

Bulletin de stratégie d'investissement

Les banques
centrales font
monter les enchères
– un risque majeur
pour l'économie
mondiale

Investment Solutions

17 juin 2022

Points clés

- **L'objectif de la Fed de réduire l'excès de demande sans provoquer une récession devient de plus en plus difficile à atteindre. Nous prévoyons un ralentissement de l'inflation au second semestre, ce qui permettra d'éviter les scénarios économiques les plus extrêmes**
- **En Europe, les taux directeurs devraient atteindre un pic aux alentours de 1,25%, tandis que la BCE pourrait devoir agir davantage pour prévenir les risques de fragmentation. Les taux directeurs suisses devraient revenir en territoire positif cette année**
- **Au Japon, nous nous attendons à ce que la banque centrale ajuste sa politique de contrôle de la courbe des taux en octobre. Nous constatons par ailleurs que la devise constitue désormais un facteur explicite pour les futures décisions de la BoJ**
- **Nous sommes au cœur d'un cycle de politique monétaire exceptionnellement agressif, quand bien même le resserrement cumulé devrait être d'une ampleur moins importante que les marchés ne l'anticipent actuellement.**

La Réserve fédérale américaine (Fed) a relevé ses taux directeurs de 75 points de base (pb) le 15 juin et indiqué que le resserrement monétaire se poursuivrait à un rythme accéléré, avec une hausse de 75 ou 50 pb en juillet. Son président, Jerome Powell, a toutefois déclaré qu'une hausse de 75 pb serait anormale. Il s'agit du tour de vis le plus important depuis novembre 1994. Le membre médian du Federal Open Market Committee (FOMC) table désormais sur une augmentation du point médian de l'objectif de taux des fonds fédéraux à 3,4% d'ici la fin de l'année. Face à ce changement des perspectives de la Fed, nous pensons que les taux atteindront un pic aux alentours de 3,6% au cours de ce cycle, avec un relèvement de 75 pb en juillet, de 50 pb en septembre et de 25 pb en novembre et décembre. Les hausses à venir devraient porter la politique de la Fed bien au-delà de ses précédentes estimations du niveau « neutre », qui ne stimule ni ne freine la croissance (autour de 2%), et

du pic atteint lors du cycle de hausse antérieur, l'amenant en territoire restrictif.

L'inflation continue à forcer la main à la Fed. L'inflation des prix à la consommation (IPC) du mois de mai devrait se refléter dans l'inflation des dépenses de consommation personnelle (la mesure privilégiée par la Fed) qui sera publiée à la fin de ce mois. La résorption des goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement pourrait se traduire par une réduction de l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) en juin. Cela étant, l'inflation globale (qui inclut l'énergie et l'alimentation) devrait rester obstinément élevée sous l'effet de la hausse de l'inflation sous-jacente et des prix du carburant. Qui plus est, les attentes en matière d'inflation, mesurées à l'aune d'enquêtes et intégrées par les marchés obligataires, prévoient toujours une inflation supérieure à l'objectif à moyen terme. La Fed est également soumise à des pressions politiques croissantes pour enrayer

Information importante: Veuillez lire les informations importantes figurant à la fin du document.

Publication de Lombard Odier – Contacts: Investment Solutions, investment-solutions@lombardodier.com

Données au 17 juin 2022 sauf indication contraire.

Lombard Odier · Bulletin de stratégie d'investissement · 17 juin 2022

Page 1/8

l'inflation avant les élections de mi-mandat. Il ne fait nul doute que la lutte contre l'inflation constitue une priorité claire.

