

Bulletin de stratégie d'investissement

Elections italiennes : l'incertitude ne devrait pas freiner la reprise

Investment Solutions

Février 2018

- Le risque d'une mauvaise surprise susceptible d'avoir de graves répercussions sur la zone euro a fortement diminué.
- Aucun parti n'appelle à sortir de l'euro et la nature de la nouvelle loi électorale limite l'influence des partis non classiques.
- Néanmoins, une volatilité postélectorale demeure une possibilité bien réelle compte tenu de la fragmentation du système politique italien.

Les élections italiennes du 4 mars prochain n'ont jusqu'ici suscité que peu d'inquiétude chez les acteurs du marché, les risques qui les entourent semblant particulièrement réduits. Cela est conforme à notre jugement, même si nous n'écartons pas la possibilité d'une période de volatilité accrue à la suite du vote. Il convient également de souligner que la combinaison d'une nouvelle loi électorale, d'un nombre élevé d'électeurs indécis et

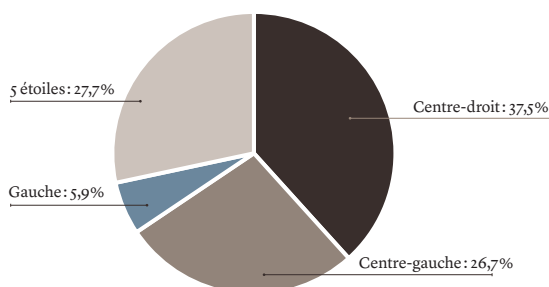
de sondages assez médiocres rend difficile tout pronostic un tant soit peu valide quant au résultat.

Trois blocs principaux participent à ces élections : une coalition de centre-droit (dirigée par Forza Italia (FI) de Silvio Berlusconi et comprenant les partis clairement marqués à droite de la Ligue du Nord et des Frères d'Italie), une coalition de centre-gauche (emmenée par le Parti démocratique (PD) de Matteo Renzi et comprenant quelques alliés plus petits) et le parti contestataire Mouvement 5 étoiles (M5S) qui fait cavalier seul (et qui s'oppose généralement à toute coalition). Compte tenu de la nature de la nouvelle loi électorale¹, la traduction des voix en sièges à la Chambre et au Sénat n'est pas une opération simple. Cependant, une des principales conclusions des récents sondages est que le centre-droit reste le seul à pouvoir obtenir une majorité.

Le camp du centre-droit semble être celui qui recueillera la plus grande part de voix, selon les derniers sondages publiés à la fin de la semaine dernière². Comme le montre le graphique I, son pourcentage est proche de 37%. La loi électorale favorise les

I. La coalition de centre-droit est en tête dans les sondages

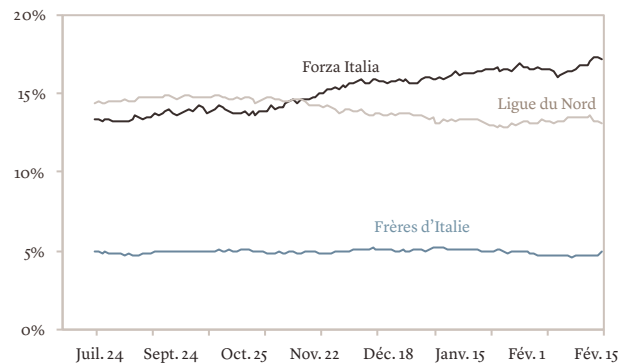
Intentions de vote basées sur la moyenne des 10 sondages les plus récents



Sources: Bloomberg, instituts de sondage italiens, calculs Lombard Odier

II. Au sein du centre-droit, Forza Italia devance la Ligue du Nord

Intentions de vote basées sur la moyenne des 10 sondages les plus récents



Sources: Bloomberg, instituts de sondage italiens, calculs Lombard Odier

¹ La loi électorale attribue environ les deux tiers des sièges sur la base d'un système proportionnel et près d'un tiers sur la base du scrutin majoritaire uninominal à un tour (SMUT), le petit nombre de sièges restants étant déterminé par le vote des Italiens à l'étranger.

² La loi impose une période d'interdiction des sondages d'opinion de deux semaines avant le jour du vote.

Information importante : Veuillez vous référer aux informations importantes figurant à la fin du document.

