

Point de vue du CIO

Faut-il se montrer inquiets vis-à-vis de l'Italie?

Investment Solutions

19 août 2019

Une motion de censure à l'encontre du gouvernement italien est imminente. Quelles conséquences pour l'Italie, les marchés financiers et la zone euro ?

Que s'est-il passé en Italie ?

Le pays est à nouveau confronté à une crise politique, avec la tenue d'un débat sur la motion de défiance contre le gouvernement fixé au 20 août. Le vice-Premier ministre Matteo Salvini réclame des élections anticipées afin de dissoudre la coalition bancal formée par la Ligue, le parti d'extrême droite anti-européen qu'il dirige, et le Mouvement 5 étoiles, parti anti-système. La Ligue était à l'origine le partenaire mineur de la coalition mais le rapport de force s'est aujourd'hui inversé : M. Salvini a vu sa popularité passer de 17% des suffrages aux élections législatives de 2018 à 34% aux européennes de mai 2019. Les sondages actuels laissent présager que 38% des Italiens voteraient pour lui, un seuil très proche des 40% dont il a besoin pour obtenir une majorité.

Pourquoi les marchés sont-ils inquiets ?

Les marchés ne redoutent pas en elle-même la perspective de nouvelles élections en Italie : le gouvernement actuel du pays a après tout déjà dépassé la durée de vie moyenne de 14 mois qui a été celle des administrations italiennes depuis l'après-guerre. En revanche, aucun vote n'a lieu en général à l'automne (aucune élection ne s'est tenue en cette saison depuis 1919), en raison de la nécessité d'établir le nouveau budget national à ce moment-là. L'Union européenne (UE) exige que l'Italie affiche un déficit inférieur à 2% mais prévoit cependant un écart de 3,5% pour 2020. Les deux négociations budgétaires précédentes ont provoqué un conflit entre la coalition populiste au pouvoir – qui veut réduire les impôts et augmenter les dépenses – et la Commission européenne. Les investisseurs craignent que l'histoire ne se répète à nouveau. Les spreads entre les dettes italienne et allemande ont bondi de quelque 25 points de base après l'appel de M. Salvini au vote de la motion de censure, les actions italiennes ont chuté de 2% environ et celles du secteur bancaire de près de 5%.

Quel est le problème sous-jacent ?

Des heurts avec l'UE pourraient ébranler la confiance envers l'Italie, nuire à la croissance et accroître le coût du crédit pour les entreprises comme pour les ménages. À long terme, la crainte est que l'économie italienne ne se retrouve sur le fil du rasoir. Il existe un point positif cependant : l'Italie affiche un excédent primaire, soit des recettes fiscales supérieures aux dépenses publiques, hors paiements d'intérêts. Majoritairement détenue par la Banque centrale européenne (BCE) ou par des banques nationales, la dette du pays représente aujourd'hui 132% du PIB. En outre, la croissance reste faible : l'économie italienne ne semble pas capable de s'extraire de ses difficultés. Elle n'a toujours pas retrouvé la taille qui était la sienne avant la crise financière et le revenu réel n'a pas progressé depuis que le pays a adopté l'euro (voir graphique 1). Le niveau d'endettement élevé rend l'Italie vulnérable à la hausse des coûts de financement : au niveau actuel des taux d'intérêt, la viabilité de sa dette présente peu de risques, mais des niveaux supérieurs à 3% obligerait l'Italie à dégager



Stéphane Monier
Chief Investment Officer, Lombard Odier Private Bank

Points clés

- La crise politique actuelle en Italie doit être prise au sérieux car elle pourrait conduire à un nouveau différend budgétaire avec l'UE.
- Différents scénarios sont possibles à ce stade, dont le maintien de la coalition au pouvoir, l'installation d'un gouvernement provisoire ou des élections anticipées.
- Un gouvernement anti-UE et anti-immigration, dirigé par le parti de la Ligue de Matteo Salvini, présenterait plusieurs risques : en matière d'impôts et de dépenses, en termes de divisions régionales et, éventuellement, vis-à-vis de l'euro.
- Les problèmes liés aux perspectives de croissance à long terme et au niveau élevé d'endettement subsistent. De ce fait, le risque d'une crise affectant le pays, voire l'ensemble de la zone euro, ne peut pas être écarté.

