de l'allocation sectorielle, nous avons réduit notre exposition aux valeurs financières (neutre), celles-ci étant susceptibles de souffrir d'une détérioration de l'environnement économique, ainsi qu'au secteur de la consommation discrétionnaire (souspondération) en raison

de la perte de pouvoir d'achat des consommateurs. Nous avons également réduit l'exposition de nos portefeuilles au secteur des matériaux de base (neutre), les entreprises de ce secteur étant sensibles à une potentielle hausse des prix de l'énergie et une diminution de l'offre de gaz. Enfin, le secteur de la consommation de base a été augmenté pour être désormais légèrement surpondéré.

Au sein de la poche obligations (souspondération), nous avons réduit nos positions dans les segments les plus risqués que sont la dette des marchés émergents et les obligations à haut rendement, au profit de la poche de liquidités.

Département des investissements

Olivier Raingeard

Responsable de la stratégie actions



Le choix du consommateur

La saison estivale semble propice à une analyse de l'environnement, plutôt mouvant, dans lequel le consommateur évolue depuis quelques années.

La pandémie aura profondément modifié à la fois les modes de vie et les habitudes des consommateurs. Par certains aspects, les consommateurs reprennent leurs habitudes pré-pandémie : ils sortent de nouveau et les dépenses de loisirs (concerts, vacances, restaurants) repartent à la hausse. Pour autant, la pandémie de Covid-19 aura également entraîné des changements plus durables avec notamment la mise en place de nouveaux modes de travail, une tendance que la numérisation n'a fait qu'accélérer. Ces évolutions ne sont pas sans conséquences pour l'économie mondiale.

La confiance des consommateurs ébranlée

Lorsque la crise sanitaire a fait vaciller l'économie mondiale, les banques centrales et les gouvernements ont mis en place des mesures de soutien massives, donnant lieu à l'un des rebonds les plus spectaculaires jamais observés sur les marchés d'actions. Depuis, nous sommes progressivement entrés dans une nouvelle phase du cycle économique, caractérisée par une inflation élevée.

Les perturbations sur les chaînes d'approvisionnement mondiales et la guerre en Ukraine ont fait flamber les prix des matières premières, entraînant une hausse des coûts de production et de transports pour les entreprises. Du côté du

consommateur, face à l'accélération de l'inflation ces derniers mois (hausse du coût du crédit, flambée des prix de l'essence, de l'électricité), les salariés réclament des hausses de salaire. Le sentiment du consommateur, qui s'était amélioré post-Covid, se dégrade désormais sensiblement et il est peu probable que le mouvement s'inverse dans un avenir proche (voir graphique 1 ci-dessous).

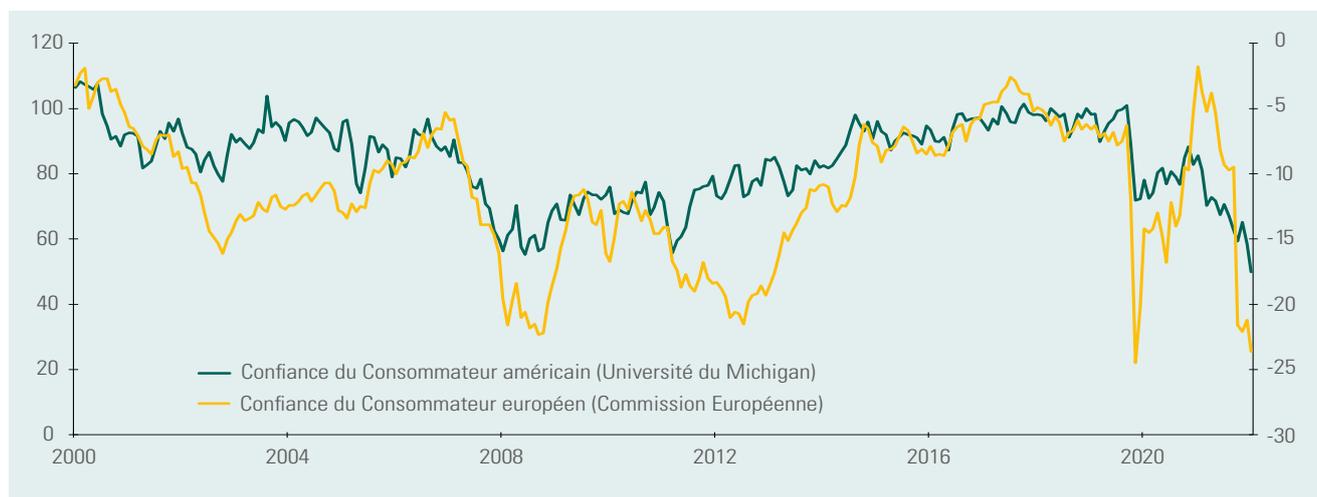
L'inflation pèse sur le pouvoir d'achat des ménages