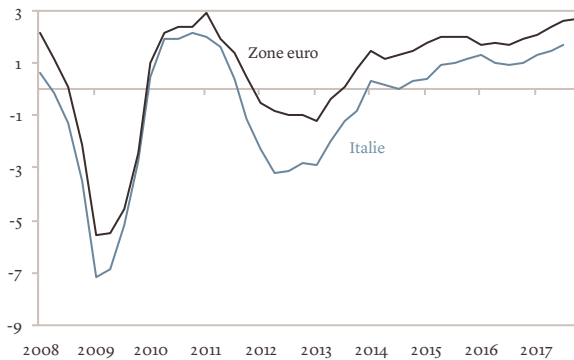
Publication de Lombard Odier – Contacts: Investment Solutions, CP-INVESTMENT@lombardodier.com

Données au 21 février 2018 sauf indication contraire

Lombard Odier · Bulletin de stratégie d'investissement · Février 2018

III. La croissance du PIB s'est accélérée en Italie, après avoir été à la traîne de la zone euro

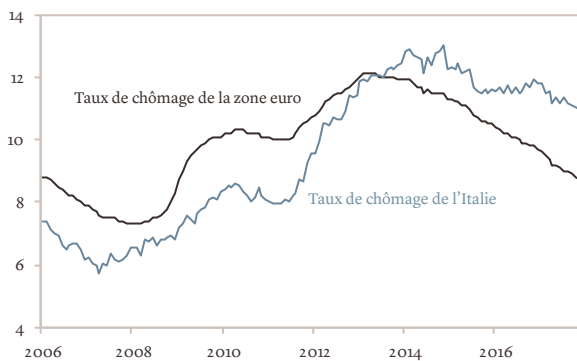
Croissance du PIB réel (en %), zone euro et Italie



Sources: Bloomberg, Lombard Odier

IV. À son tour, la situation de l'emploi s'améliore

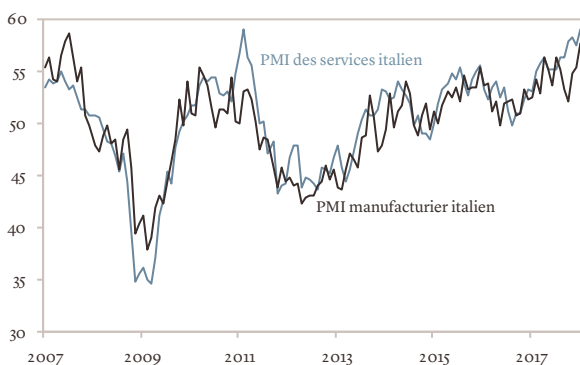
Taux de chômage (en %), zone euro et Italie



Sources: Bloomberg, Lombard Odier

V. Les indicateurs avancés suggèrent que la tendance devrait durer

Enquêtes PMI



Sources: Bloomberg, Markit

coalitions et, par conséquent, leur quota de sièges au parlement tend à être plus élevé que leur pourcentage du vote total. Néanmoins, et même en tenant compte de cet effet, les experts estiment que le centre-droit devrait obtenir 40% des votes pour avoir une majorité au parlement (en fait, une majorité dans les deux chambres serait nécessaire). Aucun sondage n'a accordé un pourcentage aussi élevé à cette coalition; elle ne se situe cependant qu'à quelques points de ce seuil et une légère surperformance le jour du vote pourrait lui octroyer la majorité.

En revanche, le M5S – malgré son score proche de 27% dans les sondages et sa position de parti favori en termes de nombre de votes – est loin de pouvoir former sa propre majorité. La coalition de centre-gauche réunit elle aussi environ 27% des intentions, tandis que le parti le plus petit situé à gauche, Libres et égaux (LeU), atteint 6%.

Les principaux scénarios

La dynamique dominante pointe vers les différents scénarios suivants:

- le centre-droit obtient la majorité;
- une sorte de coalition est formée réunissant des partis majoritairement centristes (FI, PD et quelques autres);
- une coalition dirigée par le M5S se constitue;
- une absence de majorité claire conduit à de nouvelles élections.