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

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

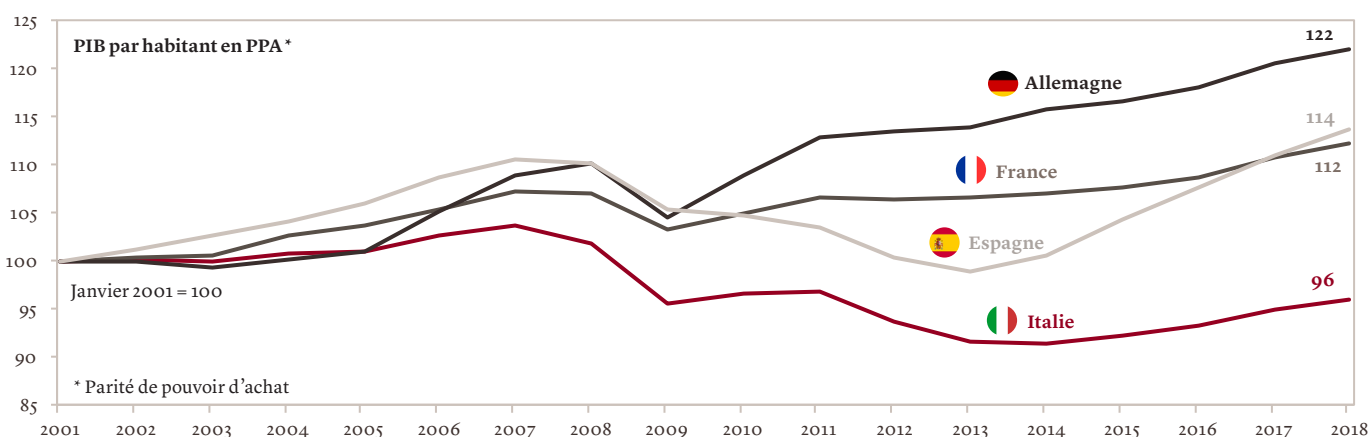
Données au 19 août 2019 sauf indication contraire.

Lombard Odier · Point de vue du CIO · 19 août 2019

un excédent primaire encore plus important afin d'empêcher une nouvelle hausse de sa dette (voir tableau 2). Le pire scénario serait qu'une correction du marché n'oblige l'Italie à revenir dans les clous par la force, ce qui engendrerait des difficultés pour ses banques, voire une nouvelle crise de la zone euro. L'Italie, 8^e économie mondiale, a un poids trop important pour être renflouée.

Graphique 1 – Depuis l'introduction de l'euro, l'Italie a enregistré une performance bien inférieure à celles de l'Allemagne, de la France et de l'Espagne

Le revenu réel italien n'a connu aucune augmentation depuis près de vingt ans



Sources: FMI, Bloomberg

Tableau 2 – Nous situons le taux d'intérêt d'équilibre pour l'Italie à 3%

L'excédent primaire de l'Italie représentait 1,7% de son PIB au T4 2018

	Taux d'intérêt de la dette 2%	Taux d'intérêt de la dette 3%	Taux d'intérêt de la dette 4%
Croissance réelle	0,5	0,5	0,5
Inflation	0,5	0,5	0,5
Croissance nominale	1,00	1,00	1,00
Taux d'intérêt de la dette	2,00	3,00	4,00
Différence	1,00	2,00	3,00
Ratio dette / PIB	130%	130%	130%
Excédent primaire requis	1,30	2,60	3,90

Source: calculs Lombard Odier

Quelle pourrait être la suite des événements ?

1 *Scénario 1 – La coalition au pouvoir se maintient, des changements mineurs interviennent et des élections se tiennent en 2020*

Le président italien Sergio Mattarella voudra probablement éviter la tenue d'élections à l'automne. La proposition de M. Salvini d'organiser immédiatement un vote de censure a été rejetée; depuis, il tente d'amadouer le Mouvement 5 étoiles en promettant de soutenir une de leurs réformes parlementaires clés si de nouvelles élections devaient s'ensuivre. Il n'est pas exclu que la coalition actuelle puisse survivre au moins jusqu'au début de 2020, avec comme contrepartie éventuelle un pouvoir accru accordé à la Ligue. Dans un tel scénario, il est probable qu'un compromis budgétaire acceptable soit trouvé, comme cela est arrivé de par le passé, évitant une crise dans l'immédiat.

2 *Scénario 2 – Un gouvernement provisoire, élu ou technique, est formé*

Le président Mattarella pourrait également essayer de former un nouveau gouvernement avant de convoquer des élections, sachant que l'ensemble des partis en lice ont intérêt à voir la Ligue écartée du pouvoir. L'ancien Premier ministre Matteo Renzi a ainsi proposé une alliance de son Parti démocrate avec le Mouvement 5 étoiles, qui réunirait de fait les deux partis arrivant en deuxième et troisième positions dans les sondages. Mais les divisions régnant au sein des deux formations pourraient rendre la tâche difficile. Une autre possibilité serait que le président italien mette en place un gouvernement technique, comme cela avait été déjà le cas en 2011, qui aurait pour mandat éventuel l'adoption d'un budget avant la tenue de nouvelles élections, une solution qui serait bien accueillie par les marchés financiers.