La priorité absolue des banques centrales est d'enrayer l'inflation, et ce, même au risque d'affaiblir l'économie voire de provoquer une récession. Nous n'anticipons pas, à ce jour, de récession aux États-Unis bien qu'un ralentissement ou une stagnation (« slowflation ») ne soient pas à exclure début 2023.

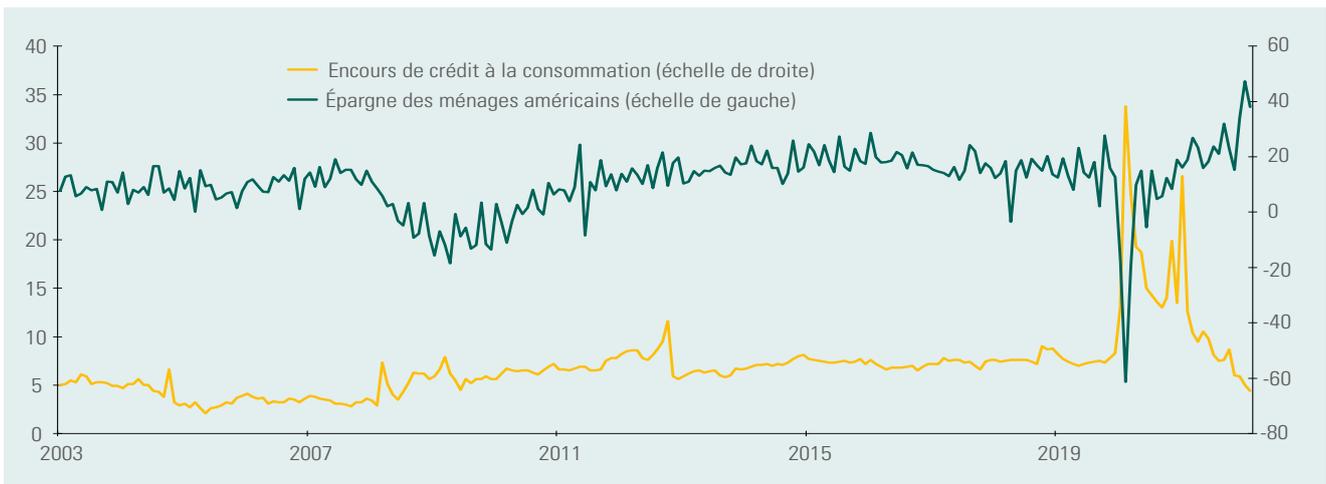
Dans ce contexte, les consommateurs sont susceptibles de procéder à des arbitrages, en distinguant par exemple les dépenses discrétionnaires des dépenses essentielles. Les avertissements sur les résultats lancés dernièrement par les géants américains de la grande distribution, Walmart et Target, reflètent déjà cette tendance.

En 2020, durant la pandémie, les ménages ont accumulé un volume élevé de liquidités, créant ainsi un important excédent d'épargne. Celui-ci s'érode désormais avec la maîtrise de l'épidémie et l'épargne des ménages diminue. On observe également une progression de l'encours des crédits à la consommation, indiquant un étalement du paiement des

Graphique 1 : Evolution des indices de confiance des consommateurs aux États-Unis et en Europe



Graphique 2 : Épargne et encours de crédit à la consommation des ménages américains



Source : Bloomberg

dépenses de consommation et donc la dégradation à venir de la situation financière des ménages (voir graphique 2).