Pour que le premier scénario se concrétise, il faudrait une majorité du centre-droit dans les deux chambres, ce qui serait dévoilé à l'annonce des résultats. Un processus de négociation entre les partis formant la coalition suivrait alors, selon une dynamique déterminée dans une large mesure par la part de votes que chaque parti aurait obtenue. En supposant que FI remporte plus de votes que la Ligue du Nord, comme le suggèrent actuellement la plupart des sondages (voir graphique II), Silvio Berlusconi, à qui il est interdit d'occuper une fonction publique en raison d'une fraude fiscale, choisirait alors son candidat préféré pour occuper le poste de Premier ministre. La personnalité retenue serait probablement une figure consensuelle (Antonio Tajani, le président du Parlement européen, est souvent cité comme un candidat possible) que la Ligue du Nord accepterait alors comme leader. L'orientation d'un tel gouvernement serait selon nous assez modérée, avec une position eurosceptique moins prégnante et des problématiques telles que les impôts, la réforme des retraites et du marché du travail, ou l'immigration qui deviendraient centrales. Pourtant, des divisions profondes existent entre la Ligue du Nord et FI, et on peut raisonnablement douter sur la durée de la stabilité d'une telle coalition et de sa capacité à gouverner. Contrairement à ce qu'il en était dans le passé, FI ne serait pas la seule force dominante de la coalition, et le profil ascendant de la Ligue du Nord, associé à l'absence de Silvio Berlusconi, pourrait rendre les divisions de plus en plus évidentes au fil du temps et même compromettre la viabilité d'un tel attelage.

Et si aucun vainqueur ne se distinguait? Le président Sergio Mattarella, qui dispose d'une grande latitude dans de telles circonstances, enclencherait alors le processus de formation du gouvernement en donnant mandat au responsable qu'il jugerait le plus à même de former une coalition rassemblant des forces suffisantes. S'il réussissait, ce processus aboutirait à un gouvernement qui engrangerait un vote de confiance au parlement; s'il échouait et aboutissait à une impasse, il pourrait alors conduire à de nouvelles élections.

L'éventualité d'une grande coalition est un scénario fortement médiatisé, avec FI et le PD qui en seraient les principaux partenaires, auxquels s'ajouterait le soutien de quelques alliés centristes plus petits. Bien que cette possibilité soit perçue comme une évolution favorable au marché – avec une politique susceptible d'être pro-européenne et garantissant la stabilité –, elle devrait franchir bon nombre d'obstacles avant de pouvoir voir le jour. Elle requerrait en effet une forme d'accord entre deux partis (et deux dirigeants) qui entretiennent souvent des relations hostiles l'un envers l'autre, un nombre suffisant de sièges contrôlés par les partis centristes pour s'assurer d'un vote de confiance, et un responsable consensuel qui deviendrait le président du Conseil (il pourrait s'agir de l'actuel titulaire du poste Paolo Gentiloni ou d'une figure comme Antonio Tajani).

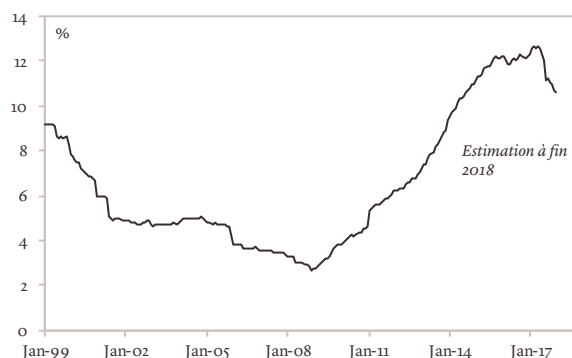
Le résultat le plus défavorable pour les marchés financiers serait un gouvernement de coalition dirigé par le M5S. C'est aussi, à notre avis, le scénario le moins probable : il faudrait en effet que le M5S surperforme par rapport à ses sondages actuels, qu'il change sa position quant à l'idée d'une coalition et qu'il soit capable de trouver un terrain d'entente avec d'autres partis. Il n'est par ailleurs pas difficile de voir pourquoi il s'agirait du résultat le moins favorable aux marchés, compte tenu des précédents commentaires anti-euro des dirigeants du M5S, mais il faut toutefois noter que la position du parti s'est modérée de façon notable au fil du temps. La sortie de l'euro n'est plus mentionnée et l'attention du parti s'est déplacée vers des questions telles que le degré de flexibilité permis par le budget de l'UE ou l'idée d'euro-obligations.