3 *Scénario 3 – Des élections anticipées et un nouveau gouvernement dirigé par la Ligue*

C'est le scénario qui présente le plus grand nombre d'inconnues. De nouvelles élections pourraient avoir lieu au plus tôt en octobre, soit, à peu de chose près, à la date limite fixée par la Commission européenne pour la soumission du budget italien. Le risque, c'est qu'un « budget temporaire » n'entre alors en vigueur, obligeant le gouvernement à ne dépenser que des montants limités chaque mois. Cela bloquerait les investissements à long terme et nuirait encore davantage à la croissance économique. À plus long terme, un gouvernement dirigé par la Ligue (avec le soutien probable du parti Forza Italia, de Silvio Berlusconi, ou de celui des Frères d'Italie, aux origines néo-fascistes) susciterait de nombreuses inquiétudes. Malgré la montée récente des partis populistes en Europe, M. Salvini serait le premier leader d'extrême droite à accéder au pouvoir dans l'une de ses principales économies. Les libéraux sont scandalisés par sa politique d'immigration, notamment par son interdiction faite aux navires secourant des migrants perdus en mer de faire débarquer ces derniers en Italie. De quel genre de Premier ministre l'Italie pourrait-elle donc hériter ?

M. Salvini, un Dr Jekyll ?

Une augmentation des dépenses publiques, au bénéfice des infrastructures par exemple, pourrait s'avérer une bonne chose. L'UE pourrait éventuellement autoriser des dépenses plus élevées en contrepartie de certaines réformes favorables à la croissance, notamment en matière d'efficacité administrative, de droit du travail ou de justice. La Ligue s'est développée dans la région industrielle prospère du nord de l'Italie et ses partisans, qui comptent beaucoup de chefs d'entreprise, souhaitent certes une diminution des impôts mais ne soutiendront probablement pas une sortie de l'euro. Dans le cadre de l'actuel gouvernement de coalition, M. Salvini a adouci le discours « basta euro » (« assez de l'euro ») qu'il tenait auparavant et a largement acquiescé aux exigences budgétaires de l'UE. Rien n'empêche qu'il ne poursuive dans cette voie s'il devait diriger le gouvernement italien.

M. Salvini, un Mr Hyde ?

A contrario, M. Salvini pourrait reprendre les armes contre l'Europe. Il pourrait relancer une idée qu'il avait proposée en mai, visant à développer une monnaie parallèle qui servirait à payer les sous-traitants du secteur public et qui constituerait la première étape d'un processus éventuel de sortie de l'euro. Il pourrait également remettre sur le métier son projet d'imposition du revenu des particuliers et des sociétés à taux uniforme, fixé à 15%, ce qui entraînerait un déficit nettement plus élevé, du moins à court terme. Il pourrait même faire revivre le régionalisme sous une forme ou sous une autre: dans les années 1990, la Ligue avait réclamé l'indépendance du nord de l'Italie.

4 *Scénario 4 – Des élections anticipées et un gouvernement orienté à gauche*

Dans un tel scénario, on pourrait supposer qu'une coalition formée du Parti démocrate et du Mouvement 5 étoiles prenne la tête du pays, par exemple si la Ligue ne parvenait pas à former une majorité opérationnelle. Tout comme dans le scénario 2, cette issue pourrait s'avérer plutôt favorable pour les marchés.

Quelles sont les perspectives à long terme ?

Dans tous les cas, peu de dirigeants politiques italiens, quelle que soit leur tendance, ont un plan convaincant de soutien à la croissance. Tant que M. Salvini se situera au centre du pouvoir ou à proximité de celui-ci, les relations avec l'UE continueront probablement d'être tendues. Et même si les baisses de taux et les achats d'actifs attendus de la part de la BCE devraient apporter un soutien aux marchés à partir de septembre, les problèmes à long terme demeurent quant à eux inchangés. Par là même, le risque d'une crise obligataire accidentelle ne peut toujours pas être totalement exclu.

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 et ne saurait constituer une offre ou une recommandation de souscrire, d'acheter, de vendre ou de conserver un quelconque titre ou instrument financier. Il reflète les opinions de Lombard Odier à la date de sa publication. Ces opinions et les informations exprimées dans le présent document 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; et Royaume-Uni: Lombard Odier (Europe) S.A. · UK Branch. 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. **Avis aux investisseurs au Royaume-Uni :** Lombard Odier (Europe) S.A. · UK Branch est autorisée au Royaume-Uni par la Prudential Regulation Authority (PRA) et soumise à une réglementation limitée par la Financial Conduct Authority (FCA) et la PRA. **Vous pouvez obtenir, sur demande, auprès de notre banque plus de détails sur la portée de notre agrément et de notre réglementation par la PRA et réglementation par la FCA. La réglementation britannique sur la protection des clients privés au Royaume-Uni et les indemnités définies dans le cadre du Financial Services Compensation Scheme ne s'appliquent pas aux investissements ou aux services fournis par une personne à l'étranger (« overseas person »).** Par ailleurs, la publication du présent document de marketing a également été approuvée 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. **Panama:** Le présent document de marketing a été approuvée 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 approuvée pour utilisation en Israël par l'Israel Representative Office de la Banque Lombard Odier & Cie SA, une entité non supervisée par l'autorité de contrôle des banques dans 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 négociants en valeurs mobilières soumise à la réglementation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

United States : 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.

