



Lettre du Conseil en investissement | Septembre 2023

La résilience du consommateur

La période estivale a interrompu la tendance haussière qui prévalait sur les actions depuis le début de l'année. Un sentiment d'aversion au risque a en effet dominé, en raison du ralentissement de l'activité économique en Chine et de la hausse des taux d'intérêt à long terme. Cependant, et malgré le contexte, l'économie américaine surprend par sa résilience, soutenue par la consommation des ménages. Il convient dès lors, d'identifier les tendances qui sous-tendent les dépenses de consommation ainsi que les éléments qui déterminent le comportement du consommateur américain dans l'environnement actuel, en particulier dans le secteur de la consommation de base. Enfin, comment tirer parti de ces tendances en tant qu'investisseur ?

Point marché

Un été en demi-teinte

2

Notre analyse

La résilience du consommateur

4

Focus valeurs

Sur place ou à emporter ?

7

Un été en demi-teinte

Après la hausse sensible des marchés d'actions entre mars et juillet, un changement s'est opéré au mois d'août, et ce, même si certaines tendances, porteuses, restent d'actualité, comme la résilience de l'économie, le reflux de l'inflation, les bons résultats d'entreprises et l'intelligence artificielle. Désormais, les investisseurs se montrent plus sensibles à la perspective d'un ralentissement de l'économie mondiale, alimentée par des indicateurs économiques décevants en Chine, et à l'éventualité de nouvelles hausses de taux d'intérêt dans les mois à venir.

La croissance mondiale sous pression

Le redémarrage de la Chine, qui a suivi la réouverture de son économie post-covid, s'essouffle. Nous observons en effet un recul des exportations et de la consommation domestique, tandis que les problèmes persistants du marché immobilier alimentent les craintes d'un déséquilibre du système financier chinois. En conséquence, le risque d'un ralentissement plus marqué qu'anticipé de l'économie chinoise augmente. Les craintes relatives à la seconde économie du monde n'augurent rien de bon pour l'économie mondiale – ce que les

investisseurs ont bien intégré, à l'image de la prudence dont ils font preuve à l'égard des marchés ces dernières semaines.

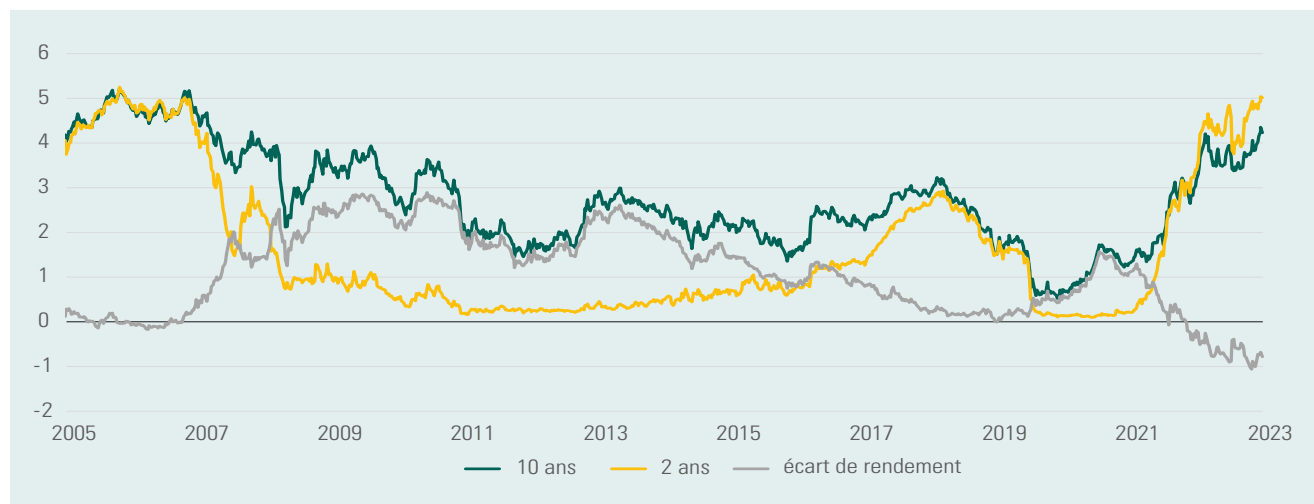
Hausse des taux d'intérêt

Par ailleurs, la hausse des taux d'intérêt se poursuit. Le rendement des obligations à 10 ans émises par l'État américain atteint des niveaux inconnus depuis 2007. Pour autant, cela ne marque pas, selon nous, le début d'une nouvelle phase de hausse des taux susceptible de réellement pénaliser les marchés d'actions et d'obligations. Nous estimons que le mouvement des taux d'intérêt est le reflet de la croissance économique – jusqu'ici plus résiliente qu'initialement anticipé – et de la possibilité de hausses de taux additionnelles aux Etats-Unis. Le graphique 1 présente l'évolution des rendements américains à 2 ans et 10 ans, ainsi que l'écart entre les deux. Même si cet écart s'est récemment légèrement resserré, il reste négatif. Autrement dit, la courbe des taux reste inversée.

Des valorisations plus attractives

Avec la forte hausse des actions depuis mars, les niveaux de valorisation ont progressé mais ce mouvement a été interrompu par la correction du mois d'août. L'analyse de l'indice S&P 500 montre que la valorisation actuelle des marchés d'actions est légèrement supérieure à la moyenne historique. S'agissant de l'Europe elle demeure inférieure à la moyenne historique, tel que mesuré par l'indice STOXX Europe 600 (Graphique 2).