Enfin, si aucune coalition gouvernementale ne parvenait à être formée, de nouvelles élections deviendraient de plus en plus probables. Cependant, jamais dans l'histoire l'Italie n'a tenu des élections consécutives et il n'est pas certain qu'un nouveau vote mettrait un terme à l'impasse. En effet, la fragmentation du système politique serait la même qu'auparavant et le niveau élevé du seuil nécessaire à l'obtention d'une majorité demeurerait toujours un problème, sauf à ce que le système électoral soit à nouveau modifié. Prendre le chemin de nouvelles élections ne serait donc pas un résultat constructif, compte tenu de l'incertitude que cela engendrerait. Néanmoins, dans une telle situation, le marché ne devrait pas marquer de réaction particulièrement vive étant donné qu'une telle incertitude ne serait en aucun cas une première dans l'histoire politique italienne. En outre, un gouvernement intérimaire, peut-être encore dirigé par Paolo Gentiloni, resterait en place entre-temps. Il est également possible que, dans le cadre d'un accord négocié par le président, un gouvernement à caractère technique se forme et reste au pouvoir pour une durée limitée. Il s'agit d'un fait assez courant dans l'histoire politique italienne, qui pourrait servir de solution provisoire surtout si une question pressante devait être traitée.

Pendant ce temps, l'économie italienne connaît une reprise de plus en plus solide. Nous pensons que le contexte économique robuste limite les risques qui découleront des élections du 4 mars. La reprise a débuté il y a un certain temps pour la zone euro dans son ensemble, mais une nette amélioration des perspectives macroéconomiques est enfin visible en Italie, qui bénéficie d'une relance plus tardive que la plupart des autres économies de la zone. Non seulement la croissance y a été positive depuis 2014 – et elle s'est accélérée notablement au cours des deux dernières années (voir graphiques III et IV) – mais la dynamique de croissance actuelle devrait rester forte, comme le suggèrent les enquêtes PMI italiennes qui se situent actuellement à leurs niveaux les plus élevés depuis plus d'une décennie (voir graphique V).

VI. Système bancaire : les créances douteuses diminuent (et devraient se réduire encore davantage)

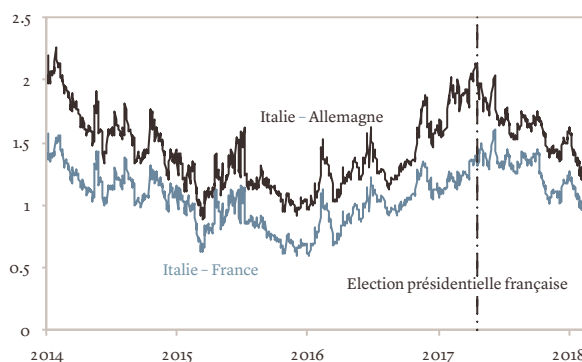
Taux de prêts non performants par rapport au total des prêts, y compris l'estimation à fin 2018



Sources : Datastream, Banque d'Italie, calculs Lombard Odier

VII. Le marché obligataire se montre assez peu sensible au risque politique...

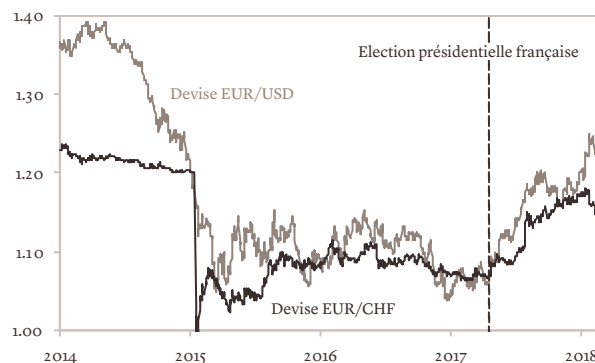
Spreads des obligations italiennes à 10 ans par rapport à l'Allemagne et à la France (en points de base)



Sources : Bloomberg, Lombard Odier

VIII. ...tout comme le marché des changes

Taux de change au comptant EUR/USD et EUR/CHF



Sources : Bloomberg, Lombard Odier

Les perspectives de croissance et d'inflation bénéficient de l'engagement de la BCE de continuer à prendre des mesures de relance malgré le redressement de la croissance. Pour l'Italie, une amélioration de la croissance nominale combinée à un moindre coût d'intérêt (bénéficiant des achats d'actifs de la BCE) ainsi qu'un budget toujours en excédent primaire (actuellement 1,5% du PIB) devraient permettre au ratio dette/PIB de commencer à baisser.

