

# Point de vue du CIO

# La politique monétaire du Japon sur la voie de la normalisation

## Investment Solutions

30 janvier 2023

**Avec des perspectives économiques qui s'améliorent et une croissance qui pourrait dépasser celle des États-Unis et de l'Europe en 2023, la politique monétaire du Japon est sur la voie de la normalisation. Cependant, la Banque du Japon (BoJ) a surpris les marchés alors que le gouverneur sortant s'apprête à modifier une stratégie mise en place il y a six ans. Nous examinons les perspectives pour la troisième économie mondiale.**

L'économie japonaise paraît relativement saine. Elle a été moins affectée que l'Europe et les États-Unis par l'inflation, la guerre en Ukraine et la volatilité des marchés de l'énergie. Son principal marché d'exportation, la Chine, rouvre son économie, lui offrant ainsi un nouvel élan. Nous prévoyons une croissance du produit intérieur brut de 1,6% en 2023, avec une inflation moyenne des prix à la consommation atteignant 2,5% en raison de hausses importantes des prix de l'électricité. Ce chiffre est bien supérieur au consensus du marché et à l'objectif de la banque centrale pour la deuxième année consécutive.

Toutefois, la croissance économique du Japon est largement alimentée par la demande des consommateurs, de sorte que son avenir dépend de la capacité des salaires à suivre une inflation exceptionnellement élevée selon les normes japonaises. Deux décennies de faible progression des revenus ont rendu les travailleurs sensibles à la hausse des prix. Le cycle annuel de négociations salariales entre les syndicats et les employeurs, connu sous le nom de « shuntō » et qui se tient en général début mars, sera surveillé de près. En novembre, la principale fédération de syndicats du Japon a demandé une augmentation de 5% du salaire total, à savoir 3% d'augmentation du salaire de base et 2% supplémentaires pour les travailleurs les plus expérimentés. Cependant, ses demandes initiales finissent généralement par être édulcorées. Entretemps, la marque Uniqlo a déclaré qu'elle augmenterait ses salaires de 15% en moyenne dès mars. Une augmentation de 3% – la plus élevée depuis plusieurs années – porterait la croissance des salaires à un niveau que la BoJ a déclaré en 2022 suffisant pour générer une inflation modérée et durable. Les premiers résultats de ces négociations seront publiés en mars et fourniront un indice sur le comportement des salaires en 2023.

## La surprise de décembre

Parallèlement à une inflation très faible, le Japon applique depuis plus de six ans une politique monétaire très souple. La BoJ a également lancé sa politique de « contrôle de la courbe des taux » (yield curve control ou YCC en anglais) en



Stéphane Monier  
Chief Investment Officer, Lombard Odier Private Bank

## Points clés

- L'économie japonaise paraît relativement saine, ce qui permet à la BoJ d'abandonner progressivement sa politique de contrôle de la courbe des taux
- L'évolution de la politique monétaire dépend de la demande intérieure, et par conséquent de salaires qui suivent le rythme de l'inflation. Les négociations salariales seront surveillées de près
- Nous pensons que la prochaine action de la BoJ consistera à renforcer l'orientation des taux courts et à mettre un terme à sa politique de contrôle de la courbe des taux. Elle aura un nouveau gouverneur dès avril
- Nous sommes positionnés pour bénéficier de la reprise de la demande intérieure japonaise, qui devrait profiter aux actions de petite et moyenne capitalisation. Nous tablons sur une appréciation du yen et un taux de change USD/JPY autour de 120 d'ici fin 2023.

**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 30 janvier 2023 sauf indication contraire.

Lombard Odier · Point de vue du CIO · 30 janvier 2023

septembre 2016, fixant à zéro l'objectif de rendement des obligations gouvernementales japonaises (JGB) à 10 ans, avec une fourchette de tolérance de plus ou moins 0,1 point de pourcentage. La banque a graduellement élargi cette fourchette à  $\pm 0,5$  point en décembre 2022 (voir graphique 1). Les marchés ont eu des difficultés à prévoir ces changements, en particulier lors de l'adoption de la politique de contrôle de la courbe des taux, et de la dernière mesure prise afin d'élargir cette fourchette.

