

## Bulletin de stratégie d'investissement

## Matières premières: révision de nos attentes à la hausse

### Investment Solutions

Février 2018

- Les matières premières ont entamé l'année sur une dynamique positive, portée par les secteurs des métaux de base et de l'énergie (cf. graphique I). Le sentiment des marchés vis-à-vis de la classe d'actifs s'est manifestement amélioré avec la tendance réflationniste observée au niveau mondial.
- Les fondamentaux sont désormais orientés dans la bonne direction: i/ l'environnement de demande est au mieux depuis plus de dix ans; ii/ les quotas de production mis en place par la Russie et l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), ainsi que les réformes du côté de l'offre de métaux en Chine, devraient maintenir les stocks sous contrôle; iii/ l'affaiblissement du dollar américain constitue un facteur de soutien supplémentaire.
- **Nous réaffirmons donc notre opinion positive en relevant nos objectifs pour la plupart des matières premières.**
- Malgré ces conditions favorables, nous prévoyons des performances plus faibles en 2018.
- Notre scénario macroéconomique dépeint un environnement favorable à la demande, mais sans accélération prononcée. Compte tenu du ralentissement progressif de l'économie chinoise, le complexe des métaux de base évoluera davantage au gré de l'offre par rapport à 2017. Le pétrole pourrait également être mis en difficulté par l'augmentation de la production de schiste aux Etats-Unis, à laquelle le marché devrait se montrer de plus en plus attentif.
- Dans ce contexte, la prudence est de mise à court terme au regard du positionnement spéculatif, à son plus haut niveau depuis plusieurs années: de meilleurs points d'entrée pourraient apparaître dans le courant de l'année.

**Le marché du pétrole physique se tend après avoir été en situation de surproduction: les courbes de futures en déport devraient offrir une protection contre la volatilité des prix**

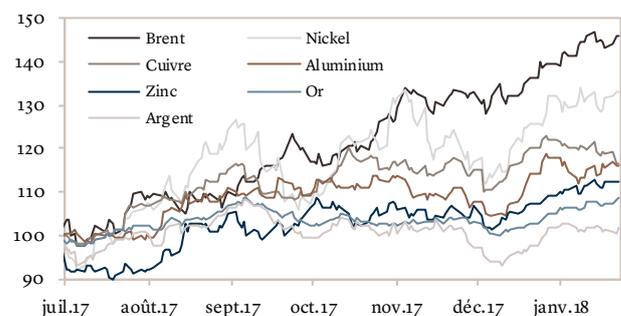
**Objectif 12M: USD 64 / baril-Brent (vs spot USD 69 / baril)**

**Nous avons relevé notre objectif de prix pour le Brent à fin 2018, dans la perspective d'une dynamique sous-jacente positive et d'un risque baissier limité. Certes, le rebond du pétrole survient un peu tôt, soutenu par des contraintes d'infrastructure et de production, ainsi que par la montée du risque géopolitique. À terme, cependant, la stabilité des fondamentaux devrait maintenir les prix au-dessus de USD 60 / baril.**

Le redressement de l'activité mondiale présage d'une vigueur durable de la demande: selon nous, la croissance du PIB mondial restera légèrement supérieure à ses niveaux de 2017 et donnera lieu à une demande supplémentaire de pétrole de 1,5 million de barils par jour en 2018 (cf. graphique II). La hausse des prix risque de fragiliser un peu les consommateurs américains, mais cet effet

### I. Performances des principales matières premières en 2017

Base 100 en juillet 2017 (prix spot)



Les chiffres se rapportent à des périodes passées.  
Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures.  
Sources: DataStream, calculs Lombard Odier

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

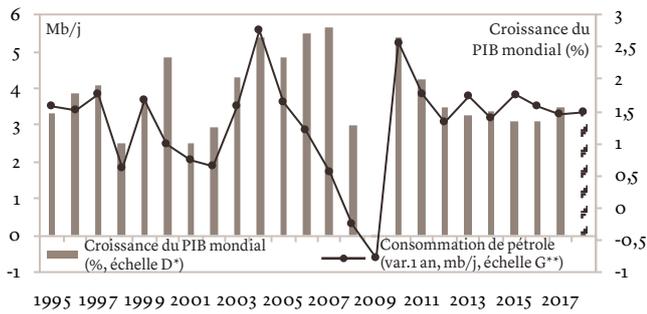
Publication de Lombard Odier – Contacts: Investment Solutions, CP-INVESTMENT@lombardodier.com

Données au 2 février 2018 sauf indication contraire

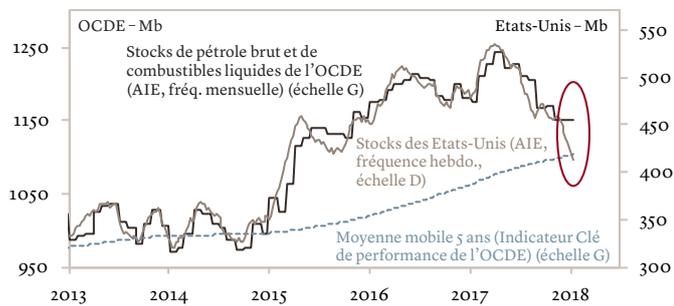
Lombard Odier · Bulletin de stratégie d'investissement · Février 2018