Le système bancaire italien est en voie de guérison: les niveaux élevés de prêts non productifs (PNP) ont été une préoccupation majeure, obligeant la BCE à faire pression pour qu'ils soient réduits. Le gouvernement a traité les principaux problèmes du système au cours de l'année 2017, dont notamment la recapitalisation préventive de Banca Monte Paschi di Siena. Les banques italiennes ont également levé des capitaux et se sont défaites de prêts non productifs. Cette évolution, associée au ralentissement de la création de nouveaux PNP grâce à un environnement de croissance améliorée, fait baisser les ratios PNP au sein du système bancaire italien. De nouveaux progrès semblent également probables au cours des trimestres prochains, en raison d'un certain nombre d'opérations déjà en cours (voir graphique VI).

Compte tenu de ce qui précède, les prix actuels du marché avant les élections semblent raisonnables. Les écarts de rendement des obligations d'Etat italiennes par rapport aux Bunds s'établissent à environ 130 points de base et suggèrent un marché qui se sent à l'aise avec le risque événementiel à venir - l'écart est plus serré aujourd'hui qu'il ne l'était avant les élections présidentielles françaises de l'année dernière (voir graphique VII). De même, les marchés des changes montrent peu d'inquiétude pour un euro proche du haut de sa fourchette par rapport au dollar américain, après un rebond substantiel par rapport aux creux sous les 1,05 qu'il a connus début 2017. Par ailleurs, l'EUR/CHF, qui se négocie actuellement juste au-dessus de 1,15, est en retrait par rapport à ses récents plus hauts, mais reste nettement supérieur à la fourchette qui prévalait avant les élections françaises, transmettant de fait le même message (voir graphique VIII).

Des risques sous contrôle mais qu'il convient de suivre

La politique est rarement un facteur de première importance pour les marchés financiers même si elle peut évidemment avoir un impact significatif dans des situations extrêmes. L'histoire récente nous rappelle que les prix des actifs peuvent réagir avec calme face aux bouleversements électoraux - même si ceux-ci étaient considérés comme très risqués avant le vote -, dans un contexte de perspectives macroéconomiques globales qui demeurent favorables.

Les scénarios extrêmes entourant les prochaines élections italiennes (à savoir la sortie de l'euro ou la possibilité d'un référendum sur cette question) sont à notre avis hautement improbables. L'euro-scepticisme du M5S semble considérablement réduit, et les tendances anti-système de la Ligue du Nord ont perdu en vigueur depuis qu'elle est devenue un parti d'une coalition de centre-droit élargie.

Il vaut également la peine d'examiner les conditions plus générales afin d'évaluer l'équilibre global des risques: la capacité qu'a une évolution politique négative dans un pays donné à affecter sensiblement la confiance dans la zone euro est sans aucun doute plus faible qu'au début de la décennie. Un contexte économique

amélioré, le filet de sécurité fourni par la BCE et les leçons que le marché a tirées des multiples déclarations politiques qui n'ont pas modifié la trajectoire macroéconomique, concourent tous à ce changement.

Il convient toutefois de garder à l'esprit que les prochaines élections ne devraient pas entraîner d'évolutions économiques positives pour l'Italie. Les scénarios les plus plausibles comprennent presque tous une période d'incertitude qui, dans certains cas, pourrait se prolonger. Un ralentissement de l'élan réformiste à certaines périodes de l'administration Renzi est très probable. Les discours de campagne de la plupart des partis dénotent une probabilité accrue de dérapage budgétaire postélectoral. Et une réduction de l'efficacité de la gouvernance est le dénominateur commun de la plupart des scénarios de coalition envisageables. Si nous pensons que l'effet net des élections du 4 mars a plus de chances d'être négatif que positif, cela ne présage en rien d'un désastre pour l'Italie, ni ne constitue une menace existentielle pour la zone euro.

Bill Papadakis, Stratège Macro

Information importante

Le présent document de marketing a été préparé par Banque Lombard Odier & Cie SA ou une entité du Groupe (ci-après «Lombard Odier»). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait interdite, et ne s'adresse pas aux personnes ou entités auxquelles il serait illégal d'adresser un tel document. Le présent document de marketing est fourni à titre d'information uniquement et ne saurait constituer une offre ou une recommandation de souscrire, d'acheter, de vendre ou de conserver un quelconque titre ou instrument financier. Il reflète les opinions de Lombard Odier à la date de sa publication. Ces opinions et les informations exprimées dans le présent document ne prennent pas en compte la situation, les objectifs ou les besoins spécifiques de chaque personne. Aucune garantie n'est donnée qu'un investissement soit approprié ou convienne aux circonstances individuelles, ni qu'un investissement ou une stratégie constituent un conseil en investissement pour un investisseur. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'évoluer avec le temps. Lombard Odier ne fournit pas de conseils fiscaux. Il vous incombe par conséquent de vérifier les informations susmentionnées et toutes les autres informations fournies dans les documents de marketing ou de consulter vos conseillers fiscaux externes à cet égard.

