

## Point de vue du CIO

## Privilégier les actions de qualité pour faire face aux craintes de récession

### Investment Solutions

18 juillet 2022

**Alors que les marchés actions traversent une phase difficile, un biais de qualité permet d'ajouter un élément défensif au positionnement des portefeuilles. Nous examinons les arguments en faveur des valeurs de qualité dans le contexte du marché baissier actuel.**

Les investisseurs en actions vivent une année douloureuse. Les principales places boursières ont cédé 10% à 25%, avec une baisse à deux chiffres aux Etats-Unis, en Europe, en Chine continentale et dans de nombreux pays émergents. Les craintes de récession s'ajoutent à une inflation élevée, à l'enlisement de la guerre en Ukraine et à la réduction des expositions au risque des investisseurs. Ce cycle est également inhabituel du fait que les inquiétudes liées à la croissance et la remontée des taux d'intérêt pèsent simultanément sur les marchés financiers, ne laissant guère de refuge aux investisseurs.

### Le facteur X

Les investisseurs peuvent essayer d'améliorer la performance de leurs portefeuilles en adoptant un biais de région, de secteur ou de style au sein de leurs expositions aux actions. La dispersion peut être importante à ce niveau. En effet, depuis le début de l'année, l'énergie est le seul secteur ayant enregistré une performance positive, de 21,4%, contre une baisse de 28,5% signée par les titres du secteur de la consommation discrétionnaire<sup>1</sup>. Différents « facteurs » ou styles d'investissement, tels que « valeur », « croissance », « qualité », « *momentum* » et « taille » (voir encadré page 3), peuvent expliquer la performance ajustée au risque à long terme des investissements. Ces facteurs affichent aussi des caractéristiques différentes en termes de volatilité, de sensibilité aux taux d'intérêt et de performance au cours d'un cycle économique. Ces dernières années, les styles d'investissement ont joué un rôle plus déterminant pour les rendements que les secteurs ou les régions, selon [les données de MSCI](#)<sup>2</sup>.

### Un bras de fer entre « valeur » et « croissance »

Le style « valeur », qui consiste à investir dans des actions qui semblent peu chères par rapport à leur valeur intrinsèque, a été une stratégie privilégiée dans l'histoire des marchés boursiers. Cependant, entre la grande crise financière et 2021, les actions de croissance ont surperformé les titres de style valeur : l'ascension inexorable des valeurs technologiques a conduit de nombreux investisseurs à se demander si le monde avait fondamentalement changé. Pourtant, depuis la mi-2021, les actions de style valeur ont



Stéphane Monier  
Chief Investment Officer, Lombard Odier Private Bank

### Points clés

- Les investisseurs en actions sont confrontés à des choix difficiles, les craintes de récession et la remontée des taux d'intérêt pesant simultanément sur les marchés boursiers. La performance des portefeuilles peut être améliorée en privilégiant des styles d'investissement différents
- Un bras de fer entre les actions de style « valeur » et « croissance » a dominé les débats l'an dernier. Cette année, la hausse des taux a aussi affecté les segments à forte croissance
- Les actions de qualité ont tendance à surperformer dans les environnements de marché difficiles, particulièrement lors de ralentissements et de récessions conjoncturelles
- Nous avons progressivement orienté notre allocation d'actifs vers les titres de qualité cette année, renforçant récemment ce biais au sein de nos expositions aux actions.

<sup>1</sup> Au 11 juillet 2022

<sup>2</sup> *Active Management Opportunities in a Dispersed Market*, MSCI, juillet 2021

**Informations importantes :** Veuillez lire les informations importantes figurant à la fin du document.

Publication hebdomadaire de Lombard Odier - Investment Solutions, [investment-solutions@lombardodier.com](mailto:investment-solutions@lombardodier.com)

Données au 18 juillet 2022 sauf indication contraire.

Lombard Odier · Point de vue du CIO · 18 juillet 2022

regagné du terrain. Cette année, la remontée des taux d'intérêt a surtout pénalisé les segments à forte croissance, bien que l'écart de performance entre les titres de valeur et de croissance se soit réduit.

Les investisseurs qui tiennent compte des différents styles ont tendance à se concentrer sur la dichotomie valeur/croissance : la performance sera-t-elle fonction du coût initial de l'investissement ou de la croissance ultérieure ? Néanmoins, il existe une autre dimension moins étudiée : le facteur qualité. Il n'y pas de consensus sur la définition de ce dernier. Un attribut de qualité peut être accordé pour servir ses propres intérêts : nul ne souhaite dire à ses clients que leur portefeuille est investi dans des actions de faible qualité. Selon notre définition, les actions de qualité ont une rentabilité élevée et stable (rendement des capitaux propres, variabilité des bénéfices) et un faible endettement. La recherche académique montre que les actions répondant à ces critères ont généré une performance ajustée au risque supérieure à celle du marché, avec des primes de rentabilité avérées, surtout pour les grandes capitalisations<sup>3</sup>.