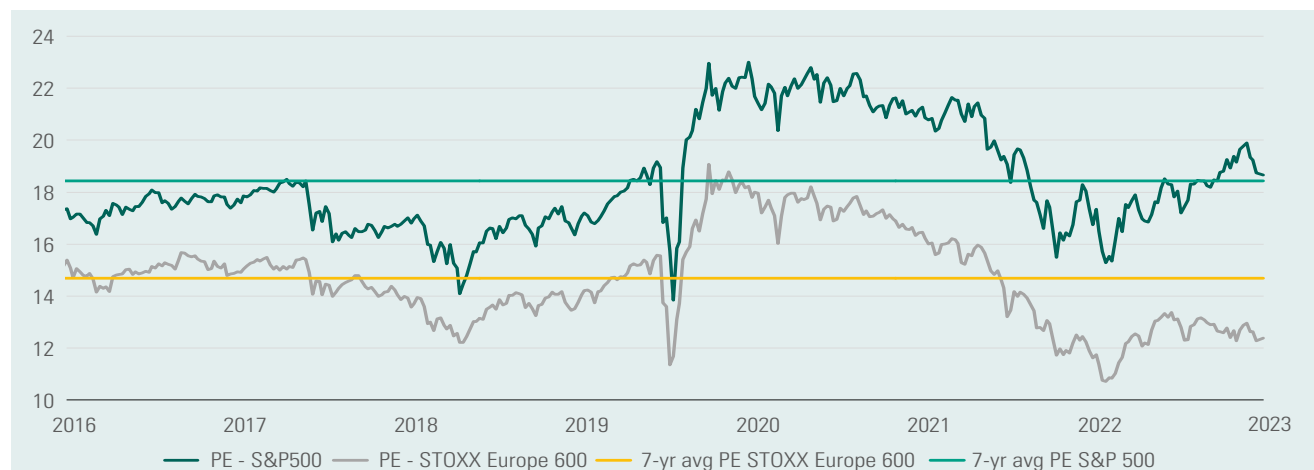
Graphique 1 : Evolution des taux d'intérêt américains



Évolution des rendements à 2 ans et à 10 ans des obligations d'État américaines, et écart entre les deux (courbe des rendement).

Source : Bloomberg ; ABN AMRO Global Investment Centre.

Graphique 2 : Des valorisations plus attractives en raison du récent repli du marché



Évolution des valorisations des actions (prix/bénéfice) pour l'indice S&P 500 et pour l'indice STOXX Europe 600 sur une période de sept ans. Source : Bloomberg ; ABN AMRO Global Investment Centre.

Moins de surprises économiques

L'économie mondiale, en particulier l'économie américaine, s'est montrée résiliente. Tandis qu'une récession, mineure aux États-Unis et plus marquée en Europe, était attendue, la solidité des indicateurs économiques au cours des derniers mois a surpris. En conséquence, l'évolution des données économiques futures devrait être plus mitigée. Tandis que notre scénario central demeure celui d'un ralentissement économique, l'économie américaine devrait éviter la récession.

Politique d'investissement

Dans ce contexte, de pression moindre sur la croissance économique mondiale et par conséquent sur les résultats des entreprises, nous avons fait évoluer l'exposition actions de nos portefeuilles, passant de sous-pondéré à neutre. Désormais, nous n'anticipons plus de récession aux États-Unis et ne prévoyons pas que les taux longs aux États-Unis poursuivent leur ascension.

S'agissant de l'allocation régionale, en raison de la dégradation des perspectives économiques en Chine, nous avons réduit notre exposition aux marchés émergents (passant de surpondéré à neutre) ainsi qu'aux actions européennes (accentuant notre sous-pondération), tandis que nous avons relevé l'exposition de nos portefeuilles aux actions américaines (désormais surpondérées). Au niveau sectoriel, nous avons renforcé la surpondération des valeurs de la technologie dans nos portefeuilles, au détriment des valeurs industrielles, désormais sous-pondérées. Nous conservons par ailleurs notre surexposition au secteur de la santé et restons sous exposés aux valeurs financières et de la consommation discrétionnaire.

Enfin, s'agissant des obligations, nous conservons une position neutre sur la classe d'actifs.

Le département des investissements

Joost Olde Riekerink
Analyste actions

L'environnement de marché demeure, dans l'ensemble, compliqué. Si les actions des pays développés ont progressé depuis le début de l'année, ce n'est pas le cas des marchés émergents, notamment des actions chinoises. S'agissant des obligations, elles bénéficient d'un regain d'intérêt de la part des investisseurs, dans le sillage de la hausse des taux d'intérêts à long terme, dont les niveaux actuels renouent avec ceux atteints pendant la grande crise financière (2007-2008). Sur le front économique et monétaire, les banques centrales, à l'image de la Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne, concentrent leurs efforts sur la maîtrise de l'inflation dont le niveau n'avait plus été observé depuis des dizaines d'années.

En conséquence, les perspectives à court terme font l'objet d'intenses spéculations, en particulier s'agissant de la trajectoire de l'économie américaine et l'éventualité d'un ralentissement plus fort qu'actuellement anticipé. Pour les économistes, comme pour les investisseurs, le débat est loin d'être tranché.

Une économie fondée sur la consommation

L'économie américaine s'est montrée bien plus résiliente que prévu. Le durcissement de la politique monétaire, initié l'an dernier par la Réserve fédérale n'a, pour l'heure, pas entraîné de ralentissement notable. Au contraire, la hausse du produit intérieur brut a surpris au deuxième trimestre (+2,4%). A terme, la trajectoire de l'économie américaine devrait dépendre de la vigueur de la consommation, sachant que celle-ci compte pour près de 70% du produit intérieur brut. D'ailleurs, le comportement du consommateur a été à l'origine de plusieurs bonnes surprises ces derniers mois, à l'image des ventes au détail qui progressent de manière continue depuis le mois d'avril aux Etats-Unis (Graphique 1).