Tout investissement est exposé à une diversité de risques. Avant d'effectuer une quelconque transaction, il est conseillé à l'investisseur de vérifier minutieusement si elle est adaptée à sa situation personnelle et, si nécessaire, d'obtenir un avis professionnel indépendant quant aux risques et aux conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, comptables ainsi qu'en matière de crédit. Les informations et les analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Lombard Odier fait tout son possible pour garantir l'actualité, l'exactitude, l'exhaustivité desdites informations. Néanmoins, toutes les informations, opinions et indications de prix peuvent être modifiées sans préavis.

Les performances passées n'offrent aucune garantie quant aux résultats courants ou futurs et il se peut que l'investisseur récupère un montant inférieur à celui initialement investi. La valeur de tout investissement dans une monnaie autre que la monnaie de base d'un portefeuille est exposée au risque de change. Les taux peuvent varier et affecter défavorablement la valeur de l'investissement quand ce dernier est réalisé et converti dans la monnaie de base de l'investisseur. La liquidité d'un investissement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas disposer d'un marché secondaire bien établi ou s'avérer difficiles à valoriser dans des conditions de marché extrêmes, ce qui peut se traduire par une volatilité de leur cours et rendre difficile la détermination d'un prix pour la vente de l'actif.

Membres de l'UE: La publication du présent document de marketing a été approuvée par Lombard Odier (Europe) S.A. et par chacune de ses succursales opérant dans les territoires suivants: **Belgique:** Lombard Odier (Europe) S.A. Luxembourg - Succursale de Belgique; **France:** Lombard Odier (Europe) S.A. · Succursale en France; **Italie:** Lombard Odier (Europe) S.A. · Succursale in Italia; **Pays-Bas:** Lombard Odier (Europe) S.A. · Netherlands Branch; **Espagne:** Lombard Odier (Europe) S.A. · Sucursal en España; **Royaume-Uni:** Lombard Odier (Europe) S.A. · UK Branch.

Avis aux investisseurs au Royaume-Uni: Lombard Odier (Europe) S.A. · UK Branch est autorisée au Royaume-Uni par la Prudential Regulation Authority (PRA) et soumise à une réglementation limitée par la Financial Conduct Authority (FCA) et la Prudential Regulation Authority (PRA). Vous pouvez obtenir, sur demande, auprès de notre banque plus de détails sur la portée de notre agrément et de notre réglementation par la PRA ainsi que sur la réglementation par la FCA. **La réglementation britannique sur la protection des clients privés au Royaume-Uni et les indemnités définies dans le cadre du Financial Services Compensation Scheme ne s'appliquent pas aux investissements ou aux services fournis par une personne à l'étranger («overseas person»).**

Par ailleurs, la publication du présent document de marketing a également été approuvée par les entités suivantes domiciliées au sein de l'Union européenne: **Gibraltar:** Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited; **Espagne:** Lombard Odier Gestión (España) S.G.I.I.C., S.A.U..

Suisse: Le présent document a été publié en Suisse par Banque Lombard Odier & Cie SA Genève.

Etats-Unis: ni ce document ni aucune copie de ce dernier ne peuvent être envoyés, emmenés, distribués ou remis aux Etats-Unis d'Amérique ou dans un de leurs territoires, possessions ou zones soumises à leur juridiction, ni à une Personne américaine ou dans l'intérêt d'une telle personne. A cet effet, le terme «US-Person» désigne tout citoyen, ressortissant ou résident des Etats-Unis d'Amérique, tout partenariat organisé ou existant dans un Etat, territoire ou possession des Etats-Unis d'Amérique, toute société soumise au droit des Etats-Unis d'Amérique ou d'un Etat, territoire ou possession des Etats-Unis d'Amérique, ou toute propriété ou tout trust soumis à l'impôt fédéral des Etats-Unis d'Amérique quelle que soit la source de ses revenus.

Le présent document de marketing ne peut être reproduit (en totalité ou en partie), transmis, modifié ou utilisé à des fins publiques ou commerciales sans l'autorisation écrite et préalable de Lombard Odier.