Les marchés ont interprété cette décision surprise de la BoJ comme un signal de son intention de se diriger vers une politique moins accommodante. Actuellement, on s'attend à ce qu'elle abandonne sa défense d'un plafond spécifique des rendements des emprunts souverains japonais à 10 ans, mais les incertitudes demeurent quant à la nature précise de ses prochaines décisions. En effet, les marchés ont été surpris par l'inaction de la banque centrale lors de sa réunion de janvier. Cette imprévisibilité ne semble pas inquiéter ses dirigeants. « Aucune banque centrale n'indique ses intentions aux marchés avant les réunions de politique monétaire, a déclaré M. Kuroda le 18 janvier. [Il n'est pas nécessaire que les banques centrales et les marchés aient exactement les mêmes idées.](#) »

Initialement adoptée comme un complément technique à sa politique de taux d'intérêt négatifs, le contrôle de la courbe des taux de la BoJ s'est mué en source d'inconfort, tant pour la banque centrale que pour le gouvernement. En effet, elle a amplifié les mouvements du marché des changes en période de volatilité des marchés des taux mondiaux. Sa promesse de maintenir la « limite supérieure » de la fourchette de tolérance de la courbe des taux, par exemple, oblige la BoJ à réaliser d'importants achats d'obligations gouvernementales japonaises à 10 ans si les ventes sur le marché obligataire menacent de pousser les rendements au-dessus de ce niveau.

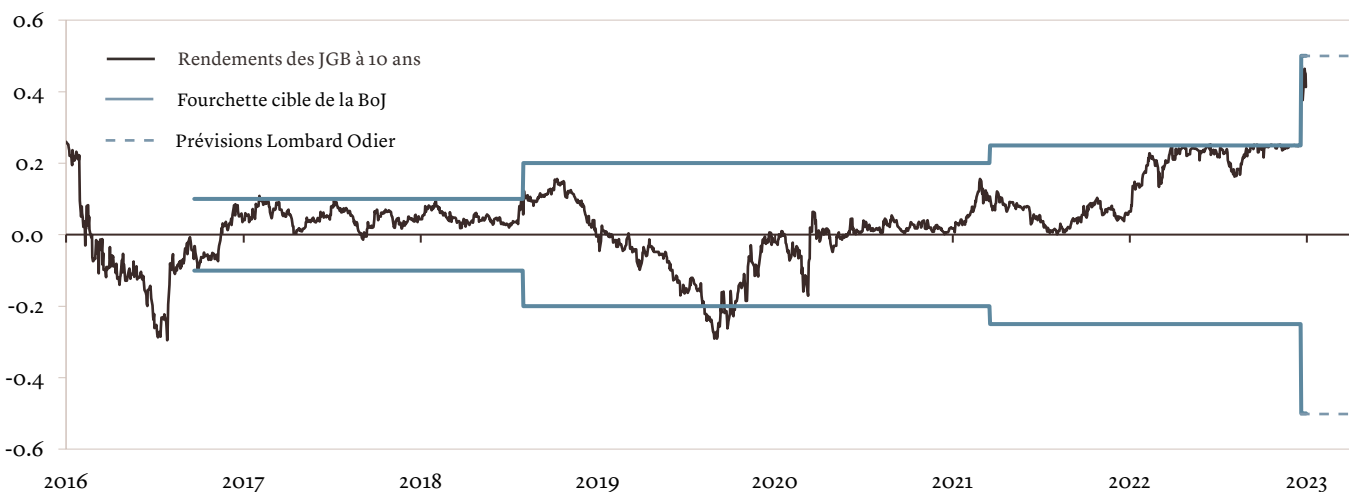
Cette nature procyclique de sa politique a été mise en évidence en 2022, lorsque la BoJ a dû injecter des liquidités illimitées sur le marché obligataire du pays, malgré une dépréciation historique du yen.