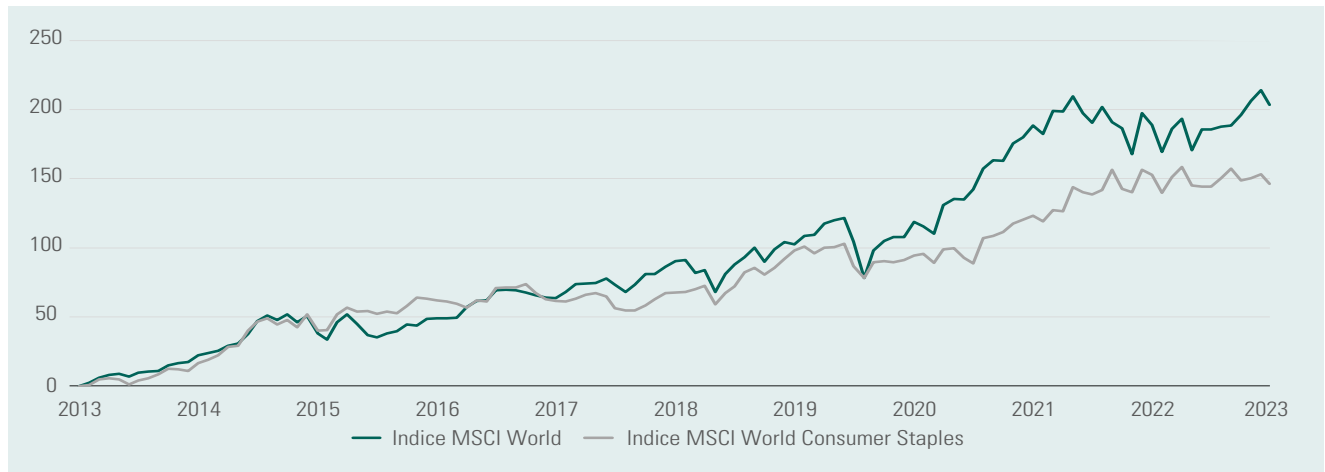
Quel est le moteur de la consommation ?

Pour comprendre la source du dynamisme de la consommation américaine, il convient de revenir sur la période dite « covid », au cours de laquelle les possibilités de consommation étaient restreintes, en raison des mesures de confinement, en particulier pour les services. Ainsi l'épargne des ménages a rapidement gonflé, encore alimentée par les mesures de soutien accordées par le gouvernement américain. Au moment de la réouverture de l'économie, les dépenses ont d'abord concerné les biens de consommation durable comme l'électronique, avant de se reporter rapidement vers les voyages, la restauration et les loisirs. Dès lors, l'activité dans le secteur des services s'est révélée très robuste jusqu'à présent.

Graphique 1 : Evolution des ventes au détail aux États-Unis



Figure 2 : Comparaison des indices MSCI World et MSCI World consumer staples



Source : Bloomberg

La résilience des dépenses de consommation s'explique également par la vigueur du marché de l'emploi. Les consommateurs voient leurs revenus croître en raison de l'inflation salariale, et éprouvent un certain sentiment de sécurité lié aux pénuries de main d'œuvre qualifiée dans de nombreux secteurs. La combinaison de ces facteurs alimente donc une propension plus forte à la consommation, bien que cela entraîne une utilisation, plus importante que d'habitude, de l'épargne en partie accumulée pendant la période covid,

Quelle implication pour l'investisseur ?

En termes d'investissement, les dépenses de consommation se divisent en deux catégories : les dépenses essentielles liées aux besoins vitaux, et les dépenses discrétionnaires auxquelles chaque consommateur décide ou non de consentir. Cette seconde catégorie comprend les achats de produits de luxe et les dépenses de loisir comme les vacances et les restaurants.

Le secteur des biens de consommation de base

L'indice MSCI World Consumer Staples est composé à plus de 75% de sociétés liées aux produits que les consommateurs utilisent dans leur vie quotidienne, comme l'eau, les denrées alimentaires ou l'hygiène (par exemple le shampoing ou le dentifrice). Comme les dépenses liées à ce type de produits sont peu sensibles à l'évolution du cycle économique, ce secteur est souvent considéré comme plutôt défensif. Au cours des dix dernières années, le secteur des consommation de base affiche dans l'ensemble une performance inférieure à celle du marché dans son ensemble (Graphique 2). On constate cependant plusieurs périodes au cours desquelles les entreprises de ce secteur ont surperformé le marché. C'est notamment le cas en 2022, en période de forte aversion pour le risque, due aux craintes de récession.

