

## Point de vue du CIO

## La hausse du dollar va s'essouffler

### Investment Solutions

Mai 2018

Le dollar américain (USD) a connu un important rebond au cours du mois passé, avec des implications sur toutes les classes d'actifs. Comme l'a déclaré un jour l'ancien secrétaire au Trésor des États-Unis, John Connally: « le dollar est notre devise, mais il est votre problème ». Pour les marchés, le problème est de savoir quand et comment cette hausse prendra fin. Nous pensons que l'appréciation a eu différentes origines, dont certaines d'ordre technique, et nous prévoyons un affaiblissement progressif au fur et à mesure que le marché se penchera à nouveau sur les fondamentaux.



Stéphane Monier

Chief Investment Officer, Lombard Odier Private Bank

### Peu d'options disponibles

Ce n'est pas un hasard si l'USD a gagné environ 4% en termes pondérés des échanges par rapport à son plus bas d'avril, alors même que les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans ont dépassé les 3%. Le marché aime les seuils psychologiques et ces derniers peuvent finir par devenir des prophéties autoréalisatrices.

Les hausses des rendements américains ont toujours été annonciatrices de la vigueur de l'USD. Et dans le cas présent, **cette tendance est soutenue par un manque de confiance envers les autres options**: en témoigne le refus obstiné des Bunds allemands à 10 ans de franchir de manière décisive le seuil des 0,5%.

Les États-Unis sont les seuls à disposer d'une banque centrale engagée dans un processus avancé de resserrement monétaire et d'un moteur économique qui tourne de manière décisive, voire qui rugit. En d'autres termes, le momentum sur le dollar est encouragé par des doutes sur la croissance et sur l'inflation ailleurs dans le monde ainsi que sur la trajectoire des hausses de taux de la Banque centrale européenne et de la Banque du Japon. À tel point que le dollar commence à devenir un refuge pour les soldes de trésorerie, et nous estimons donc que notre sous-pondération des liquidités américaines n'est plus justifiée.

Nous avons légèrement ajusté nos prévisions de change afin de tenir compte d'un USD temporairement fort. Nous pensons que les tendances structurelles que nous avons identifiées vont rester en place, même si elles peuvent être reportées de quelques mois. Notre scénario de base demeure celui d'une croissance mondiale soutenue, qui verrait les écarts de production se resserrer progressivement et, par conséquent, un rapprochement des politiques des autres banques centrales de celle de la Réserve fédérale américaine (Fed). Ceci signifie que l'euro (EUR) et le yen (JPY) devraient toujours s'apprécier dans le cadre de politiques monétaires moins accommodantes. Cependant, cette échéance a maintenant été repoussée à une date ultérieure dans l'année.

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

Publication mensuelle de Lombard Odier - Contacts: Investment Solutions, CP-INVESTMENT@lombardodier.com

Données au 28 mai 2018 sauf indication contraire

Lombard Odier · Point de vue du CIO · Mai 2018

## Marge de manœuvre

**Le cycle économique américain est à un stade plus avancé que celui de ses pairs**, et la Fed est allée bien plus loin que les autres banques centrales sur la voie du resserrement de la politique monétaire. Ceci ne signifie pas pour autant que les conditions soient déjà restrictives : les taux réels aux États-Unis (les taux d'intérêt à court terme moins l'inflation) sont de 0,9%, ce qui donne à l'économie américaine une petite marge de manœuvre avant que les conditions ne commencent à devenir difficiles. Cependant, cela veut aussi dire que la marge d'expansion est limitée. Nous ne pensons pas que l'économie américaine sera en mesure d'accélérer son rythme de croissance, pas plus que nous n'envisageons de rendements à 10 ans qui atteindraient 4%.

À la mi-avril, l'EUR/USD se situait à 1,24 et, cette semaine, il s'échange autour de 1,17. L'USD/JPY est quant à lui passé de 107 à 110 sur la même période.

**À de tels niveaux, l'impact devrait être modeste sur les marchés émergents.** Historiquement, ces derniers ont souffert dans un environnement de dollar fort car leur dette (dont la dette souveraine) tend à être détenue en USD. Des risques demeurent si cet environnement monétaire se maintenait, mais compte tenu de notre scénario de base pour l'USD, de l'amélioration des fondamentaux des marchés émergents et de la jeunesse relative de leur cycle économique, nous sommes fermement convaincus que les économies émergentes devraient offrir davantage de potentiel haussier.

## Incertitudes commerciales

À leur niveau le plus élémentaire, les devises sont un indicateur de la santé relative des nations, mais leurs mouvements contribuent aussi à dicter le comportement du commerce mondial.

Il est intéressant de noter qu'**un USD fort serait de peu d'utilité pour le président Donald Trump**, même si cela donnerait un peu de lustre à son discours politique populiste et protectionniste alors que les élections de mi-mandat approchent. Un léger affaiblissement de l'USD par rapport à ses niveaux actuels lui serait favorable, en rendant les exportations américaines moins chères au moment où les négociations commerciales s'accélèrent. Ce qui confirmerait notre scénario de base d'un éventuel affaiblissement de l'USD par rapport à ses positions actuelles. Si, il y a deux ans, la devise américaine était clairement sous-évaluée, nous pensons qu'elle est aujourd'hui légèrement surévaluée.

**D'un point de vue plus général, le déficit commercial américain a eu tendance à peser sur l'USD.** Les bruits récents en provenance de Washington portant sur la réduction du déficit avec la Chine ont sans doute accru les gains engrangés par l'USD, mais ils ont également alimenté les craintes d'une escalade des tensions commerciales qui pourrait saper la croissance américaine et, à sa suite, celle de l'économie mondiale.