© 2018 Banque Lombard Odier & Cie SA - Tous droits réservés. Ref. LOCH - GM - fr - 012018.

SUISSE

GENÈVE

Banque Lombard Odier & Cie SA¹

Rue de la Corraterie 11 · 1204 Genève · Suisse
geneve@lombardodier.com

Lombard Odier Asset Management (Switzerland) SA

Avenue des Morgines 6 · 1213 Petit-Lancy · Suisse
Support-Client-LOIM@lombardodier.com
Société de direction régulée par la FINMA.

FRIBOURG

Banque Lombard Odier & Cie SA · Bureau de Fribourg¹

Rue de la Banque 3 · 1700 Fribourg · Suisse
fribourg@lombardodier.com

LAUSANNE

Banque Lombard Odier & Cie SA¹

Place St-François 11 · 1003 Lausanne · Suisse
lausanne@lombardodier.com

VEVEY

Banque Lombard Odier & Cie SA · Agence de Vevey¹

Rue Jean-Jacques Rousseau 5 · 1800 Vevey · Suisse
vevey@lombardodier.com

ZÜRICH

Banque Lombard Odier & Cie SA¹

Utoschloss · Utoquai 29-31 · 8008 Zürich · Schweiz
zurich@lombardodier.com

EUROPE

AMSTERDAM

Lombard Odier (Europe) S.A. · Netherlands Branch²

Herengracht 466 · 1017 CA Amsterdam · Nederland
amsterdam@lombardodier.com

Etablissement de crédit aux Pays-Bas soumis à la surveillance de la De Nederlandsche Bank (DNB) et l'Autoriteit Financiële Markten (AFM).

BRUXELLES

Lombard Odier (Europe) S.A. Luxembourg · Succursale de Belgique²

Avenue Louise 81 · Boîte 12 · 1050 Bruxelles · Belgique
bruxelles@lombardodier.com

Etablissement de crédit en Belgique soumis à la surveillance de la Banque nationale de Belgique (BNB) et par l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA).

GIBRALTAR

Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited

Suite 921 Europort · P.O. Box 407 · Gibraltar
gibraltar@lombardodier.com

Société agréée et réglementée par la Gibraltar Financial Services Commission (FSC) pour exercer des activités de services bancaires et d'investissement.

¹ Banque privée et négociants en valeurs mobilières soumis à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

² Succursale de Lombard Odier (Europe) S.A., un établissement de crédit basé au Luxembourg agréé et sous la surveillance de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) au Luxembourg.

LONDRES

Lombard Odier (Europe) S.A.²

Queensberry House · 3 Old Burlington Street · London W1S 3AB · United Kingdom
london@lombardodier.com

La banque est autorisée et régulée au Royaume-Uni par la Prudential Regulation Authority (PRA) et assujettie à certaines des règles de la Financial Conduct Authority (FCA) et de la PRA. Vous pouvez obtenir, sur demande, auprès de notre banque plus de détails sur la portée de notre autorisation et de notre réglementation par la PRA ainsi que sur la réglementation par la FCA. Enregistrée au Luxembourg n° B169 907.

Lombard Odier Asset Management (Europe) Limited

Queensberry House · 3 Old Burlington Street · London W1S 3AB · United Kingdom
london@lombardodier.com

Société d'investissement soumise à la réglementation et à la surveillance de la Financial Conduct Authority (registre de la FCA n° 515393).

LUXEMBOURG

Lombard Odier (Europe) S.A.

291, route d'Arlon · 1150 Luxembourg · Luxembourg
luxembourg@lombardodier.com

Etablissement de crédit agréé et sous la surveillance de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) au Luxembourg.

Lombard Odier Funds (Europe) S.A.

291, route d'Arlon · 1150 Luxembourg · Luxembourg
luxembourg@lombardodier.com

MADRID

Lombard Odier (Europe) S.A. · Sucursal en España²

Paseo de la Castellana 66 · 4^a Pl. · 28046 Madrid · España · madrid@lombardodier.com

Etablissement de crédit supervisé en Espagne par Banco de España et la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Lombard Odier Gestión (España) S.G.I.I.C, S.A.U

Paseo de la Castellana 66 · 4^a Pl · 28046 Madrid · España · madrid@lombardodier.com

Société de gestion soumise à la surveillance de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

MILAN

Lombard Odier (Europe) S.A. · Succursale in Italia²

Via Santa Margherita 6 · 20121 Milano · Italia
milano-cp@lombardodier.com

Etablissement de crédit en Italie soumis à la surveillance de la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) et la Banca d'Italia.