En conséquence, la Fed est contrainte de mettre à l'épreuve les limites de sa tentative de parvenir à un atterrissage économique en douceur, en avançant presque toutes ses hausses à 2022. Auparavant, nous pensions que la Fed arriverait à orchestrer un atterrissage en douceur, avec des taux directeurs atteignant un pic d'environ 3%. A la suite de la réunion du FOMC, nous pensons que la probabilité d'un scénario de récession modérée en 2023 est plus élevée, avec une légère hausse du taux de chômage entre 4,5 et 5,0% et un pic du taux directeur à environ 3,6%. Notre scénario est plus pessimiste que celui du consensus, qui prévoit des taux de croissance d'environ 2% jusqu'à fin 2023 et un chômage qui s'éloigne à peine du taux actuel de 3,6%. Nous tablons également sur une augmentation des taux de défaut des entreprises, mais pas sur une forte hausse associée aux épisodes récessionnistes plus graves.

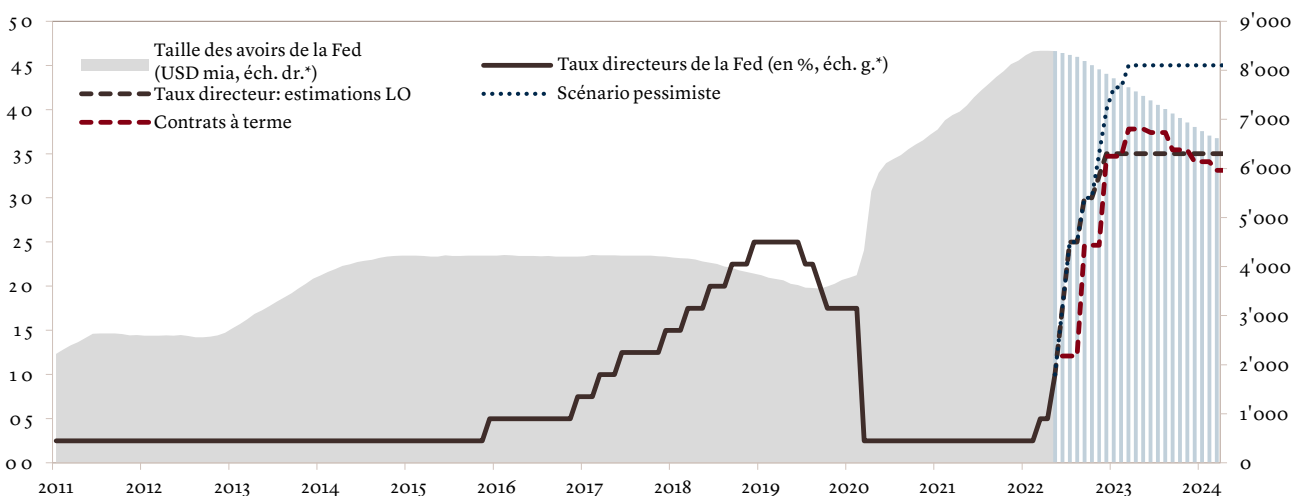
Nous pensons toujours qu'une contraction sévère peut être évitée, à moins qu'une série de données exceptionnellement mauvaises sur l'inflation n'oblige la Fed à relever les taux à 4,5% ou plus. Force est toutefois de constater que le risque d'un resserrement monétaire trop restrictif ne peut être complètement écarté, car le parcours de l'économie mondiale reste semé d'embûches en raison des crises géopolitiques et sanitaires. Après tout, les épisodes récessionnistes tendent à présenter ce que beaucoup appellent le « sophisme de

composition », selon lequel un comportement vertueux pour une seule personne ou entreprise est en fait mauvais pour l'économie dans son ensemble. Lorsqu'elles commencent à réduire les embauches en masse, les entreprises déclenchent souvent une boucle de rétroaction entre la réduction de la masse salariale et la faiblesse de la consommation. Cette incertitude est bien sûr la raison pour laquelle les marchés subissent une forte volatilité au début de chaque récession.

