

Point de vue du CIO

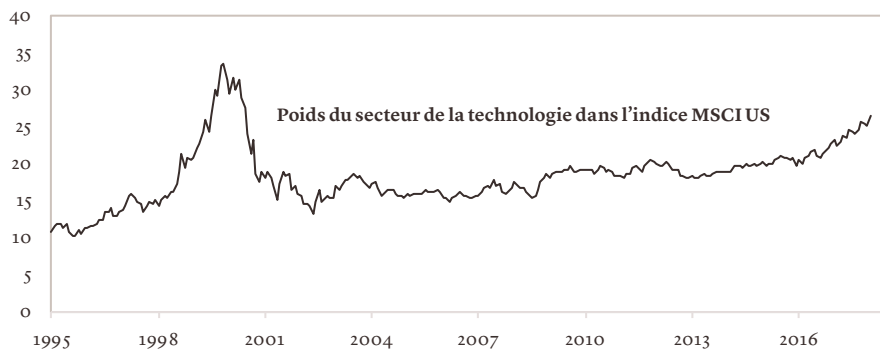
Les GAFAN, un facteur de risque pour les portefeuilles ?

Investment Solutions

Juillet 2018

Depuis 2013, le secteur de la technologie occupe une part croissante dans les indices boursiers. Cette année, ses rendements ont devancé ceux de l'ensemble du marché. Alors que le poids des entreprises technologiques est passé de 17% à 26% dans l'indice MSCI World depuis la crise financière, nous examinons ici les risques et les opportunités que le secteur présente pour les investisseurs.

L'importance croissante du secteur de la technologie



Source: Bloomberg.

Depuis le début de l'année, l'indice S&P 500 a enregistré une performance de 1,85% tandis que le sous-indice des technologies de l'information, porté par les **géants d'Internet appelées GAFAN** (Google – via sa société mère Alphabet, Apple, Facebook, Amazon et Netflix), a crû de plus de 10%. Sans les GAFAN, la performance du S&P 500 aurait été de -0,19%¹. De quoi laisser songeurs ceux qui investissent dans les indices pondérés par la capitalisation boursière.

Du côté des valorisations, le ratio cours/bénéfice prévisionnel pour le secteur technologique du S&P 500 représente 18,9 fois les bénéfices estimés pour les douze prochains mois, contre 16,5 fois pour l'indice dans son ensemble, un niveau qui est loin d'être inquiétant si on le compare à la dernière décennie. S'il est effectivement proche des niveaux de 2007/2008, il reste bien loin du niveau de 51 fois qui avait été observé avant l'éclatement de la bulle technologique en mars 2000.

Il est utile de reconsidérer un instant la bulle technologique. Les bilans d'aujourd'hui sont beaucoup plus sains qu'il y a 18 ans, lorsque qu'à son apogée le secteur de la

¹ Source: Ned Davis Research, performance du 1 janvier au 29 juin 2018.



Stéphane Monier

Chief Investment Officer, Lombard Odier Private Bank

technologie représentait 32,9% de la capitalisation boursière de l'indice S&P 500 (et 33,4% de celle de l'indice MSCI). En mars 2000, les valeurs technologiques offraient aux investisseurs une marge opérationnelle de seulement 14%, contre 27% aujourd'hui; les sociétés technologiques détiennent désormais 11% de leur capitalisation boursière contre 2,5% en 2000, et le rendement de leurs flux de trésorerie disponibles est quatre fois plus élevé aujourd'hui, atteignant un taux confortable de 4,5%.

Si certains investisseurs considèrent les actions GAFAN, et par conséquent les sociétés technologiques à grande capitalisation, comme un refuge contre la volatilité, **c'est la diversité de l'ensemble du secteur qui constitue un véritable avantage pour les investisseurs.** Chaque segment et sous-segment offre en effet des caractéristiques de croissance différentes et des valorisations découplées, ce qui présente pour les gérants de portefeuilles des opportunités intéressantes pour générer de la valeur.