S'il existe un bon moment pour abandonner la politique du contrôle de la courbe des taux, cela y ressemble. Logiquement, selon notre scénario de base, l'étape suivante consiste pour la BoJ à renforcer l'orientation des taux courts et à renoncer à sa stratégie de contrôle de la courbe des taux, laissant les marchés fixer le prix des obligations souveraines à maturité longue sur la base des taux courts, comme les autres banques centrales. Elle pourrait également adopter d'autres formes d'assouplissement: viser un objectif de rendement à 5 ans au lieu d'un objectif à 10 ans, élargir la fourchette des rendements à 10 ans ou rendre la limite supérieure moins contraignante. Dans le contexte actuel, il ferait sens d'élargir à nouveau la courbe des taux uniquement si les pressions haussières sur les rendements obligataires diminuent de manière significative. Sinon, elle pourrait élargir la fourchette de tolérance uniquement pour défendre la nouvelle limite supérieure par des achats illimités d'obligations gouvernementales japonaises, comme elle le fait depuis sa décision de décembre de fixer cette fourchette à  $\pm 0,50\%$  (voir graphique 2).

Pour la BoJ, la voie la plus probable vers la « normalisation » implique donc la suppression de sa politique de contrôle de la courbe des taux, remplacée par une orientation plus conventionnelle de la politique monétaire en matière de taux courts, en fonction de l'évolution de l'inflation et des salaires. Nous ne prévoyons aucun changement avant le mois d'avril, qui marquera à la fois le départ de M. Kuroda et la fin de l'année fiscale. Car si un changement se produisait avant cette date, les valorisations des obligations gouvernementales japonaises détenues par les investisseurs institutionnels, tels que les

## 1. La BoJ a élargi l'YCC à trois reprises depuis son adoption en 2016

Fourchette de tolérance de la BoJ pour son contrôle de la courbe des taux et rendement du marché, en %



Sources: Bloomberg, Lombard Odier

fonds de pension et les institutions financières, pourraient subir de fortes variations. Si la situation reste marquée par une inflation égale ou supérieure à la cible, la BoJ pourrait mettre fin à sa politique de taux d'intérêt négatifs, mais pas dans l'immédiat. Nous pensons qu'un ajustement des taux courts reste peu probable cette année.

## Un nouveau leadership pour la BoJ

La politique de la BoJ est difficile à anticiper, car le mandat de dix ans du gouverneur Kuroda prend fin en mars prochain. Deux noms sont régulièrement évoqués en tant que possibles successeurs à la tête de la banque centrale: celui du gouverneur adjoint Amamiya Masayoshi, et celui de son prédécesseur, Nakaso Hiroshi. Un troisième candidat, Yamaguchi Hirohide, ancien gouverneur adjoint lui aussi, est désormais également mentionné. M. Yamaguchi affiche une posture clairement plus restrictive. Il fait partie des détracteurs des mesures de relance monétaire de la BoJ et a averti que les attentes en matière d'inflation intérieure risquaient de pousser les salaires et les taux longs à la hausse. M. Yamaguchi a averti le mois dernier qu'il serait dangereux d'abandonner d'un coup la politique de contrôle de la courbe des taux et qu'il serait plus judicieux d'augmenter progressivement l'objectif de rendement des emprunts souverains japonais à 10 ans. Nous considérons M. Amamiya comme le successeur le plus probable de M. Kuroda, ce qui assurerait une certaine continuité. La BoJ pourrait également nommer une femme au poste de gouverneur adjoint, ce qui contribuerait à faire taire les critiques concernant l'absence de diversité de genre dans sa liste de candidats aux postes de haut niveau.

La date de la première réunion du prochain gouverneur ne sera pas fixée avant que les résultats des négociations salariales nationales ne soient définitifs. Le successeur de M. Kuroda sera confronté à des choix difficiles; le contrôle de la

courbe des taux a été impopulaire sur le plan politique, car il a contribué à affaiblir le yen et à augmenter l'inflation importée. La nomination sera effectuée par le Premier ministre Kishida Fumio. Quel que soit le candidat qui succèdera à M. Kuroda, nous pensons que la BoJ finira par abandonner ses mesures de soutien monétaire exceptionnelles et sa politique de contrôle de la courbe des taux.