La question clé pour les marchés est maintenant de savoir si les investisseurs ont suffisamment anticipé le risque croissant d'un tel ralentissement économique. L'ampleur de la baisse des cours des principaux actifs risqués cette année suggère que cet ajustement pourrait en grande partie déjà être intégré dans les prix. La courbe des taux américains, un indicateur assez fiable des cycles économiques américains, s'est déjà brièvement inversée (les rendements du Trésor américain à 2 ans dépassant ceux de leurs homologues à 10 ans). Au premier semestre, les principaux indices boursiers ont enregistré l'une des plus mauvaises performances de l'histoire. Les écarts de rendement des obligations à haut rendement flirtent avec les sommets de la récession de 2020. Lorsque le marché accordera plus d'importance à la gravité de la récession qu'à sa probabilité, notre prévision de récession modérée, si elle s'avère correcte, devrait suggérer une réduction des risques baissiers pour les actions et les obligations d'entreprise. Les marchés n'en sont peut-être pas encore là, mais nous approchons probablement de cette phase cruciale de la réévaluation des valorisations.

1. Un cycle de resserrement musclé, avec des relèvements de taux avancés

Taux directeurs de la Fed et avoirs AQ (assouplissement quantitatif)



* échelle droite, **échelle gauche

Sources: Bloomberg, Réserve fédérale, calculs Lombard Odier

Tout dépendra de la trajectoire de l'inflation. Une lueur d'espoir pour une modération de l'inflation réside du côté de l'offre, pour peu que le redémarrage progressif de l'économie chinoise permette enfin de réduire les perturbations des chaînes d'approvisionnement. La demande montre également des signes d'essoufflement. La hausse des salaires semble s'atténuer. Les premiers signes de destruction de la demande apparaissent déjà sur le marché du logement, et les ventes au détail ont connu une baisse inattendue en mai. De plus, la fin des achats d'actifs par les banques centrales, le retrait des mesures de soutien budgétaire d'urgence, ainsi que de la baisse des cours des actions et des obligations entraînent un durcissement des conditions financières. Nous pensons que le redressement de l'offre et le ralentissement de la demande devraient permettre à l'inflation de repasser sous la barre des 4% d'ici à la mi-2023, avec une trajectoire baissière claire déjà visible au quatrième trimestre 2022.

Répercussions en Europe

En Europe, la situation contraste avec celle des Etats-Unis. L'inflation est davantage due à l'augmentation des coûts des denrées alimentaires et de l'énergie (importations), qui entament les revenus des ménages, qu'à un excès de demande. Avec un PIB qui reste nettement inférieur à sa tendance d'avant la pandémie, une faible croissance des salaires et des perspectives de croissance assombries par la guerre en Ukraine, l'économie semble beaucoup plus vulnérable à un resserrement monétaire.

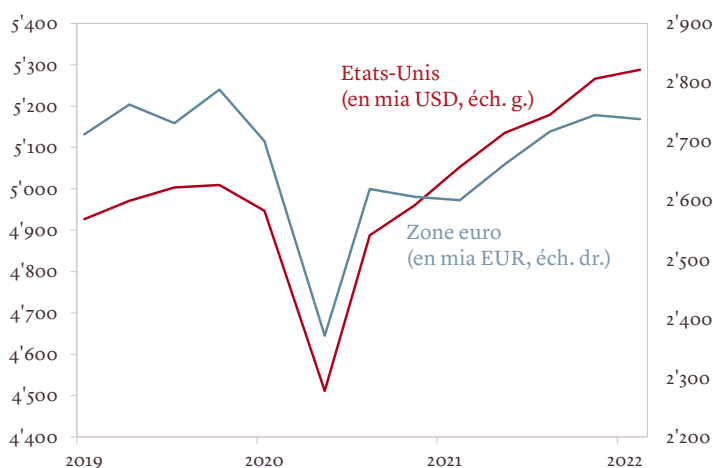
De surcroît, la Banque centrale européenne (BCE) doit composer avec les tensions qui règnent sur les marchés obligataires de la périphérie, car la perspective d'une hausse des taux directeurs fait resurgir la question de la soutenabilité de la dette de certains pays, Italie en tête. La BCE avait espéré régler la question en s'engageant vaguement, lors de sa réunion du 9 juin, à contrer les risques de fragmentation. Pourtant, elle a été contrainte de tenir une réunion d'urgence le 15 juin à la suite de la remontée rapide des rendements.

