

## Point de vue du CIO

## En attendant plus de clarté sur le prochain gouvernement italien

### Investment Solutions

19 septembre 2022

**Le 25 septembre, les Italiens éliront leur nouveau gouvernement. Déclenchées par la démission du Premier ministre Mario Draghi, ces élections devraient amener au pouvoir une coalition de droite qui aura pour tâche de remédier au ralentissement économique, à l'inflation élevée et à la crise énergétique. Avec de tels enjeux, et tant que les incertitudes persistent quant aux postes clés, notamment en charge de l'économie et des finances, nous conservons une posture prudente sur les obligations d'Etat italien.**

M. Draghi a pris ses fonctions en février 2021 avec pour mandat de gérer les programmes de vaccination contre le Covid et de superviser la répartition des fonds de relance de l'UE. L'ancien président de la Banque centrale européenne a démissionné de son poste en juillet et dirigera le gouvernement intérimaire jusqu'au scrutin. Si les sondages d'opinion s'avèrent exacts, Giorgia Meloni, qui dirige depuis 2014 le parti Fratelli d'Italia (Frères d'Italie FDI), dont les racines plongent dans l'extrême droite, remplacera M. Draghi.

Tout comme ses voisins, la troisième économie européenne est aux prises avec une inflation élevée, des prix de l'énergie record et une croissance au ralenti, tous liés à la guerre en Ukraine. Les prix à la consommation y ont augmenté de 8,4% en juillet comparativement à l'année précédente. Selon Eurostat, l'office statistique de l'UE, l'inflation a bondi dans la zone euro de 9,1% en août en rythme annuel, contre 8,9% en juillet. En août, le Fonds monétaire international (FMI) a estimé que l'économie italienne pourrait **croître de 3% en 2022**, avant de ralentir à 0,7% en 2023. L'inflation, les goulets d'étranglement au niveau de l'offre, la crise énergétique et les incertitudes politiques pourraient provoquer encore plus de dommages économiques. L'économie italienne n'a toujours pas retrouvé sa taille d'avant la grande crise financière de 2008. Elle affiche le deuxième ratio de dette publique/PIB le plus élevé dans le monde, qui avait atteint en 2020 un niveau record de 155,3%. En 2022, nous estimons que ce ratio devrait s'élever à 148% environ, soit le deuxième après le Japon au sein du G20, si l'on tient compte des dépenses budgétaires destinées à soutenir l'économie et les ménages.

La balance commerciale et la balance courante de l'Italie demeurent légèrement positives, malgré l'envolée des prix de l'énergie, ce qui fait que l'économie ne dépend pas des investissements directs étrangers. Reste que par rapport aux principales économies de l'UE que sont l'Allemagne et la France, l'Italie a enregistré une productivité plus faible, a moins investi dans son infrastructure numérique et a mis beaucoup de temps à adopter les nouvelles technologies. Le gouvernement italien a souligné la vulnérabilité du pays face au changement climatique, en particulier face à l'élévation du niveau de la mer, aux vagues de chaleur, à la sécheresse et aux glissements de terrain. L'Italie est



Stéphane Monier  
Chief Investment Officer, Lombard Odier Private Bank

### Points clés

- L'Italie devrait élire un gouvernement de coalition d'extrême droite, emmené par les Frères d'Italie sous la direction de Giorgia Meloni, qui devrait remplacer Mario Draghi au poste de premier ministre
- L'énergie est une priorité. L'Italie a réduit sa dépendance au gaz russe et s'est engagée à dépenser 50 mia EUR pour atténuer l'impact du coût de l'énergie sur les consommateurs et les entreprises
- La hausse des taux directeurs de la BCE pèsera sur la dette italienne à long terme, et beaucoup dépendra de la volonté du nouveau gouvernement d'adopter une approche pragmatique pour respecter les critères en matière de soutien monétaire
- Compte tenu des interrogations que soulèvent la politique budgétaire et les postes clés du prochain gouvernement, nous restons prudents sur la dette souveraine italienne.

**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 19 septembre 2022 sauf indication contraire.

Lombard Odier · Point de vue du CIO · 19 septembre 2022

également confrontée à un défi démographique, avec [plus de 23% de sa population](#) âgée de plus de 65 ans, soit la proportion la plus élevée de l'UE.

## Réduire la dépendance, engagements budgétaires

La crise énergétique constitue la principale menace immédiate pour la croissance économique de l'Italie. Après la Hongrie, l'Italie est l'économie européenne la plus vulnérable aux pénuries de gaz naturel en provenance de Russie. L'Italie a réagi en remplissant ses réserves de gaz à plus de 83% de leur capacité début septembre, et en réduisant sa dépendance à l'égard des importations d'énergie russe. L'approvisionnement en gaz naturel russe est passé de [43% au total](#) en 2020 à environ 25% aujourd'hui.

Afin d'amortir l'impact de la hausse des prix de l'énergie, l'Italie a adopté en 2022 un train de mesures de soutien aux entreprises et aux consommateurs d'une valeur de 50 milliards EUR. Une enveloppe supplémentaire de 13,5 milliards EUR attend l'approbation du Parlement. L'impôt exceptionnel sur les profits des entreprises du secteur de l'énergie, qui devait rapporter 10 milliards EUR, n'en a rapporté que 2 milliards pour le moment. Par ailleurs, les dépenses totales destinées à l'Italie dans le cadre du programme de relance «Next Generation EU» s'élèvent à 205 milliards EUR; elles représentent la part la plus importante des dépenses post-pandémie de l'UE. Il s'agit d'un soutien considérable, surtout si on le compare à l'aide accordée aux autres pays du bloc.