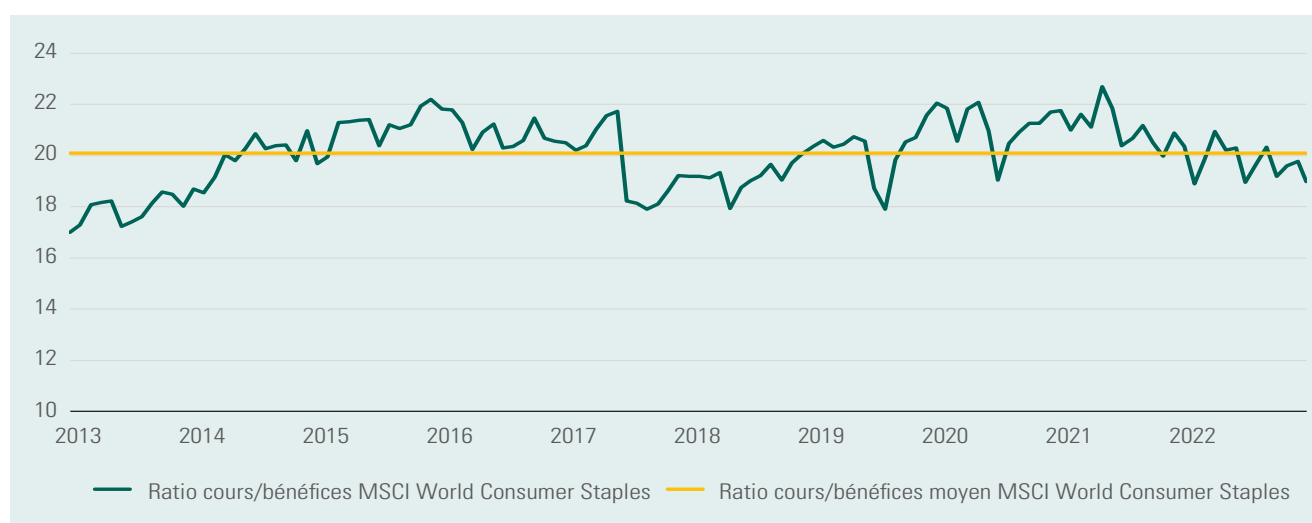
Mais le secteur attire les investisseurs avant tout pour ses caractéristiques défensives, pouvant permettre d'atténuer la volatilité au sein d'un portefeuille d'actions. Les entreprises de ce secteur affichent généralement des bilans solides et offrent des rendements attractifs aux actionnaires, par le biais de leur politique de dividendes et de rachats d'actions. Si les taux d'intérêts à long terme venaient à chuter par rapport à leurs niveaux actuels, cela pourrait également jouer en faveur du secteur, rendant le rendement du dividende plus attractif.

Perspectives

Le secteur des biens de consommation de base s'est relativement bien tenu durant la période de pandémie, dans le sillage des changements d'habitude de consommation favorisant la restauration « à domicile » par exemple. La flambée des coûts, liée à la dynamique de réouverture, a ensuite entamé les marges bénéficiaires de ces entreprises, même si bon nombre d'entre elles ont plutôt eu tendance à répercuter l'augmentation des coûts sur les consommateurs finaux. Pour l'heure, cette tendance semble se poursuivre, puisque l'on n'observe pas encore de signaux forts de réorientation des consommateurs vers les produits à bas prix, bien que l'exposition aux marques de distributeurs soit en légère hausse dans les secteurs de l'alimentation et de l'hygiène personnelle. Il y a pourtant de nouveau des raisons de croire que les marges vont encore progresser, soutenues par le recul des pressions inflationnistes et la « premiumisation » des marques (introduction d'une version premium d'un produit).

Les tendances à long terme déclenchées par la pandémie vont sans doute se maintenir pendant un certain temps encore, notamment un intérêt accru pour la santé et l'hygiène personnelles et les gains de parts de marché du commerce en ligne dans les circuits de vente au détail. Et tant que l'incertitude demeure quant à la résistance du volume des ventes dans

Graphique 3 : Valorisation par rapport à la moyenne historique du secteur



Source : Bloomberg

le contexte de ralentissement économique, tout indique que la résilience de la consommation joue actuellement un rôle important. Les consommateurs sont toujours prêts à payer un prix nettement plus élevé pour leurs marques préférées, les considérant comme un luxe qu'ils peuvent s'offrir, quitte à se priver d'achats plus importants (voitures, électronique).

Valorisation

Bien que le secteur ait affiché, ces dernières années, des niveaux élevés de valorisation, celles-ci sont actuellement inférieures à leur moyenne historique (Graphique 3).

Par ailleurs, dans un monde où les taux redeviennent largement positifs, les rendements obligataires pourraient constituer une alternative intéressante aux titres du secteur. Néanmoins, l'attrait du secteur ne réside pas uniquement dans les perspectives de rendement. Les caractéristiques défensives des sociétés qui le composent sont aussi à prendre en compte, en particulier s'agissant de leur important pouvoir de fixation des prix.

Le département des investissements

Arthur Boelman
Analyste actions

Tableau 4: Solutions d'investissement

Actions	Devise	Secteur	Pays	ISIN
Coca Cola	USD	Consommation de base	Etats-Unis	US1912161007
Colgate-Palmolive	USD	Consommation de base	Etats-Unis	US1941621039
Diageo	GBP	Consommation de base	Angleterre	GB0002374006
Kimberly-Clark	USD	Consommation de base	Etats-Unis	US4943681035
L'Oreal	EUR	Consommation de base	France	FR0000120321
Nestle	CHF	Consommation de base	Suisse	CH0038863350
Pepsico	USD	Consommation de base	Etats-Unis	US7134481081
Procter & Gamble	USD	Consommation de base	Etats-Unis	US7427181091
Reckitt Benckiser	USD	Consommation de base	Angleterre	GB00B24CGK77
Unilever*	EUR	Consommation de base	Angleterre	GB00B10RZP78

Données au 8 septembre 2023

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

Sur place ou à emporter ?

L'industrie alimentaire est en constante évolution, étant la cible de tendances auxquelles elle est contrainte de s'adapter. Elle est de plus fortement influencée par des facteurs économiques comme l'inflation, la croissance, les dépenses de consommation et l'emploi. Du point de vue du consommateur, les tendances de consommation sont déterminantes, en particulier, le choix du lieu de consommation.