La réunion exceptionnelle du Conseil des gouverneurs de la BCE a débouché sur un plan d'action à deux volets: une plus grande flexibilité dans le réinvestissement des remboursements des obligations arrivant à échéance du portefeuille du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), notamment au profit des pays périphériques, et la finalisation d'un nouvel instrument anti-fragmentation.

La BCE reconnaît ainsi les risques menaçant les pays périphériques et la nécessité d'engagements plus fermes que ceux annoncés la semaine dernière. Le plan a été bien accueilli par les marchés, mais pourrait, dans la pratique, s'avérer insuffisant et faire face à des défis juridiques. Le montant disponible pour réinvestir les obligations arrivant à échéance du PEPP (et la possibilité d'acheter avant les échéances) n'est pas assez élevé pour dissiper toutes les inquiétudes. La BCE ne peut pas avancer ses relèvements de taux sans laisser son bilan croître de manière injustifiée, alors qu'elle resserre également sa politique monétaire.

2. La reprise de la demande intérieure aux Etats-Unis et en Europe: des situations très différentes

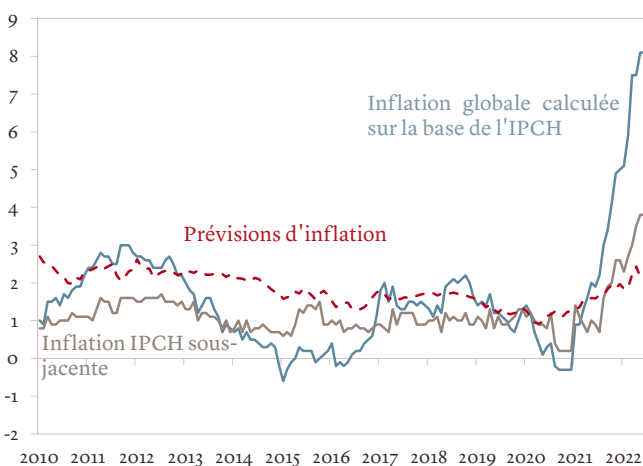
Demande intérieure réelle (en mia)



Sources: Oxford Economics, calculs Lombard Odier

3. L'inflation dans la zone euro est due plus à un choc d'offre qu'à un boom de la demande

Inflation IPCH de la zone euro



Sources: Bloomberg, Eurostat, calculs Lombard Odier

Le nouvel outil, qui devrait être annoncé d'ici la réunion de juillet, sera probablement un nouveau programme d'achat d'urgence destiné aux marchés où des tensions apparaissent (par exemple, les obligations italiennes). Il devrait aller dans le sens de l'annonce de l'ancien président de la BCE, Mario Draghi, en 2012, de faire « tout ce qui est nécessaire » (« whatever it takes ») pour préserver l'euro. Le fait que la BCE n'en soit qu'au stade de la conception, qu'aucun détail n'ait été communiqué et, surtout, que ce système doive être mis en œuvre à un moment où l'inflation est élevée, témoigne toutefois des défis à venir.

En Europe, nous prévoyons des hausses de taux progressives et moins marquées que prévu par les marchés, qui tablent actuellement sur un pic des taux directeurs européens à 2,5%. Nous pensons qu'il est peu probable que la zone euro puisse supporter un resserrement monétaire aussi agressif et prévoyons un taux terminal aux alentours de 1,25% début 2023 (hausses de 25 pb en juillet comme communiqué, 50 pb en septembre et octobre et 25 pb en décembre et en février). Si elle parvenait à gérer les risques de fragmentation de manière efficace, la BCE pourrait disposer d'une marge de manœuvre supplémentaire dans son cycle de relèvement.

La surprise suisse

En Suisse, une combinaison de facteurs a poussé la Banque nationale suisse (BNS) à prendre des mesures plus rapidement que prévu – une augmentation de 50 points de

base de son taux directeur – lors de sa réunion de politique monétaire de juin.