MOSCOU

Bank Lombard Odier & Co Ltd · Representative Office Moscow

82 Sadovnicheskaya Street · 115 035 Moscow · Russian Federation · moscow@lombardodier.com

Placé sous l'autorité de surveillance de la Banque centrale de la Fédération de Russie.

PARIS

Lombard Odier (Europe) S.A. · Succursale en France²

8, rue Royale · 75008 Paris · France.

RCS PARIS B 803 905 157 · paris@lombardodier.com

Etablissement de crédit dont les activités en France sont soumises à la surveillance de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et de l'Autorité des marchés financiers (AMF) pour ses activités de services d'investissement. Autorisation d'établissement n° 23/12 – Succursale enregistrée au Luxembourg sous le n° B169 907.

Intermédiaire en assurance agréé par le Commissariat aux Assurances (CAA) n° 2014 CM002.

L'immatriculation auprès du CAA peut être contrôlée sur www.orias.fr.

MOYEN-ORIENT | AMERIQUES | ASIE | PACIFIQUE

BERMUDES

Lombard Odier Trust (Bermuda) Limited

3rd Floor, Victoria Place · 31 Victoria Street · Hamilton HM 10 · Bermuda · bermuda@lombardodier.com
Autorisée à exercer des activités de Trust et d'investissement. Supervisée par la Bermuda Monetary Authority (BMA).

DUBAÏ

Bank Lombard Odier & Co Ltd · Representative Office Dubai

Conrad Business Tower · 12th Floor · Sheikh Zayed Road · P.O. Box 212240 · Dubai · UAE
dubai@lombardodier.com

Placé sous l'autorité de surveillance de la Banque centrale des Emirats arabes unis.

HONG KONG

Lombard Odier (Hong Kong) Limited

3901, Two Exchange Square · 8 Connaught Place · Central · Hong Kong · hongkong@lombardodier.com

Une entité agréée dont les activités sont soumises à la réglementation et à la surveillance de la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

MONTRÉAL

Lombard Odier & Cie (Canada), Société en commandite

1000, rue Sherbrooke Ouest · Bureau 2200 · Montréal (Québec) · Canada H3A 3R7

montreal@lombardodier.com

Réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers du Québec.

NASSAU

Lombard Odier & Cie (Bahamas) Limited

Goodman's Bay Corporate Centre · West Bay Street · P.O. Box N-4938 · Nassau · Bahamas

nassau@lombardodier.com

Soumise à la surveillance de la Banque centrale des Bahamas et la Securities Commission of the Bahamas.

PANAMA

Lombard Odier & Cie (Bahamas) Limited · Representative Office in Panama

Oceania Business Plaza Torre 2000 · Oficina 38-D · Blvd. Pacifica · Urb. Punta Pacifica · Corregimiento de San Francisco · Panamá

panama@lombardodier.com

Soumise à la surveillance de la Banque centrale des Bahamas et de la Superintendencia de Bancos de Panamá.

Lombard Odier (Panama) Inc.

Oceania Business Plaza Torre 2000 · Oficina 38-D · Blvd. Pacifica · Urb. Punta Pacifica · Corregimiento de San Francisco · Panamá

panama@lombardodier.com

Soumise à la surveillance de la Superintendencia del Mercado de valores de Panamá. License pour ses activités de conseiller en investissement. Res. SMV n° 528-2013.

Lombard Odier (Panama) Inc.

SINGAPOUR

Lombard Odier (Singapore) Ltd.

9 Raffles Place · Republic Plaza #46-02 · Singapore 048619 · singapore@lombardodier.com

Une banque d'affaires soumise à la réglementation et à la surveillance de la Monetary Authority de Singapour.

TOKYO

Lombard Odier Trust (Japan) Limited

Izumi Garden Tower 41F · 1-6-1 Roppongi, Minato-ku · Tokyo 106-6041 · Japan · tokyo@lombardodier.com

Soumis à la réglementation et à la surveillance de la Financial Services Agency (FSA) du Japon. Titulaire d'une licence d'exploitation fiduciaire (FSA n° 208) et enregistré auprès du Kanto Local Finance Bureau for Financial Product Transactors (n° 470).