Où mange-t-on ?

On parle de consommation « à domicile » ou « hors domicile » pour désigner le mode de consommation des repas ou des produits alimentaires. L'idée est d'établir une distinction entre les repas préparés et consommés à la maison et ceux pris à l'extérieur, c'est-à-dire dans les restaurants, les cafés ou d'autres établissements de restauration. Le choix du lieu de consommation dépend des préférences individuelles et des contraintes de temps, mais aussi de considérations financières et de facteurs sociaux ou culturels. L'industrie alimentaire cible les deux modes de consommation : les magasins d'alimentation vendent des produits pour la consommation à domicile et pour les restaurants, tandis que les prestataires de services de restauration se chargent des repas pris hors du domicile.

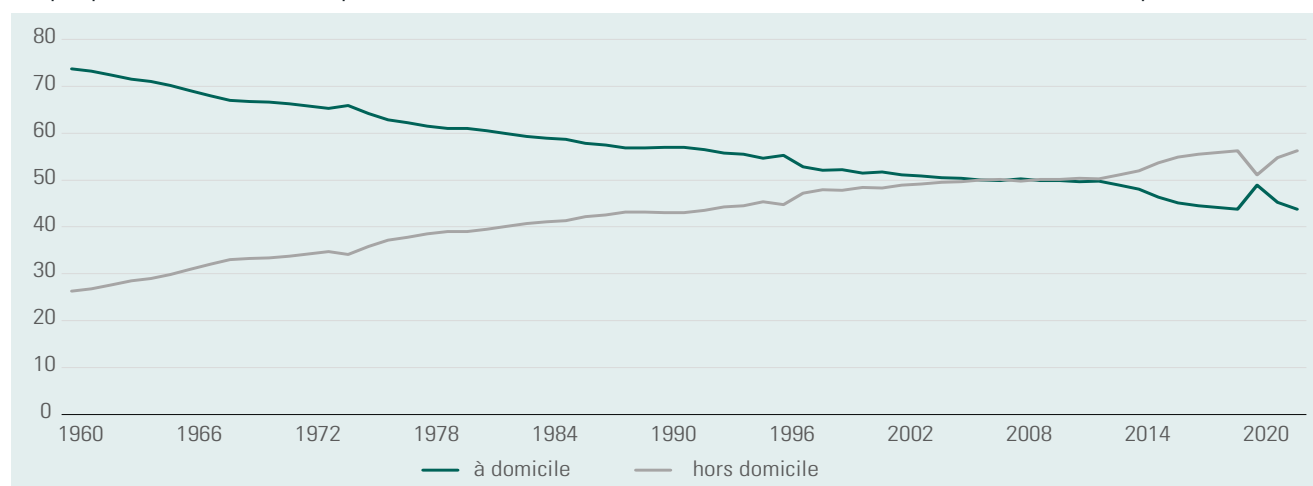
Depuis 1960, la part des dépenses de restauration « hors domicile » augmente au détriment des dépenses « à domicile » (Graphique 1), et depuis 2010, les dépenses « hors domicile » ont pris le pas sur le segment « à domicile ». La tendance s'est quelque peu inversée durant la pandémie, mais depuis la réouverture des économies, elle semble de nouveau évoluer en faveur des dépenses « hors domicile ».

Un repas au restaurant ou « sur le pouce » ?

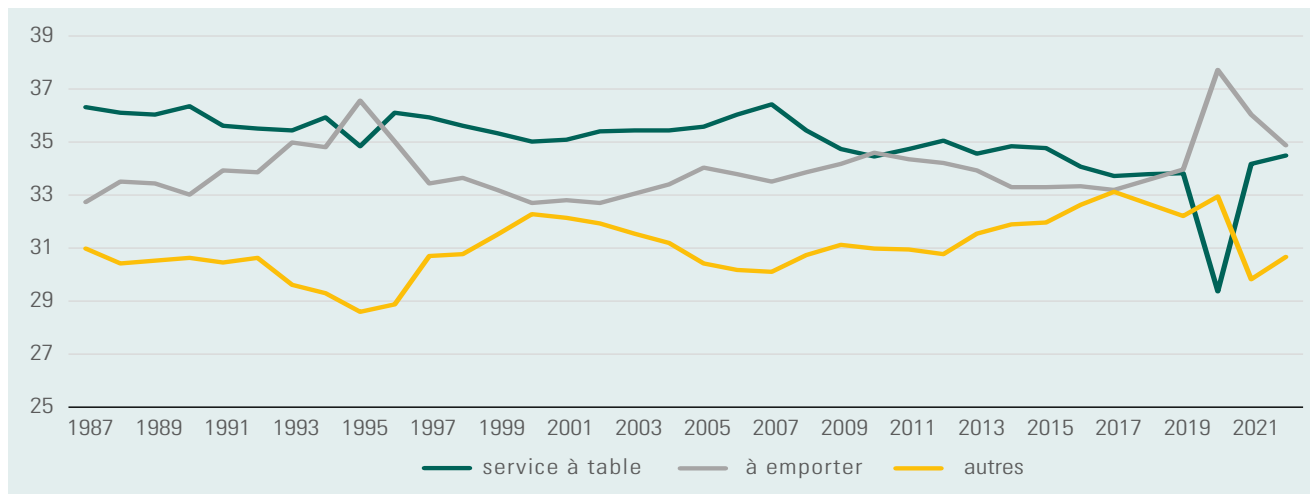
Les deux principaux segments du marché de la restauration commerciale (hors domicile) sont les établissements offrant une restauration « à table » et ceux proposant un service à emporter. Ces deux segments représentaient en effet 69,3 % du total des ventes de denrées alimentaires consommées hors domicile en 2022.¹ Les établissements proposant un service à table emploient des serveurs, contrairement aux établissements proposant un service à emporter, dont l'argument de vente repose sur la commodité. En raison d'interactions limitées avec les clients, les établissements proposant un service à emporter se sont mieux adaptés aux restrictions imposées lors de la pandémie. Les 30 % restants du marché de la restauration concernent principalement la restauration dans les hôtels, les établissements scolaires et universitaires, les cantines d'entreprises, les maisons de retraite et les hôpitaux. Sodexo et Compass Group figurent parmi les sociétés positionnées sur ce segment. Le graphique 2 présente l'évolution des ventes au sein de ces trois segments au cours des 35 dernières années.