Notre scénario central reste néanmoins inchangé. Une tendance semble s'être formée dans le processus diplomatique américain, qui attaque d'abord par des fanfaronnades pour ensuite évoluer doucement vers un compromis plus rationnel. Les marchés s'habituent peu à peu à ce type de posture transactionnelle et, dans le cas de la Chine, ses dirigeants sont en fait encouragés à emprunter une voie qui correspond à leur trajectoire à plus long terme, c'est-à-dire vers une économie plus ouverte et axée sur les services.

En 1971, lorsque John Connally déclarait aux dirigeants des pays développés que la devise américaine était leur problème, cela participait d'une offensive politique visant à imposer de nouvelles conditions au commerce mondial et à définir de nouvelles relations globales pour les États-Unis. Le style impétueux de Connally a contribué à déclencher une baisse forte et prolongée du dollar, alors que ce qu'on a appelé le « choc Nixon » s'installait durablement. Bien que la dynamique politique actuelle soit étrangement similaire, nous ne nous attendons à rien d'aussi dramatique cette fois-ci. Le dollar va certainement s'affaiblir, mais sans chocs.

## Information importante

Le présent document de marketing a été préparé par Banque Lombard Odier & Cie SA ou une entité du Groupe (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 pour un investisseur. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'évoluer avec le temps. Lombard Odier ne fournit pas de conseils fiscaux. Il vous incombe par conséquent de vérifier les informations susmentionnées et toutes les autres informations fournies dans les documents de marketing ou de consulter vos conseillers fiscaux externes à cet égard. 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 l'analyse 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 financière de la Banque Lombard Odier & Cie SA. Néanmoins, si le présent document contient des opinions émises par des analystes financiers du Département Recherche Financière, 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.

**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; **Pays-Bas:** Lombard Odier (Europe) S.A. · Netherlands Branch; **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 Regulatory Authority (PRA) et soumise à une réglementation limitée par la Financial Conduct Authority (FCA) et la Prudential Regulation Authority (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 ainsi que sur la 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 les entités suivantes domiciliées au sein de l'Union européenne: **Gibraltar:** Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited, une société agréée et réglementée par la Commission des services financiers de Gibraltar (FSC) pour exercer des activités de services bancaires et de services d'investissement; **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.

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

**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.

**Suisse:** Le présent document a été approuvée 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 ou distribués aux Etats-Unis ou remis à une US-Person. 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.

Le présent document 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 CIO Viewpoint.

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.

### Information importante sur la protection des données:

Lorsque vous recevez cette communication marketing, nous pouvons traiter vos données personnelles à des fins de marketing direct. Nous vous informons par la présente que vous avez le droit de vous opposer à tout moment au traitement de vos données personnelles à des fins de marketing, ce qui inclut le profilage dans la mesure où il est lié à un tel marketing direct. Si vous souhaitez vous opposer au traitement de vos données personnelles à cet égard, veuillez vous adresser au responsable de la protection des données du Groupe: Banque Lombard Odier & Cie S.A., Group Data Protection Officer, 11, Rue de la Corraterie, 1204 Genève, Suisse. Courriel: group-dataprotection@lombardodier.com. **Membres de l'UE:** Pour de plus amples informations sur la politique de protection des données en ce qui concerne le règlement général de l'UE sur la protection des données (GDPR), qui s'applique à Lombard Odier (Europe) S.A. et à ses succursales, Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited et Lombard Odier Gestión (España) S.G.I.I.C., S.A.U., veuillez consulter le site [www.lombardodier.com/home/privacy-policy](http://www.lombardodier.com/home/privacy-policy).

## 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

### AMSTERDAM

#### **Lombard Odier (Europe) S.A. · Netherlands Branch<sup>2</sup>**

Herengracht 466 · 1017 CA Amsterdam · Nederland  
amsterdam@lombardodier.com  
*Etablissement de crédit supervisé aux Pays-Bas par la De Nederlandsche Bank (DNB) et l'Autoriteit Financiële Markten (AFM).*

### BRUXELLES

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

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).*

### GIBRALTAR

#### **Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited**

Suite 921 Europort · P.O. Box 407 · Gibraltar  
gibraltar@lombardodier.com  
*Société agréée et réglementée par la Gibraltar Financial Services Commission (FSC) pour exercer des activités de services bancaires et d'investissement.*

### LONDRES

#### **Lombard Odier (Europe) S.A.<sup>2</sup>**

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

*La banque est autorisée et régulée au Royaume-Uni par la Prudential Regulation Authority (PRA) et assujettie à certaines des règles de la Financial Conduct Authority (FCA) et de la PRA. Vous pouvez obtenir, sur demande, auprès de notre banque plus de détails 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).*

<sup>1</sup> Banque privée et négociants en valeurs mobilières soumis 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 agréé et sous la surveillance de 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 España<sup>2</sup>**  
Paseo de la Castellana 66 · 4<sup>ª</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>ª</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  
*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**  
82 Sadovnicheskaya Street · 115 035 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 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 | ASIE - PACIFIQUE | MOYEN-ORIENT

### 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. Supervisée 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.*

### 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.*

## ISRAEL

#### **Israel Representative Office ·**

**Bank Lombard Odier & Co Ltd**  
Alrov Tower, 11<sup>th</sup> 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  
1300 Montevideo · Uruguay  
montevideo@lombardodier.com  
*Etablissement supervisé par la Banco Central del Uruguay.*

### MONTRÉAL

**Lombard Odier & Cie (Canada), Société en commandite**  
1000, rue Sherbrooke Ouest · Bureau 2200 · Montréal (Québec) · Canada H3A 3R7  
montreal@lombardodier.com  
*Réglémentée par l'Autorité des Marchés Financiers du Québec.*

### 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.*

### 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 (FSA) 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).*