Dans quels secteurs investir ?

La construction d'un portefeuille actions n'a presque jamais été aussi ardue. Des facteurs tels que l'inflation élevée, la hausse des taux d'intérêt et une éventuelle escalade de la crise du gaz en Europe interviennent à un moment où les consommateurs réduisent leurs dépenses et où les banques centrales sont davantage préoccupées par la lutte contre l'inflation que par le maintien de la croissance économique.

L'analyse des risques auxquels sont exposés les titres en portefeuille est plus que jamais essentielle. Opter pour une allocation d'actifs tactique implique de viser une performance relative aux indices de marché. Dans ce contexte, certaines régions mais surtout certains secteurs renferment des opportunités d'investissement.

Département des investissements

Arthur Boelman
Analyste actions

Joost Olde Riekerink
Analyste actions

Des secteurs peu sensibles aux aléas de la consommation

Dans un contexte de ralentissement de l'activité économique et de hausse du coût de la vie, les consommateurs vont très probablement être amenés à réduire leurs dépenses et faire des arbitrages budgétaires. Il s'agit là d'un constat inquiétant lorsque l'on sait que la consommation est généralement le moteur de la croissance économique, or celui-ci semble s'essouffler.

Phase de récession

Les phases de récession peuvent être éprouvantes pour les investisseurs et vont généralement de pair avec un regain de volatilité sur les marchés financiers, habituellement accompagné de corrections boursières et de tendances baissières. En période de récession, les secteurs les plus défensifs offrent des performances relativement meilleures à celles des secteurs les plus cycliques (voir graphique 1).

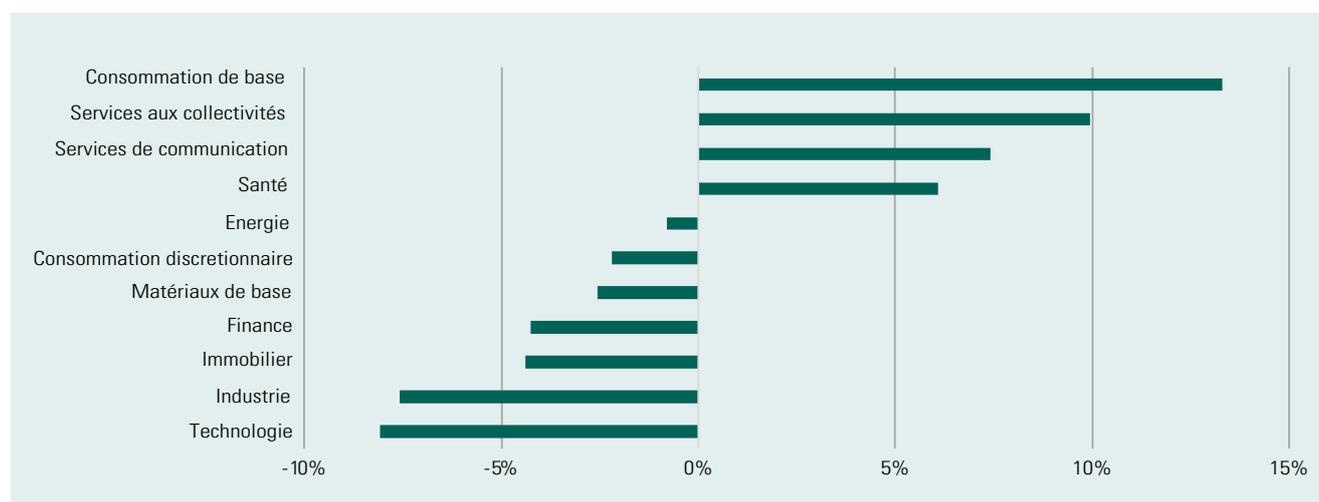
Il convient de préciser que cette analyse porte sur les conséquences des choix du consommateur, dans la mesure où c'est lui, in fine, qui déterminera quels seront les secteurs et industries qui pâtiront le moins des arbitrages de consommation observés en période de stagflation, voire de récession.