¹ Source : USDA, Economic Research Service – Food Service Industry.

Graphique 1 : Evolution des dépenses alimentaires « hors domicile » et « à domicile » - aux États-Unis depuis 1960

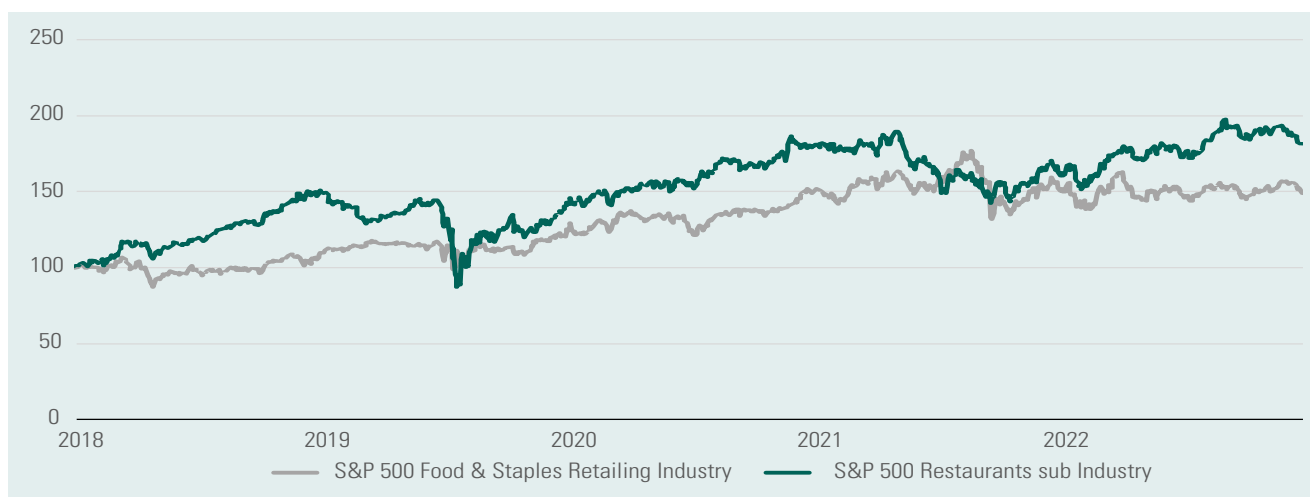


Graphique 2 : Marché de la restauration aux Etats-Unis - chiffre d'affaire par segment (en pourcentage)



Source : USDA, Economic Research Service

Graphique 3 : Performance des restaurants et des supermarchés au cours des cinq dernières années



Source : Bloomberg; ABN AMRO Global Investment Centre

Établissements de restauration rapide et à emporter

L'un des piliers de la stratégie de croissance des établissements de restauration rapide et à emporter consiste à multiplier les implantations à proximité des lieux d'habitation et de travail des consommateurs. De nombreux points de vente ont également ouverts dans des lieux non-traditionnels, comme les grands magasins. Un autre pilier de la stratégie de ces établissements est la dématérialisation. Il est déjà très commun de passer commande par téléphone ou sur des « bornes » (écrans de commande installés dans l'établissement). Des sociétés comme McDonald's, Starbucks, Burger King et KFC commencent même à recourir à une utilisation plus intensive des données et de l'intelligence artificielle générative afin de mieux répondre à la demande des consommateurs.

Outre son aspect pratique, l'alimentation « hors domicile » est également tributaire des revenus des ménages et des caractéristiques sociodémographiques. La situation économique oriente généralement les dépenses vers tel ou tel type de restaurant, or la conjoncture actuelle se caractérise par un ralentissement de la croissance ainsi que des niveaux élevés d'inflation et de taux d'intérêt. Par ailleurs, bien que la croissance économique se montre résiliente, l'éventualité d'une contraction n'est pas écartée. Dans un tel contexte, les établissements de restauration rapide résistent généralement mieux. Et quand l'économie commence à se redresser, ils tirent leur épingle du jeu, en particulier ceux qui disposent d'un solide pouvoir de fixation des prix et d'une clientèle fidèle. Les sociétés comme McDonald's, Yum Brands (KFC, Pizza Hut, Taco Bell), Starbucks et Restaurant Brands (Burger King, Popeyes, Horton) correspondent à ces critères.