Point crucial, le style qualité a tendance à surperformer dans les contextes de marché difficiles, comme les ralentissements ou les récessions conjoncturelles, qui pèsent sur les bénéfices et les marges dans la plupart des entreprises. Ainsi, les actions de qualité américaines ont surperformé le marché lors des trois dernières récessions (2001, 2008-2009 et début 2020, voir graphique 1). Pourquoi ? Les entreprises de qualité ont en général un modèle d'affaires robuste et des avantages concurrentiels par rapport à leurs pairs. Beaucoup sont des multinationales largement diversifiées entre plusieurs économies. Leurs bénéfices prévisibles persistent malgré une baisse de la croissance. Cela leur permet de continuer à verser

des dividendes, ce qui offre un revenu fiable aux investisseurs, atout de poids quand les rendements obligataires sont faibles. En moyenne, les sociétés de qualité s'en sortent également mieux dans un contexte inflationniste parce qu'elles peuvent mieux protéger leurs marges.

## Comprendre le succès de Warren Buffett

Les investisseurs qui privilégient les styles qualité et valeur ciblent les bénéfiques robustes, sachant que les uns mettent l'accent sur la santé du bilan et les autres sur les multiples de valorisation. Les deux styles sont gagnants à différents moments du cycle : les actions de type valeur lors d'expansions, quand leurs multiples s'améliorent, et les valeurs de qualité lors de récessions. Warren Buffett est connu comme étant un investisseur de style valeur, mais l'analyse de la performance de Berkshire Hathaway entre 1977 et 2016 montre que le facteur qualité était en réalité beaucoup plus significatif que le facteur valeur dans la génération de rendements excédentaires, puisqu'il a permis d'ajouter 3,4 points de pourcentage de performance, contre 1,2 point dans le cas du style valeur<sup>4</sup>. Une maxime de Warren Buffett qui comporte les deux éléments a été publiée dans le rapport annuel 2008 de Berkshire Hathaway : « Qu'il s'agisse de chaussettes ou d'actions, j'aime acheter des produits de qualité quand ils sont en soldes. »

## Un biais défensif

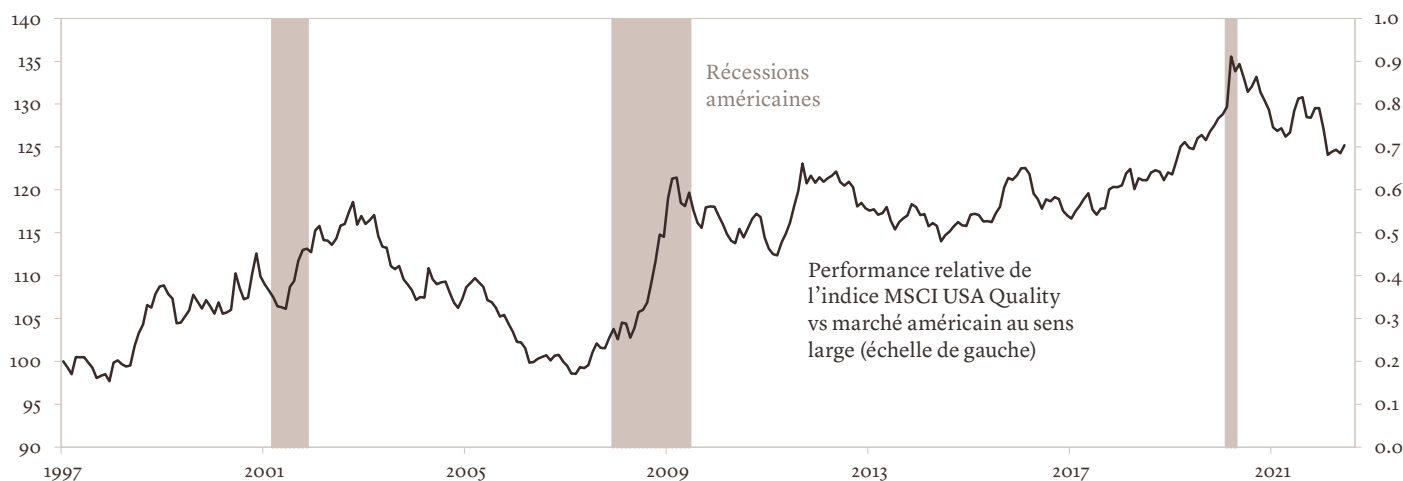
En adoptant un biais de qualité, il est possible d'intégrer un élément défensif au positionnement des portefeuilles et de réduire le risque. Dans notre allocation d'actifs actuelle, nous favorisons le style valeur au détriment du style croissance, et

<sup>3</sup> Voir Robert Novy-Marx, *Quality Investing* (2013).