## II. Consommation mondiale de pétrole vs croissance du PIB

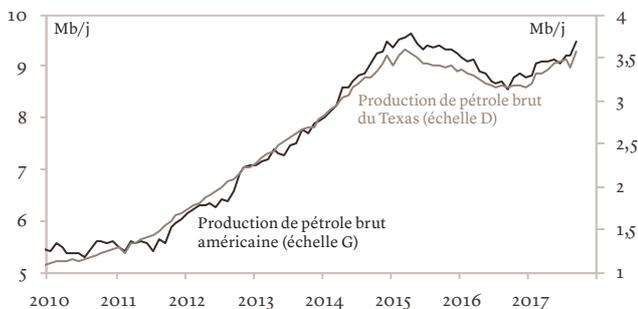
(estimations Lombard Odier pour 2018)



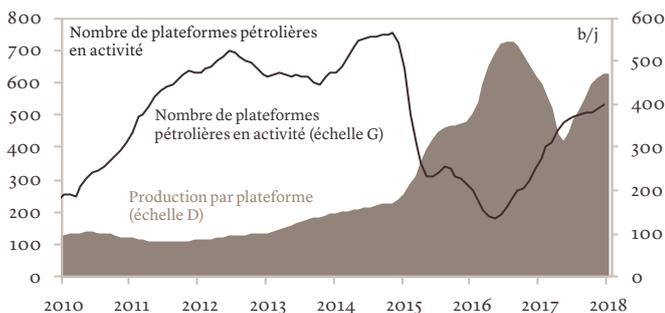
## III. Chute contre-saisonnière des stocks



## IV. La production de pétrole de schiste américaine se redresse nettement



## V. Le nombre de plateformes pétrolières en activité reste stable, mais la productivité s'accroît dans le Bassin Permien



Sources: DataStream, calculs Lombard Odier  
\* échelle de droite; \*\* échelle de gauche

devrait être partiellement compensé par l'affaiblissement du billet vert. D'autre part, si tant est que l'histoire puisse servir de guide, les courbes de futures en déport ont tendance à créer également de la demande de la part des acteurs financiers.

La coalition des producteurs de l'OPEP et hors-OPEP (en particulier la Russie) s'est réunie le 30 novembre 2017 et a convenu de prolonger ses quotas de production jusqu'à fin 2018 en vue de normaliser les stocks. La tendance baissière quasi-ininterrompue des stocks américains (alors qu'ils s'accumulent habituellement pendant l'hiver, cf. graphique III) est déjà le signe que cet objectif sera peut-être atteint d'ici la fin de l'année. La coalition a signifié clairement sa volonté d'agir pour stabiliser les prix en limitant le repli des cours pétroliers sur un horizon de court à moyen terme. **Les principaux signataires ont tout intérêt à respecter leurs engagements à la lettre en raison de leurs propres contraintes budgétaires (notre estimation du seuil budgétaire de rentabilité pondéré par la production est d'environ USD 65 / baril pour l'OPEP) et de la nécessité, pour la Russie, de maintenir un prix du pétrole stable afin de pérenniser sa reprise économique dans une année électorale.**

Pour en revenir aux Etats-Unis, les dernières statistiques ont indiqué que la production nationale de pétrole de schiste avait bondi et dépassé le pic de 2015 (cf. graphique IV). Il est vrai que ces chiffres robustes peuvent s'expliquer en partie par le rattrapage opéré après plusieurs semaines de fermeture des installations, suite au passage des ouragans. La majeure partie de ce surplus d'offre provient cependant d'une hausse de la productivité des plateformes pétrolières (dans le Bassin Permien par exemple, cf. graphique V) plutôt que d'une augmentation du nombre de plateformes en activité. **Selon nous, la production des gisements de schiste américains va dépasser 1 million de barils / jour en 2018**, et sera donc largement supérieure à la moyenne de 2011-2017 (0,5 million de barils/jour), mais néanmoins inférieure au pic de 2014-2015 (1,4 million de barils/jour). Soulignons que les producteurs américains de pétrole de schiste ont couvert leur production à horizon 12-24 mois, et que malgré le déport actuel du marché, les niveaux des contrats à terme sont désormais proches de leurs coûts marginaux<sup>1</sup>, voire supérieurs, ce qui permet cette augmentation marquée de la production. Toutefois, dans la mesure où leurs actionnaires réclament plus de génération de free-cash-flow, les entreprises d'exploration et de production américaines donnent la priorité à la discipline financière, ce qui devrait limiter les dépenses d'investissement pour les prochains trimestres.