Supermarchés et magasins d'alimentation

La restauration à domicile nécessite de se procurer les denrées alimentaires nécessaires, dont la plupart des achats sont captés par les supermarchés et magasins d'alimentation. Mais ils font actuellement face à des difficultés non-négligeables, au premier rang desquelles la flambée des prix alimentaires, un marché de l'emploi tendu et la concurrence croissante d'enseignes spécialisées du commerce électronique et de magasins discount. De plus, les magasins d'alimentation doivent en permanence s'adapter aux nouvelles habitudes de consommation et aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement. Certains supermarchés gèrent mieux cette situation que d'autres. Les économies d'échelle, le pouvoir de fixation des prix et une gestion intelligente et rigoureuse des stocks figurent au nombre des facteurs permettant aux magasins de maintenir leurs ventes. Les enseignes les plus connues de ce segment de l'industrie alimentaire sont notamment Walmart, Ahold Delhaize, Carrefour, Target et Costco. Avec le ralentissement de l'inflation (alimentaire), la vigueur du marché de l'emploi et l'absence de récession, ce segment pourrait offrir des opportunités intéressantes.

Le département des investissements

Joost Olde Riekerink

Analyste actions

Tableau 4 : Solutions d'investissement

Actions	Devise	Secteur	Pays	ISIN
McDonald's	USD	Consommation discrétionnaire	Etats-Unis	US5801351017
Yum Brands	USD	Consommation discrétionnaire	Etats-Unis	US9884981013
Starbucks	USD	Consommation discrétionnaire	Etats-Unis	US8552441094
Restaurant Brands	CAD	Consommation discrétionnaire	Canada	CA76131D1033
Sodexo	EUR	Consommation discrétionnaire	France	FR0000121220
Compass Group	GBP	Consommation discrétionnaire	Angleterre	GB00BD6K4575
Walmart	USD	Consommation de base	Etats-Unis	US9311421039
Target	USD	Consommation de base	Etats-Unis	US87612E1064
Costco	USD	Consommation de base	Etats-Unis	US22160K1051
Ahold Delhaize *	EUR	Consommation de base	Pays-Bas	NL0011794037
Carrefour	EUR	Consommation de base	France	FR0000120172

Données au 8 septembre 2023

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

Avertissement

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

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

Les opinions, prévisions, suppositions, estimations, valorisations dérivées et objectifs de cours fournis dans la présente Documentation sont seulement valables à la date indiquée et peuvent être modifiées à tout moment sans notification préalable. Les références à des placements dans la présente Documentation peuvent ne pas être appropriées ou ne pas convenir pour les objectifs d'investissement, la situation financière, les connaissances, l'expérience ou les besoins individuels spécifiques des destinataires et ne sauraient remplacer un conseil professionnel avisé. Tout cours d'un titre ou instrument financier indiqué dans la présente Documentation fait référence au cours à la date indiquée et aucune garantie n'est donnée qu'il soit possible de réaliser une transaction à ce cours. Ni ABN AMRO, ni la Banque Neufilze OBC ni ABN AMRO Investment Solutions ni quiconque ne saurait être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, tels que pertes financières, manque à gagner, perte quelconque résultant d'une erreur ou d'une information découlant de quelque manière que ce soit des informations contenues dans la présente documentation.

La présente Documentation est destinée uniquement aux destinataires désignés. Toute présentation, reproduction, copie de même que toute transmission (par voie électronique ou par tout autre moyen), de tout ou partie de son contenu à quelque fin que ce soit est interdite sans consentement explicite préalable d'ABN AMRO, de la Banque Neufilze OBC ou ABN AMRO Investment Solutions. La présente documentation est exclusivement destinée à être distribuée à la clientèle privée ou clientèle de détail. Toute distribution à des clients privés/de détail, dans un pays dans lequel le distributeur serait soumis à des conditions d'enregistrement ou de licence auxquelles il ne répond pas en l'occurrence, est interdite. Documentation fait ici référence aux données d'analyse sous toutes leurs formes et notamment, sans s'y limiter, les documents imprimés, documents informatiques, présentations, courriers électroniques, SMS ou WAP. L'analyse dans le présent rapport est préparée par la personne(s) agissant en sa qualité d'analyste pour Morningstar. Les opinions exprimées dans le rapport sont fournies de bonne foi, à la date du rapport, et sont sujettes à changement sans préavis. Ni l'analyste ni Morningstar ne s'engagent à l'avance sur une mise à jour du rapport ou une date de mise à jour. L'analyse écrite et la note sous forme d'étoiles des actions Morningstar sont des opinions; ce ne sont pas des énoncés de faits.

Restrictions de distribution en vertu de la réglementation américaine

Ni ABN AMRO Bank N.V. ni la Banque Neufilze OBC ni ABN AMRO Investment Solutions ne sont une société de Bourse au sens de l'U.S. Securities Exchange Act de 1934, tel qu'amendé («Loi de 1934») et au sens des législations applicables dans les différents Etats des Etats-Unis. Ni ABN AMRO Bank N.V. ni la Banque Neufilze OBC ou ABN AMRO Investment Solutions ne sont non

plus un conseiller en placement enregistré au sens de l'U.S. Investment 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 Neufilze OBC ou ABN AMRO Investment Solutions y compris (sans s'y limiter) les produits et services décrits dans la présente, ne sont par conséquent destinés aux citoyens ou résidents américains et assimilés, en vertu de la réglementation américaine («US Person»). Ni la présente Documentation, ni aucune copie de celle-ci ne pourra être envoyée, introduite ou distribuée aux Etats-Unis ou à une US Person.