<sup>4</sup> Sources : AQR, CRSP, HRF, Morningstar, Barclays

### 1. Le style qualité a surperformé pendant les récessions passées

Performance relative – actions américaines de qualité vs marché américain dans son ensemble



Sources : Bloomberg, Lombard Odier

nous avons progressivement accentué le biais qualité dans notre sélection de titres cette année. Si les produits cotés en Bourse (exchange-traded products, ou ETP) peuvent s'avérer utiles à cette fin, cette approche offre aux gestionnaires actifs l'opportunité de créer de la valeur en identifiant les sociétés de qualité et en sélectionnant des titres individuels. Cette stratégie peut s'avérer judicieuse étant donné que la dispersion de performance des actions est actuellement plus élevée que d'ordinaire. En outre, elle ne tient pas compte des secteurs et des pays. Nous avons récemment augmenté le biais de qualité au sein de notre exposition aux actions américaines, univers où l'on trouve le plus grand nombre de valeurs de qualité.

Pourquoi le faisons-nous maintenant? Une première raison concerne la correction boursière. Les valorisations des actions de qualité ont baissé, s'inscrivant désormais au niveau de leurs moyennes à long terme, et ne constituent plus un obstacle. Une autre raison est liée à la probabilité croissante d'une récession sévère. Notre indice propriétaire « World Economic Indicator », qui suit 74 indicateurs microéconomiques et qui avance le PIB de six à huit mois, signale le passage récent d'une phase de ralentissement à une contraction. Le style qualité a tendance à surperformer quand les marchés sont soumis à des conditions financières plus restrictives (voir graphique 2), surtout 7 à 18 mois après l'inversion de la courbe des taux américaine (moment où le rendement des obligations à deux ans dépasse le rendement des emprunts à dix ans), ce qui a eu lieu en mars 2022 pour la première fois depuis août 2019. Globalement, nous sous-pondérons les actions lorsque l'on tient compte de nos stratégies d'options sur les indices américains et européens.

## Styles d'investissement<sup>5</sup>

**Valeur** (*value*) – Un actif qui semble peu cher par rapport à sa valeur intrinsèque a tendance à surperformer un titre plus onéreux (accent sur les ratios cours / bénéfice ou cours / valeur comptable et les mesures de cash-flow disponibles)

**Croissance** (*growth*) – Privilégie les entreprises dont on attend une croissance supérieure à la moyenne (accent sur la croissance des ventes et des bénéfices, les marges, le rendement des capitaux propres)

**Qualité** (*quality*) – Les entreprises avec un modèle d'affaires résilient et des avantages concurrentiels durables devraient surperformer au fil du temps (accent sur le rendement des capitaux propres, le ratio dette/fonds propres, la variabilité des bénéfices)

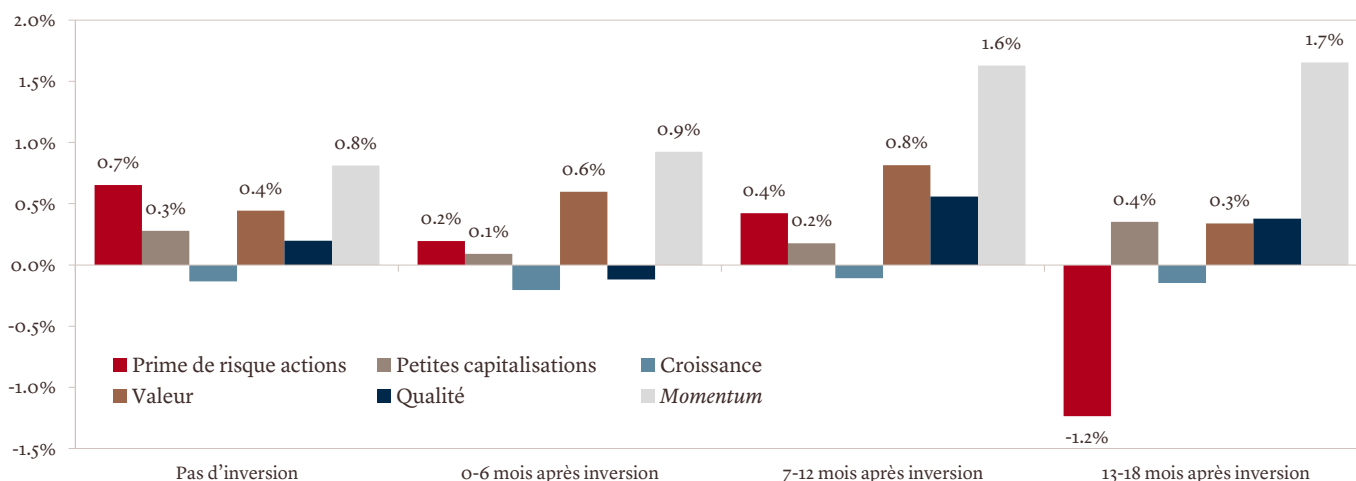
**Taille/capitalisation boursière** (*size*) – Les actions de petite et moyenne capitalisation ont tendance à surperformer les valeurs de grande capitalisation au fil du temps, en partie pour compenser leur risque plus élevé (voir *The cross-section of expected stock returns*, Kenneth French et Eugene Fama, 1992)