Dans le meilleur scénario – une réponse coordonnée de l'UE à la crise énergétique – le FMI estime que l'arrêt des importations de gaz russe sur douze mois entraînerait une baisse de -0,6% du PIB italien. Dans le scénario négatif – absence de coordination, faible soutien politique – l'économie pourrait se contracter de -5,7% sur un an, selon la même étude. Les dépenses budgétaires déjà engagées par l'administration italienne actuelle réduiraient, selon nos estimations, l'impact économique de ce dernier scénario à -2,7% du PIB.

## Soutien de la zone euro

À mesure que la crise énergétique s'installera et que la croissance ralentira, le taux directeur de la Banque centrale européenne devrait atteindre 1,5% d'ici fin 2022. La remontée des taux d'intérêt aura un impact sur la dette publique italienne à un moment donné; le pays détient 285 milliards EUR de dette venant à échéance avant fin 2023, et 228 milliards EUR supplémentaires venant à échéance en 2024.

Début août, Moody's Investors Service a abaissé sa perspective sur la dette souveraine de l'Italie de «stable» à «négative», tout en maintenant sa note à Baa3, en évoquant le ralentissement de la croissance, la hausse des coûts d'emprunt et, au niveau politique, «une [discipline budgétaire potentiellement plus faible](#)».

Les incertitudes entourant l'approvisionnement en énergie, et les prix du gaz en particulier, ont induit une augmentation des

rendements obligataires dans l'ensemble de l'UE. L'écart entre les rendements de la dette gouvernementale italienne et allemande à 10 ans atteint 225 points de base, avec les Bunds allemands à 1,76% et les emprunts italiens désormais au-dessus de 4%, leur plus haut niveau depuis neuf ans. Cet écart reste inférieur de moitié à celui observé il y a dix ans, lors de la crise de la dette européenne.

En juillet 2021, l'UE a lancé une émission obligataire à faible taux d'intérêt, ou programme de mutualisation de la dette, destiné à améliorer la solvabilité des États membres et à soutenir l'euro en permettant à la Commission européenne d'émettre de la dette au nom des États membres, avec le soutien de la BCE. En juin 2022, la BCE a franchi une étape supplémentaire en créant un instrument «anti-fragmentation» ou «instrument de protection de la transmission (IPT)», conçu pour éviter l'éclatement de la zone euro en veillant à l'efficacité de la politique monétaire au sein de chaque économie du bloc. L'IPT vient compléter les instruments qui permettent à la BCE d'acheter des obligations italiennes afin d'empêcher un creusement des spreads. Les marchés ont considéré l'IPT comme crédible, éliminant ainsi une partie des risques immédiats pour l'Italie.

## Pragmatisme politique

Une coalition de trois partis de droite devrait émerger des élections. Auquel cas, le gouvernement serait composé des Frères d'Italie (FdI), de la Ligue du Nord (Lega Nord) de Matteo Salvini et de Forza Italia, dirigé par Silvio Berlusconi. Ces partis devraient remporter environ 45% des voix au total, ce qui leur donnerait une avance d'environ 20 points de pourcentage sur le centre-gauche et se traduirait par une majorité dans chacune des Chambres du Parlement.

L'équilibre entre les trois partis sera déterminant, compte tenu de leurs positions très différentes sur des sujets tels que la consolidation budgétaire ou leur posture vis-à-vis de l'UE et de l'OTAN. Dans ce scénario d'une large majorité pour le FdI, la coalition devrait former un gouvernement rapidement, avec des conflits potentiels sur la politique européenne au fil du temps. Dans le cas moins probable d'une victoire de Mme Meloni avec une faible majorité, la formation d'un gouvernement prendrait plus de temps.

Quelle que soit la composition exacte du prochain gouvernement, ce dernier bénéficiera d'un point de départ positif en matière de consolidation budgétaire, mise en place par l'administration Draghi. Jusqu'à présent, les mesures visant à atténuer la crise énergétique ont été financées sans déficit supplémentaire et grâce à une amélioration graduelle des recettes fiscales. Pour l'instant, la coalition de droite n'a pas détaillé comment elle entend financer ses propositions, telles que l'augmentation des pensions minimales, ce qui pourrait à son tour ralentir la consolidation budgétaire. Avec un soutien fiscal si dépendant de l'UE, nous nous attendons à ce que le nouveau gouvernement italien adopte une approche pragmatique de ses relations avec la Commission européenne, notamment en abandonnant l'euroscepticisme historique de l'extrême droite.

A court terme, la soutenabilité de la dette ne constitue pas un risque grâce à la maturité plus longue de la dette publique italienne mais la hausse des taux d'intérêt pèsera à plus long terme. L'éligibilité à l'IPT de la BCE et la volonté du gouvernement de respecter les critères du programme seront déterminantes. L'écart de rendement entre les obligations gouvernementales italiennes et les Bunds allemands sera donc très sensible à ces facteurs, mettant à l'épreuve les niveaux actuels dans les semaines à venir.

Cependant, si le gouvernement adopte une politique économique plus axée sur la protection des petites entreprises italiennes que sur les investissements dans les grandes industries, cela pourrait décourager les investissements directs étrangers. En l'absence d'une réelle clarté concernant les ambitions en matière de politique fiscale du nouveau gouvernement italien et les postes clés, notamment en charge des politiques économique et financière, nous restons prudents sur la dette souveraine italienne.

### **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](http://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.