Quels sont les principaux dangers auxquels fait face le secteur de la technologie, au-delà de sa lente progression vers la surchauffe des valorisations? De toute évidence, il y a le **coût croissant des exigences réglementaires**, ainsi que le spectre permanent d'un piratage ou d'une mauvaise gestion des données. Bien qu'ils ne constituent pas forcément une menace existentielle, ces incidents peuvent nuire au sentiment, tant au niveau des consommateurs que des investisseurs. Il suffit de penser par exemple au plongeon de près de 20% de l'action Facebook après que la presse a titré sur ses liens avec l'opération de récupération de données à des fins politiques réalisée par Cambridge Analytica. À court terme, l'affaire a obligé Facebook à s'engager à employer 5 000 personnes supplémentaires dans les domaines de la sécurité et de la surveillance du contenu.

En parallèle, les entreprises technologiques ont commencé à se concurrencer sur leurs marchés respectifs. À la recherche de revenus publicitaires, Amazon s'est par exemple aventuré sur le terrain de Google et de Facebook, tandis que Google et Tesla se sont tous deux lancés dans la course au développement de véhicules autonomes fiables, et qu'Apple TV essaie de concurrencer Netflix. Alors que les géants de la technologie investissent les marchés de leurs concurrents, les pressions sur les marges augmentent en conséquence.

Les menaces douanières brandies par les États-Unis ont directement affecté le secteur ces derniers temps, conduisant le 25 juin à un recul boursier parmi les fabricants de semi-conducteurs qui sont particulièrement exposés à la Chine. Néanmoins, les chaînes d'approvisionnement du secteur de la technologie sont étroitement liées et nous pensons que les manoeuvres politiques au sujet des échanges commerciaux devraient s'apaiser avant que les perspectives de croissance économique aux États-Unis, en Chine et au-delà ne subissent un préjudice durable.

La Chine est un marché suffisamment important pour constituer à elle seule une aventure technologique. Elle représente actuellement environ un tiers du marché global de la technologie et, sur le long terme, **il reste une marge de croissance**

considérable aussi bien pour le marché domestique que pour ses ambitions mondiales. Selon les derniers chiffres de la Banque mondiale, le pourcentage de la population chinoise qui utilise Internet a connu une croissance extraordinaire, passant d'environ 8% en 2005 à un peu plus de 50% en 2016. Celui-ci reste encore nettement en deçà des 76% atteints aux États-Unis, ou des 95% du Royaume-Uni, révélant ainsi un vrai réservoir de croissance potentielle².

Les sous-secteurs de la technologie se scindent déjà pour fournir des performances différenciées pour les logiciels et les services (le sous-ensemble le plus performant étant celui des technologies de l'information, des semi-conducteurs, de l'équipement et du matériel). **Les investisseurs pourraient également commencer à faire la distinction entre les utilisateurs et les développeurs de technologies.** Après tout, alors que Netflix utilise l'Internet pour distribuer du contenu, il ne conçoit pas pour autant de nouvelles technologies de diffusion des films. Et personne ne prétend qu'une compagnie aérienne est une entreprise technologique simplement parce qu'on réserve en ligne ses places sur ses vols.

Historiquement, les investisseurs ont favorisé les **biens de consommation de base** en période de ralentissement économique. Au fur et à mesure que l'innovation s'installe, les entreprises technologiques s'imbriquent dans nos vies. Au point qu'elles s'apparentent davantage à des investissements générant un rendement classique et ressemblent de moins en moins à un pari sur la croissance. Par exemple, un produit tel que l'iPhone d'Apple est aujourd'hui considéré comme un bien de consommation courante à part entière.

L'Internet a évolué selon trois **phases d'innovation** successives. Tout d'abord centré sur le contenu, il a ensuite proposé des services, avant que les entreprises de médias sociaux et les interactions entre individus ne montent en puissance. La prochaine étape, celle dite de « l'Internet des objets », sera celle où les machines apprendront à se parler et où l'intelligence artificielle interviendra de plus en plus entre les personnes et leur environnement global, ouvrant ainsi de nouvelles perspectives de croissance pour les entreprises et les investisseurs les plus agiles.

² <https://data.worldbank.org/indicator/IT.NET.USER.ZS?end=2016&locations=CN-US-GB&start=2001&view=chart>

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; **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 Corratierie, 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/privacy-policy.

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 Fribourg¹

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 Vevey¹

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 · Boite 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.²

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).

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 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 España²

Paseo de la Castellana 66 · 4^º 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^º 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

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 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 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, 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

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).