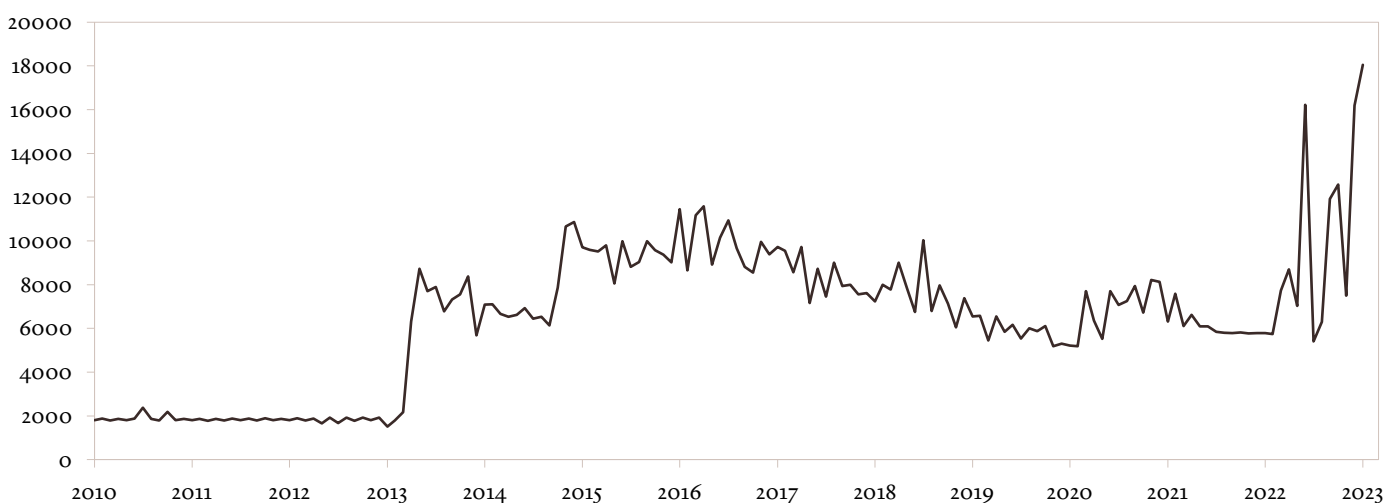
## Marché des changes, actions

En 2022, l'affaiblissement du yen et des exportations plus compétitives ont contribué à soutenir les actions japonaises. Toutefois, nous anticipons désormais une appréciation du yen par rapport au dollar américain, la paire USD/JPY atteignant un niveau de 120 d'ici fin 2023, contre 130 actuellement. La Réserve fédérale américaine ralentit le rythme de relèvement de ses taux directeurs tandis que la BoJ resserre sa politique monétaire. Le yen bénéficie également de l'amélioration des termes de l'échange de l'économie nippone. La devise japonaise apparaît de plus en plus comme une valeur refuge attractive par rapport au dollar.

Un changement de dynamique du yen aura des répercussions sur les marchés, avec pour les actions japonaises un vent arrière qui se mue en vent contraire en 2023. Dans cette optique, nous privilégions les secteurs orientés vers la demande intérieure plutôt que vers les exportations. En novembre 2022, nous avons réorienté notre allocation aux actions japonaises en faveur des valeurs de petite et moyenne capitalisation. Ces dernières peuvent tirer davantage parti de l'amélioration des perspectives de croissance du Japon, ainsi que de l'embellie du tourisme et d'un yen plus fort permettant de réduire le coût des importations. Plus précisément, nous privilégions les banques régionales, l'immobilier, les transports, les loisirs, les titres liés à la consommation discrétionnaire et les fournisseurs de services et de contenus Internet.

## 2. La BoJ a été contrainte d'acheter davantage de JGB en 2022

Variation mensuelle des achats de JGB de la BoJ, en mia de JPY



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).

© 2023 Banque Lombard Odier & Cie SA – Tous droits réservés - Réf. LOCH/LOESA/LOASIA-MWNP-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.