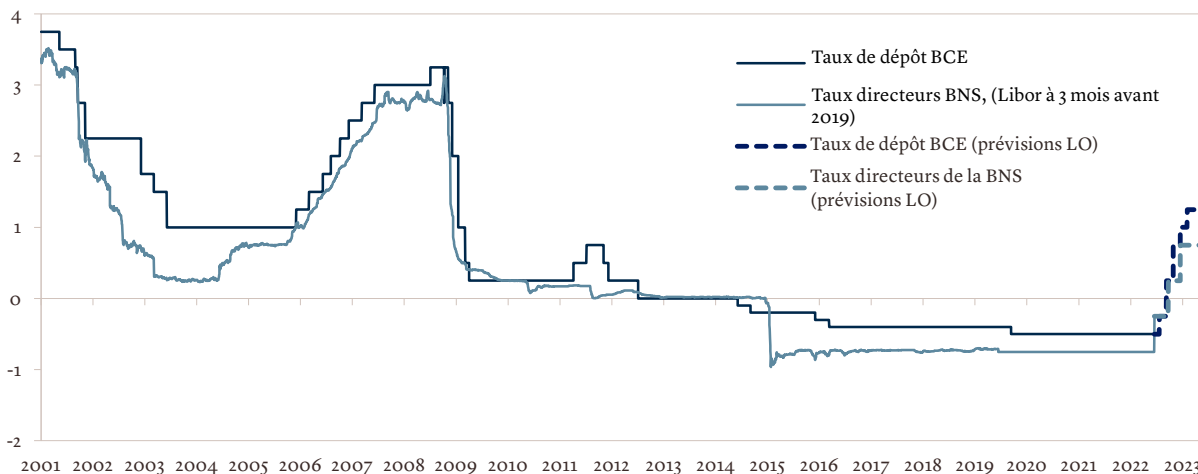
Même dans l'économie suisse où l'inflation est faible et stable, un changement notable s'est produit au cours des derniers mois : les nouvelles projections de la BNS indiquent des taux d'inflation supérieurs à 3% au second semestre 2022, même en tenant compte des effets du resserrement monétaire. Les hausses de taux à venir de la BCE signifient également que l'écart entre les taux européens et suisses se creuserait, à moins que la BNS ne soit disposée à lui emboîter le pas. Ses réunions de politique monétaire étant moins fréquentes (quatre fois par an seulement), la BNS doit parfois prendre des mesures d'une ampleur plus importante pour contenir l'écart.

Le fait que les taux d'intérêt étaient ancrés en territoire négatif depuis longtemps renforce la volonté de la banque centrale de les relever lorsque l'occasion de sortir du « piège des taux négatifs » se présentera. Dans le même temps, la force du dollar américain a entraîné une baisse de la valeur globale du franc suisse pondéré des échanges commerciaux (étant donné la part importante du billet vert dans le panier commercial de la Suisse). La BNS ne considère donc plus sa monnaie comme étant surévaluée, ce qui constitue un changement important rapport à son évaluation passée.

Nous nous attendons à ce que la BNS poursuive ses hausses de taux au rythme d'environ 50 pb par trimestre et pensons que le cycle atteindra un pic autour de 0,75% au début 2023.

4. La fin des taux négatifs: nous prévoyons des trajectoires de normalisation similaires pour la BCE et la BNS, qui devraient ramener les politiques monétaires à un niveau neutre mais pas en territoire restrictif

Taux directeurs dans la zone euro et en Suisse, données historiques depuis 2001 et prévisions de Lombard Odier à partir de mi-2022



Sources: Bloomberg, BNS, BCE, calculs Lombard Odier

Si nous estimons que la politique monétaire doit passer d'une orientation accommodante à un point neutre compte tenu des développements susmentionnés, nous ne pensons pas qu'il soit nécessaire qu'elle devienne activement restrictive.