Média : Pour votre information, Lombard Odier vous joint le Point de vue du CIO. En relation avec l'utilisation du document ci-joint, Lombard Odier attire votre attention sur certaines particularités/conditions. Les informations sont destinées à votre usage personnel uniquement. Si vous citez Lombard Odier, merci de ne le faire qu'à titre de source d'informations. Pour la bonne règle, Lombard Odier vous rappelle que vous êtes entièrement responsable de l'utilisation des citations et du respect de la réglementation en vigueur. Les informations fournies ne constituent en aucun cas un conseil en placement ni une offre de services financiers, notamment à destination du public. Lombard Odier vous rappelle que la distribution du document reçu à des tiers sans son approbation préalable est interdite.

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

© 2019 Banque Lombard Odier & Cie SA - Tous droits réservés - Réf. LOCH- MWNPR-en-032019.

SUISSE

GENÈVE

Banque Lombard Odier & Cie SA¹

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

Lombard Odier Asset Management (Switzerland) SA

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

FRIBOURG

Banque Lombard Odier & Cie SA · Bureau de Fribourg²

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

LAUSANNE

Banque Lombard Odier & Cie SA¹

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

VEVEY

Banque Lombard Odier & Cie SA · Agence de Vevey²

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

ZURICH

Banque Lombard Odier & Cie SA¹

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

EUROPE

BRUXELLES

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

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

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

LONDRES

Lombard Odier (Europe) S.A. UK Branch²

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

La banque est supervisée par la Prudential Regulation Authority (PRA) et assujettie à certaines des règles de la Financial Conduct Authority (FCA) et de la PRA. 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 PRA ainsi que sur la réglementation par la FCA. Enregistrée au Luxembourg n° B169 907.

Lombard Odier Asset Management (Europe) Limited

Queensberry House · 3 Old Burlington Street · London W1S 3AB · United Kingdom · london@lombardodier.com
Société d'investissement soumise à la réglementation et à la surveillance de la Financial Conduct Authority (registre de la FCA n°515393).

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

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

LUXEMBOURG

Lombard Odier (Europe) S.A.

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

Etablissement de crédit supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) au Luxembourg.

Lombard Odier Funds (Europe) S.A.

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

MADRID

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

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

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

MILAN

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

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

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

MOSCOU

Bank Lombard Odier & Co Ltd · Representative Office Moscow

Letnikovskaya st.2, bld.1 · 115114 · Moscow · Russian Federation · moscow@lombardodier.com

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

PARIS

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

8, rue Royale · 75008 Paris · France · RCS PARIS B 803 905 157 · paris@lombardodier.com.

Etablissement de crédit dont les activités en France sont soumises à la surveillance de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et de l'Autorité des marchés financiers (AMF) pour ses activités de services d'investissement.

Autorisation d'établissement n° 23/12 - Succursale enregistrée au Luxembourg sous le n° B169 907.

Intermédiaire en assurance agréé par le Commissariat aux Assurances (CAA) n° 2014 CMO02. 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 Sila Tower · Abu Dhabi

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

DUBAÏ

Bank Lombard Odier & Co Ltd · Representative Office Dubai

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

dubai@lombardodier.com

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

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 l'autorité de contrôle des banques dans 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

140 West Street · Sandton · Johannesburg 2196 · South Africa · johannesburg@lombardodier.com

Prestataire de services financiers agréé sous le numéro 48505.

MONTEVIDEO

Lombard Odier (Uruguay) SA

Luis Alberto de Herrera · Torre 2 · Oficina 2305 · 11300 Montevideo · Uruguay ·

montevideo@lombardodier.com

Etablissement supervisé par la Banco Central del Uruguay.

NASSAU

Lombard Odier & Cie (Bahamas) Limited

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

nassau@lombardodier.com

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

PANAMA

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

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

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

Lombard Odier (Panama) Inc.

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

Soumise à la surveillance de la Superintendencia del Mercado de valores de Panamá. Titulaire d'une licence de conseiller en investissement. Res. SMV No.528-2013.

ASIE - PACIFIQUE

HONG KONG

Lombard Odier (Hong Kong) Limited

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

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

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).