Des consommateurs soucieux de limiter leurs dépenses

Les consommateurs étant de plus en plus sensibles aux prix, il est important de faire la distinction entre les dépenses discrétionnaires et les dépenses essentielles. Les dépenses

essentielles désignent celles visant à satisfaire les besoins quotidiens, comme l'alimentation par exemple. En période d'incertitude et de ralentissement économique, les entreprises du secteur de la consommation de base font donc souvent office de valeurs « refuge », surtout lorsqu'elles disposent d'un certain pouvoir de fixation des prix leur permettant de répercuter plus facilement les hausses des coûts sur le prix final. Même si les consommateurs se tournent de plus en plus vers des produits moins chers, de marques de distributeurs par exemple, des sociétés comme Coca Cola et PepsiCo, seront toujours en capacité de maintenir leurs ventes grâce à la notoriété de leur marque. Des entreprises telles que KraftHeinz et Unilever pourraient également bénéficier de cette période de récession. Après des années de performances médiocres, elles se réinventent et leurs niveaux de valorisation constituent un point d'entrée intéressant pour les investisseurs. Les supermarchés et les hypermarchés tels que Walmart et Target continuent d'offrir une gamme complète de produits de consommation. Certes, ces hypermarchés ont récemment dû faire face à la flambée des coûts et à des problèmes de stocks, mais une fois ces phénomènes ajustés, ils devraient bien résister. Enfin, dans une volonté de réduction des dépenses, les consommateurs devraient sortir moins souvent. Ainsi, alors que le secteur de l'hôtellerie pourrait se retrouver sous pression, on devrait observer une stabilité dans la fréquentation des restaurants de type « fast food » tels que McDonald's. De même, les détaillants spécialisés dans les matériaux de construction et rénovation pour l'habitat, tels que Home Depot, devraient continuer de profiter de l'engouement des consommateurs

Graphique 1 : En période de récession, les secteurs défensifs surperforment généralement les secteurs cycliques.



pour l'aménagement et la rénovation, un phénomène qui a également été observé pendant la pandémie.

Services aux collectivités : eau, gaz, électricité...

À l'instar des produits alimentaires, le gaz, l'électricité et l'eau font partie des biens de première nécessité. C'est pourquoi les sociétés de services aux collectivités sont généralement vues comme des valeurs « refuge » en cas de ralentissement économique. L'invasion de l'Ukraine par la Russie a perturbé les acheminements de gaz russe vers l'Union européenne et, alors que les niveaux des stocks de gaz européens sont encore relativement bas en prévision de l'hiver, il convient d'être sélectif dans le choix de valeurs. Les services publics américains sont relativement moins fragilisés par les tensions actuelles en Europe. Selon nous, NextEra Energy et American Water Works pourraient constituer des opportunités intéressantes aux États-Unis. NextEra Energy affiche une croissance bénéficiaire parmi les plus élevées du secteur, portée par une réglementation favorable en Floride. En outre, le développement de ses activités dans le domaine des énergies renouvelables est en passe d'accélérer. La société de services d'eau et d'assainissement American Water Works enregistre une progression régulière de ses bénéfices. Le remplacement des infrastructures obsolètes pourrait également se révéler être un futur levier de croissance, d'autant que la gestion de l'eau figure en bonne place dans les priorités politiques.

Télécommunication : restez connectés

Le secteur des télécommunications a toujours été peu sensible aux ralentissements économiques, il est également un secteur dit de fin de cycle. Cela s'explique principalement par la forte dépendance des consommateurs et des entreprises en matière de connectivité ainsi qu'à leur engagement (de long terme) relatif à leurs abonnements et contrats. Comme le coût des abonnements est généralement peu élevé, les consommateurs seront moins enclins à réduire ce poste en priorité. Cela devrait bénéficier à des entreprises telles que KPN, Deutsche Telekom et AT&T, mais également au câblo-opérateur Comcast. En restant connectés, les consommateurs vont également continuer de dépenser des (petits) montants en ligne pour des achats de jeux, des applications ou encore de la musique. Cette dynamique pourrait bénéficier à des entreprises telles qu'Electronic Arts, Apple et Sony, même si certaines de leurs autres activités seront plus sensibles à la baisse de la consommation.