Le yen est désormais lié à la politique de la BoJ

Pour conclure une semaine d'ajustements historiques de la part des principales banques centrales, la Banque du Japon (BoJ) a laissé inchangés les trois aspects clés de sa politique monétaire accommodante lors de sa réunion de juin. Le conseil des gouverneurs de la BoJ a maintenu, à 8 voix contre 1, le taux négatif de 0,1% et l'objectif de rendement des obligations gouvernementales japonaises (JGB) à 10 ans à « environ 0% ». De plus, elle s'est engagée à poursuivre sa politique d'achats illimités de JGB à 10 ans à un rendement de 0,25%. Si elle n'a pas surpris les économistes, cette nouvelle a constitué un léger revers pour les investisseurs, qui avaient mis à l'épreuve la promesse de contrôle de la courbe des taux de la BoJ ces dernières semaines.

Nous pensons qu'un indice important a été fourni dans la déclaration officielle de l'institut monétaire. La BoJ a fait remarquer qu'il « est nécessaire d'accorder toute l'attention nécessaire à l'évolution des marchés financiers et des changes, ainsi qu'à leur impact sur l'activité économique et les prix au Japon. » Cette référence atypique aux fluctuations des monnaies établit un lien entre les futurs ajustements de la politique monétaire japonaise (très probablement des mesures de resserrement) et la valeur du yen. Par conséquent, tout mouvement du yen au-delà des zones de confort de la BoJ et du gouvernement japonais ouvrirait des discussions sur d'éventuelles modifications de la politique actuelle. Il s'agit d'un changement intéressant dans l'orientation de la BoJ, qui pourrait potentiellement limiter la faiblesse du yen à moyen terme.

Cela renforce notre conviction que la BoJ ajustera son contrôle de la courbe des taux au second semestre. La baisse du coût de la vie devient un enjeu politique au Japon, alors que l'inflation est pour la première fois véritablement supérieure à l'objectif (c'est-à-dire sans tenir compte des hausses précédentes de la taxe sur la consommation) sous le mandat du gouverneur Haruhiko Kuroda. L'augmentation des recherches en ligne pour des expressions telles que « mauvaise dépréciation du yen » indique que le public tient la BoJ pour responsable de l'évolution actuelle de ses perspectives d'inflation. Le gouvernement y prête également attention à l'approche des élections à la Chambre des conseillers en juillet. Dans cet environnement, il existe une incitation claire à réduire au moins le caractère procyclique du contrôle de la courbe des taux par la BoJ. C'est pourquoi nous pensons que la BoJ préparera le terrain

dans les mois à venir pour élargir la fourchette de tolérance du rendement des JGB à 10 ans, qui passera de plus/moins 0,25% à 0,50% en octobre. De notre point de vue, cela aurait plus d'importance pour les marchés que des interventions directes du ministère des Finances sur le marché des changes, qui nous semblent peu probables.

Certes, les marchés continueront à mettre à l'épreuve la volonté de la BoJ de défendre son plafond actuel de 0,25% pour les JGB à 10 ans à court terme, tandis que la Fed maintient sa trajectoire de relèvement des taux. Il en résulte une modeste appréciation de la paire USD/JPY, d'autant plus que nous attendons une autre hausse de 75 pb lors de la réunion du FOMC en juillet. Après l'été, la paire USD/JPY pourrait s'installer dans une fourchette autour de 135 au lieu de s'envoler vers des niveaux rarement atteints, car des ajustements de sa politique par la BoJ sont de plus en plus probables.

Des perspectives prudentes

Nous conservons des perspectives prudentes, alors que les banques centrales sacrifient les opportunités de croissance pour maîtriser l'inflation. Toutefois, nous prévoyons un ralentissement de l'inflation au second semestre, grâce au resserrement monétaire et à l'amélioration des déséquilibres actuels entre l'offre et la demande. Même si l'inflation devrait rester supérieure aux objectifs des banques centrales pendant un certain temps, cette décélération devrait leur permettre de passer à une posture moins agressive, ce qui réduirait la probabilité de scénarios économiques les plus extrêmes.