Autres Restrictions de distribution

Sans préjudice de ce qui précède, les produits et services décrits dans la présente documentation ne sont pas destinés à être offerts, vendus et/ou distribués aux personnes se trouvant dans des pays dans lesquels (en raison de la nationalité de ces personnes ou pour d'autres raisons) l'offre, la vente et/ou distribution des produits ou la publication ou la mise à disposition de cette Documentation est interdite ou illégale. Les personnes qui entrent en possession de la présente Documentation ou d'une copie de celle-ci sont tenues de s'informer sur les éventuelles restrictions légales applicables à sa distribution ainsi qu'à l'offre, à la vente et/ou à la distribution des produits et services qui y sont décrits et de se conformer auxdites restrictions. ABN AMRO ne saurait être tenue responsable d'un quelconque dommage ou d'une quelconque perte découlant de transactions et/ou services contraires aux restrictions susmentionnées.

Critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance.

ABN AMRO Bank N.V. s'assure dans la mesure du possible de la fiabilité des critères. Toutefois, ces informations ne sont pas auditées et peuvent faire l'objet de modifications. ABN AMRO décline toute responsabilité pour les dommages découlant de l'utilisation (directe ou indirecte) de ces critères ou indicateurs. Les critères ou indicateurs ne constituent pas, à eux seuls, une recommandation relative à une société spécifique ni une offre d'achat ou de vente de placements. Il convient de noter que les critères ou indicateurs constituent une opinion relative à une période donnée sur la base de différentes considérations de développement durable. L'indicateur de développement durable n'est qu'une indication prenant en compte les critères de développement durable d'une société dans son secteur.

Conflits d'Intérêts dans des entreprises citées

ABN AMRO peut détenir une part importante des actions ou un intérêt financier significatif dans la dette de sociétés dont les titres sont visés dans la présente Documentation. ABN AMRO peut tenir actuellement un marché pour les titres de ces sociétés et procéder par ailleurs à l'achat et à la vente des titres de ces sociétés en qualité de mandant et percevoir une rémunération pour ses services de banque d'investissement de la part de ces sociétés ou filiales au cours des 12 derniers mois. Toute publication dans la présente fait référence à ABN AMRO et ses filiales, y compris ABN AMRO Incorporated, réglementée aux Etats-Unis par le NYSE, la NASD et la SIPC.

ABN AMRO ou ses dirigeants, administrateurs, participant à des programmes d'avantages sociaux ou collaborateurs, y compris les personnes qui ont participé à l'élaboration ou la publication de la présente Documentation, peuvent de temps à autre détenir des positions longues ou courtes sur des titres, des warrants, des contrats à terme, des options, des produits dérivés ou d'autres instruments financiers mentionnés dans la présente documentation. ABN AMRO peut à tout moment proposer et fournir des services de banque d'investissement, de banque commerciale, de crédit, de conseil et autres, aux émetteurs de tout titre évoqué dans la présente Documentation. ABN AMRO peut prendre connaissance d'informations non incluses dans la présente documentation dans le cadre de l'offre et de la fourniture de tels services et peut avoir agi sur la base desdites informations avant ou immédiatement après la publication de la présente documentation. Cette dernière année, ABN AMRO peut avoir agi en qualité de chef de file ou de co-chef de file pour le placement public de titres émis par des émetteurs évoqués dans la présente.

«Neufilze OBC, au cœur de la gestion de vos patrimoines privés et professionnels

ABN AMRO BANK N.V., société néerlandaise. Société au capital de 940 000 001 euros, immatriculée auprès de la chambre de commerce d'Amsterdam (n°34334259). Siège social : Gustav Mahlerlaan 10, 1082 PP, Amsterdam, Pays-Bas. Etablissement de crédit agréé par la De Nederlandsche Bank (Pays-Bas), supervisé par la Banque Centrale Européenne et l'Autoriteit Financiële Markten. Succursale française exerçant sous le nom commercial 'Banque Neufilze OBC' – n°850 479 718 RCS Paris - 119-121, boulevard Haussmann, 75008 Paris, France - Numéro ORIAS : 12 020 215 – Intermédiaire en assurance - supervisé pour certaines activités et services par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et l'Autorité des Marchés Financiers - Carte professionnelle de l'immobilier n° CPI 7501 2023 0000 001 63 délivrée par la CCI Paris Île-de-France; 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 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 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

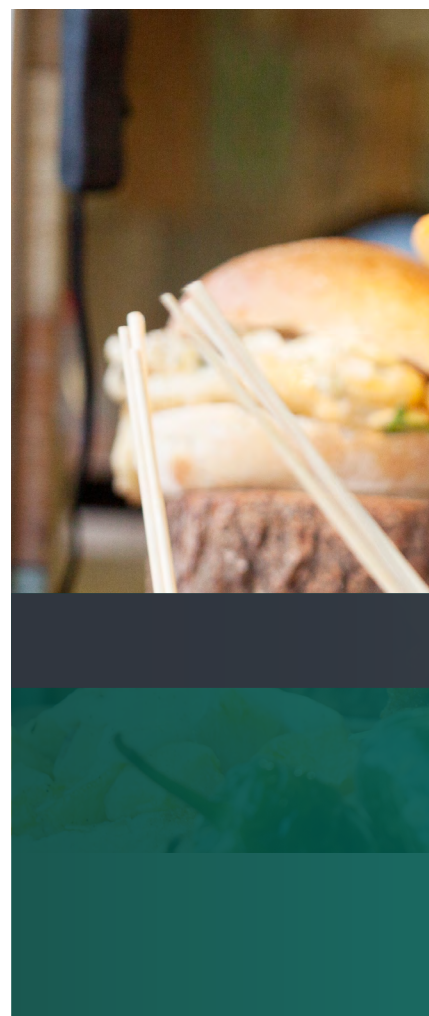
Obligations : les principaux indices boursiers

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



Neuflyze OBC
ABN AMRO