Santé : se soigner

Les valeurs du secteur de la santé sont généralement peu affectées par la conjoncture économique, et donc par la récession. Les ménages font traditionnellement l'impasse sur d'autres dépenses moins essentielles avant d'arrêter de se soigner et, par conséquent, la demande de produits pharmaceutiques devrait se maintenir et la croissance des volumes ne devrait pas être affectée de manière significative. Merck, AstraZeneca et Novo Nordisk devraient en bénéficier. S'agissant des activités de pharmacie de détail, des acteurs tels que CVS Health pourraient être impactés par une réduction des dépenses mais cet effet devrait être partiellement compensé par la préférence des consommateurs pour les marques de distributeurs moins chères. Cela pourrait même doper les marges. Les établissements de soins constituent, selon nous, des valeurs relativement sûres. Des entreprises telles que Humana, Cigna et United Health sont peu exposées aux perturbations des chaînes d'approvisionnement et à l'inflation, et elles pourraient bénéficier d'une hausse des taux d'intérêt étant donné l'importance de leurs portefeuilles d'investissement, dont une grande partie est constituée de produits à taux variable. Enfin, s'agissant des résidences pour personnes âgées, ce segment du marché immobilier n'est que peu affecté par les évolutions de l'environnement économique, car répondant à un besoin essentiel. Des entreprises telles que Welltower et Aedifica continueront de bénéficier des évolutions démographiques qui ne cessent d'alimenter la demande.

Les secteurs, industries et sociétés mentionnées ci-dessus sont susceptibles de mieux résister lors d'une phase de récession économique. Cela étant, les perspectives demeurant incertaines, nous recommandons aux investisseurs de conserver un portefeuille bien diversifié.

Département des investissements

Arthur Boelman
Analyste actions

Joost Olde Riekerink
Analyste actions

Tableau 2 : Solutions d'investissement

Actions	Devise	Secteur	Pays	ISIN
Coca-Cola	USD	Consommation de base	Etats-Unis	US1912161007
PepsiCo	USD	Consommation de base	Etats-Unis	US7134481081
Kraft Heinz	USD	Consommation de base	Etats-Unis	US5007541064
Unilever *	EUR	Consommation de base	Pays Bas	GB00B10RZP78
Walmart	USD	Consommation de base	Etats-Unis	US9311421039
Target	USD	Consommation de base	Etats-Unis	US87612E1064
Home Depot	USD	Consommation discrétionnaire	Etats-Unis	US4370761029
McDonalds	USD	Consommation discrétionnaire	Etats-Unis	US5801351017
NextEra Energy	USD	Services aux collectivités	Etats-Unis	US65339F1012
American Water Works	USD	Services aux collectivités	Etats-Unis	US0304201033
KPN *	EUR	Services de communication	Pays Bas	NL0000009082
Deutsche Telekom	EUR	Services de communication	Allemagne	DE0005557508
AT&T	USD	Services de communication	Etats-Unis	US00206R1023
Comcast	USD	Services de communication	Etats-Unis	US20030N1019
Electronic Arts	USD	Services de communication	Etats-Unis	US2855121099
Apple	USD	Technologie	Etats-Unis	US0378331005
Sony	USD	Consommation discrétionnaire	Japon	US8356993076
Merck & Co.	USD	Santé	Etats-Unis	US58933Y1055
AstraZeneca	GBP	Santé	Grande Bretagne	GB0009895292
Novo Nordisk	DKK	Santé	Danemark	DK0060534915
CVS Health	USD	Santé	Etats-Unis	US1266501006
Cigna	USD	Santé	Etats-Unis	US1255231003
Humana	USD	Santé	Etats-Unis	US4448591028
UnitedHealth Group	USD	Santé	Etats-Unis	US91324P1021
Welltower	USD	Immobilier	Etats-Unis	US95040Q1040
Aedifica *	EUR	Immobilier	Belgique	BE0003851681

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

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'Autorité Financière 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 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 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.

Dettes subordonnées : 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