*Samy Chaar, chef économiste
Bill Papadakis, stratège macro
Homin Lee, stratège macro Asie*

Information importante

Le présent document de marketing a été préparé par Banque Lombard Odier & Cie SA (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 de marketing.

Le présent document de marketing est fourni à titre d'information uniquement. Le contenu de ce document de marketing n'a fait l'objet d'aucun examen de la part d'une quelconque autorité de surveillance dans une quelconque juridiction. Il 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 personnalisé 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. Certains produits et services de placement, y compris le dépôt, peuvent être soumis à des restrictions juridiques ou peuvent ne pas être disponibles dans le monde entier sans restrictions.

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.

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 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 où 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 pour utilisation par Lombard Odier (Europe) S.A. au Luxembourg et de 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; **Espagne:** Lombard Odier (Europe) S.A. · Sucursal en España. Lombard Odier (Europe) S.A est un établissement de crédit agréé et sous la surveillance de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) au Luxembourg. Par ailleurs, la publication du présent document de marketing a également été approuvée pour utilisation par l'entité suivante domiciliée au sein de l'Union européenne: **Espagne:** Lombard Odier Gestión (España) SGIIC., S.A., une société de gestion d'investissements agréée et réglementée par la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Espagne.

Hong Kong: Le présent document de marketing est distribué à Hong Kong par Lombard Odier (Hong Kong) Limited, une société de capitaux enregistrée par la Securities and Futures Commission de Hong Kong (« SFC ») afin de mener des activités réglementées de type 1, 4 et 9 conformément à la Securities and Futures Ordinance (« SFO ») de Hong Kong.

Singapour: Le présent document de marketing est distribué à Singapour par Lombard Odier (Singapore) Ltd à des fins d'information générale des investisseurs accrédités et d'autres personnes conformément aux conditions des articles 275 et 305 de la Securities and Futures Act (chapitre 289). Les destinataires se trouvant à Singapour devraient prendre contact avec Lombard Odier (Singapore) Ltd, un conseiller financier exempté en vertu du Financial Advisers Act (chapitre 110) et une banque d'affaires soumise à la réglementation et à la surveillance de la Monetary Authority of Singapore, pour toute question découlant de la présente communication marketing ou en lien avec cette dernière. Les destinataires du présent document de marketing déclarent et confirment qu'ils sont des investisseurs accrédités ou des personnes autorisées au sens du Securities and Futures Act (chapitre 289). **Cette annonce n'a pas été révisée par la Monetary Authority of Singapore.**

Panama: Le présent document de marketing a été approuvée pour utilisation au Panama par Lombard Odier (Panamá) Inc., une entité également autorisée par la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Titulaire d'une licence de conseiller en investissement. Res. SMV No.528-2013.

Israël: Le présent document de marketing a été approuvée pour utilisation en Israël par l'Israel Representative Office de la Banque Lombard Odier & Cie SA, une entité non supervisée par la Banque d'Israël, mais par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers qui supervise les activités de la Banque Lombard Odier & Cie SA.

Afrique du Sud: Le présent document de marketing a été approuvée pour utilisation en Afrique du Sud par le South Africa Representative Office de la Banque Lombard Odier & Cie SA, un prestataire de services financiers agréé sous le numéro 48505.

Suisse: Le présent document a été approuvée pour utilisation en Suisse par Banque Lombard Odier & Cie SA Genève, une banque et maison de titres soumise à la réglementation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Royaume-Uni: Le présent document de marketing a été approuvé pour utilisation au Royaume-Uni par Lombard Odier (Europe) S.A. - UK Branch, une banque soumise à la réglementation et à la surveillance de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) au Luxembourg et autorisée au Royaume-Uni par la Prudential Regulation Authority (PRA). Soumise à la réglementation par la Financial Conduct Authority (FCA) et à une réglementation limitée par la Prudential Regulation Authority. Numéro de référence d'établissement de services financiers 597896. **Vous pouvez obtenir, sur demande, auprès de notre banque plus de détails sur la portée de notre agrément et de notre réglementation par la Prudential Regulation Authority ainsi que sur la réglementation par la Financial Conduct Authority.**

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.