**Momentum** – La performance relative récente d'un actif tend à se maintenir à court terme

<sup>5</sup> Equivalents en français des termes habituellement utilisés en anglais (indiqués entre parenthèses)

## 2. Le style qualité surperforme quand les conditions financières sont restrictives

Inversion de la courbe des taux américaine (2 ans-10 ans) et performance mensuelle du marché



Sources: Bloomberg, Lombard Odier

### **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 de marketing 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.** Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document de marketing. 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. Les informations et les analyses contenues dans le présent document de marketing 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 investissements mentionnés dans ce document de marketing peuvent comporter des risques qu'il est difficile d'évaluer et d'intégrer dans une évaluation des investissements. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises et les instruments du marché monétaire recèlent des risques qui sont plus élevés dans le cas de dérivés, de produits structurés et de produits de private equity; ils s'adressent uniquement à des investisseurs à même de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et d'assumer les risques y afférents. Sur demande, Lombard Odier se tient à la disposition des investisseurs pour leur fournir des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés. **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. **Le présent document de marketing n'est pas publié par l'unité organisationnelle de la Banque Lombard Odier & Cie SA responsable de la production de la recherche financière,** conformément aux Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière de l'Association suisse des banquiers. Par conséquent, il n'est pas en conformité avec les Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière de l'Association suisse des banquiers, ni avec toute autre exigence légale destinée à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements. Les opinions exprimées dans le présent document de marketing peuvent différer de celles exprimées par d'autres départements de Lombard Odier, dont le département de Recherche de la Banque Lombard Odier & Cie SA. Néanmoins, si le présent document contient des opinions émises par des analystes financiers du Département Recherche, ces derniers attestent que l'ensemble de leurs opinions reflètent pleinement leur avis personnel sur chacun des instruments. Afin de garantir leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres inclus dans l'univers de recherche qu'ils couvrent. Lombard Odier peut détenir des positions dans des titres mentionnés dans le présent document de marketing pour le compte et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds de placement gérés par Lombard Odier ou des sociétés affiliées du Groupe. Lombard Odier reconnaît que des conflits d'intérêts peuvent exister du fait de la distribution d'instruments ou produits financiers émis et/ou gérés par des entités appartenant au Groupe Lombard Odier. Par conséquent, Lombard Odier met en œuvre toutes les mesures raisonnables permettant d'identifier les conflits d'intérêts, et maintient et applique des contrôles efficaces concernant ces conflits d'intérêts.

**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 approuvé pour utilisation au Panama par Lombard Odier (Panamá) Inc., une entité 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 approuvé 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 approuvé 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 de marketing a été approuvé 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](mailto: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](http://www.lombardodier.com/privacy-policy).

© 2022 Banque Lombard Odier & Cie SA – Tous droits réservés - Réf. LOCH/LOESA/LOASIA- MWNPR-en-032022.

## SUISSE

### GENÈVE

#### Banque Lombard Odier & Cie SA<sup>1</sup>

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 Fribourg<sup>1</sup>

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

### LAUSANNE

#### Banque Lombard Odier & Cie SA<sup>1</sup>

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

### VEVEY

#### Banque Lombard Odier & Cie SA · Agence de Vevey<sup>1</sup>

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

### ZURICH

#### Banque Lombard Odier & Cie SA<sup>1</sup>

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

## EUROPE

### BRUXELLES

#### Lombard Odier (Europe) S.A. Luxembourg · Succursale de Belgique<sup>2</sup>

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 Branch<sup>2</sup>

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° 513393).*

### 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 España<sup>2</sup>

Paseo de la Castellana 66 · 4<sup>e</sup> 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<sup>e</sup> 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 Italia<sup>2</sup>

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 France<sup>2</sup>

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° 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).*

<sup>1</sup> Banque privée et maison de titres soumise à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

<sup>2</sup> 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.