Protection des données: Il se peut que vous receviez cette communication parce que vous nous avez fourni vos coordonnées. Si tel est le cas, veuillez noter que nous sommes susceptibles de traiter vos données à caractère personnel à des fins de marketing direct. Si vous souhaitez vous opposer à ce traitement, veuillez vous adresser au responsable de la protection des données du Groupe: Banque Lombard Odier & Cie SA, Group Data Protection Officer, 11, Rue de la Corraterie, 1204 Genève, Suisse. E-mail: group-dataprotection@lombardodier.com. Pour de plus amples informations sur la politique de protection des données de Lombard Odier, veuillez consulter le site www.lombardodier.com/privacy-policy.

© 2022 Banque Lombard Odier & Cie SA - Tous droits réservés. Réf. LOCH/LOESA/LOASIA-GM-fr-032022.

SUISSE

GENÈVE

Banque Lombard Odier & Cie SA¹

Rue de la Corratierie 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

ZURICH

Banque Lombard Odier & Cie SA¹

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

EUROPE

BRUXELLES

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

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

Un établissement 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).

LONDRES

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

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

La banque est autorisée au Royaume-Uni par la Prudential Regulation Authority (PRA). Soumise à la réglementation par la Financial Conduct Authority (FCA) et à une réglementation limitée par la Prudential Regulation Authority. Numéro de référence d'établissement de services financiers 597896. Sur demande, vous pouvez obtenir auprès de notre banque de plus amples informations sur la portée de notre autorisation et de notre réglementation par la Prudential Regulation Authority ainsi que sur la réglementation par la Financial Conduct Authority.

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^e 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^e 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

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

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.

AFRIQUE | AMERIQUES | MOYEN-ORIENT

ABU-DHABI

Bank Lombard Odier & Co Ltd · Abu Dhabi Global Market Branch

Al Maryah Island · Abu Dhabi Global Market Square · Al Khatem Tower · 8th floor · P.O. Box 764646 · Abu Dhabi · UAE · abudhabi@lombardodier.com

Etablissement d'offres en investissement · Conseil en investissement ou en crédit · Octroi de crédits. Réglementé par l'Autorité de réglementation des services financiers de l'ADGM.

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, d'investissement et de services aux entreprises par la Bermuda Monetary Authority (BMA).

BRESIL

Lombard Odier (Brasil) Consultoria de Valores Mobiliários Ltda.

Avenida 9 de Julho No. 3624, Torre DGN 360, 6^o andar · Jardim Paulista · CEP 01406-000 · São Paulo · Brasil
sao.paulo.office@lombardodier.com
Etablissement supervisé par Comissão de Valores Mobiliários of Brazil.

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.

ISRAËL

Israel Representative Office · Bank Lombard Odier & Co Ltd

Alrov Tower 11th floor · 46 Rothschild Blvd. · Tel Aviv 6688312 · Israel · telaviv@lombardodier.com
Etablissement non supervisé par la Banque d'Israël, mais par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers qui supervise les activités de la Banque Lombard Odier & Cie SA.

JOHANNESBURG

South Africa Representative Office · Bank Lombard Odier & Co Ltd

4 Sandown Valley Crescent · Sandton · Johannesburg 2196 · South Africa · johannesburg@lombardodier.com
Prestataire de services financiers agréé sous le numéro 48505.

NASSAU

Lombard Odier & Cie (Bahamas) Limited

Lyford Cay House · Western Road · 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. Titulaire d'une licence de conseiller en investissement. Res. SMV No.528-2013.

ASIE - PACIFIQUE

HONG KONG

Lombard Odier (Hong Kong) Limited

1601 Three 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.

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 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).

¹ Banque privée et maison de titres soumise 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 et autorisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) au Luxembourg.