**Par conséquent, nos estimations d'offre et de demande laissent supposer que le marché, auparavant en surproduction, se dirige vers une situation de déficit (ou au moins d'équilibre) en 2018. Cependant, ces fondamentaux robustes sont déjà intégrés par le marché et nous ne voyons pas de catalyseur susceptible d'enclencher une tendance haussière durable** (en-dehors d'une réduction brutale de la production du Venezuela, mais pour l'heure, l'issue la plus probable est que la baisse continue de la production du pays soit compensée par d'autres membres de l'OPEP). De plus, pour l'instant, le marché semble se focaliser davantage sur la stabilité du nombre de plateformes en activité que sur les chiffres importants de production américaine. Dans ce contexte, aux niveaux actuels, les prix restent exposés à un risque baissier. **Nous pensons donc que les cours pétroliers vont continuer d'être soutenus par les fondamentaux, mais**

<sup>1</sup> Les estimations « bottom-up » des coûts marginaux indiquent une fourchette de prix de USD 52-59 / baril en fonction des sociétés et de l'emplacement des puits.

à des niveaux un peu plus faibles (Brent à USD 64/baril). La référence du pétrole américain (WTI) devrait maintenir sa décote par rapport au pétrole européen, en raison du renchérissement des coûts de transport entre Cushing et le Golfe du Mexique. Néanmoins, cet écart devrait légèrement se resserrer au cours des prochains mois, car plusieurs nouveaux projets d'infrastructure vont bientôt devenir opérationnels.

D'un point de vue structurel, nous pensons que les producteurs de pétrole de schiste américains procurent un ancrage pour les prix du pétrole aux alentours de USD 55/baril à long terme, ce qui justifie les courbes de futures en déport. Par conséquent, la performance du prix spot risque de devenir limitée. Les investisseurs qui maintiendront leur position acheteuse bénéficieront donc d'un portage positif en 2018.

### Cuivre: une évolution dictée principalement par l'offre, sur fond de volatilité liée à la Chine

**Objectif 12M: USD 7'500 / tonne (vs spot USD 7'085 / tonne)**

Les métaux de base ont affiché des performances exceptionnelles au 2<sup>e</sup> semestre 2017, dépassant les actions mondiales et propulsant les prix du cuivre et de l'aluminium à des niveaux inédits depuis la correction de 2014. Compte tenu de nos prévisions de croissance mondiale vigoureuse en 2018, les métaux de base devraient continuer de profiter du cycle et réaliser à nouveau un parcours positif. Les marchés consolident depuis le début de l'année, ce qui crée des opportunités idiosyncratiques intra-sectorielles. L'activité économique, la réglementation et la dynamique de l'offre en Chine devraient revenir sur le devant de la scène.

La croissance chinoise va probablement ralentir sous l'effet des initiatives publiques visant la stabilité financière. De fait, les statistiques récentes de l'activité de crédit démontrent un resserrement progressif des conditions monétaires. Etant donné le rôle majeur de la demande chinoise dans l'univers des métaux, ce problème est difficile à ignorer.

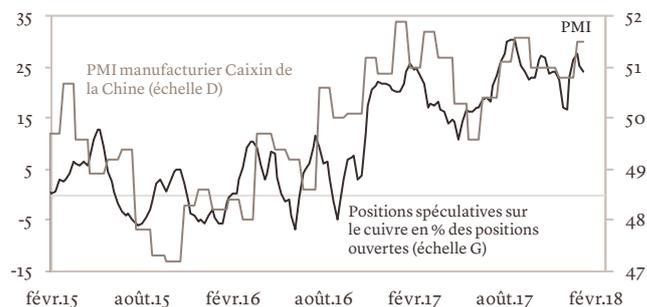
Les mesures adoptées pour réduire les excès du système financier pèsent depuis peu sur l'activité intérieure; en revanche, la solidité de la demande étrangère, ainsi que la résistance surprenante des infrastructures et des constructions de logements, nous amènent à penser que l'économie possède une dynamique suffisante pour atteindre 6% de croissance pendant les prochains trimestres.

À terme, les risques baissiers pour ce scénario central restent limités, car Pékin déploierait des mesures fortes si jamais la croissance officielle était amenée à faiblir jusqu'à 5%.

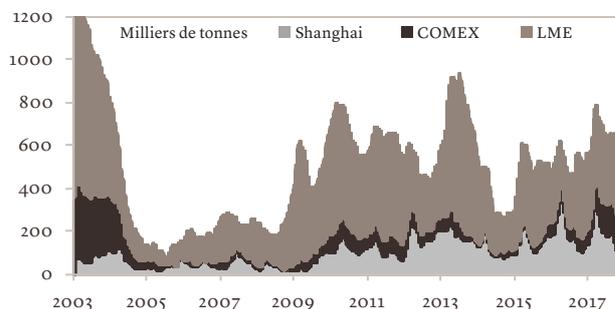
Au total, nous surveillerons de près les prochaines publications de PMI, sachant que les positions des investisseurs sont particulièrement sensibles à cet indicateur (cf. graphique VI). À court terme, un retour de la volatilité n'est pas à exclure dans le complexe des métaux de base au moment de la publication de ces chiffres. Cependant, compte tenu du dynamisme de l'activité économique en-dehors de la Chine et de nos perspectives en matière d'offre, nous les considérons comme des opportunités transitoires et tactiques.

### VI. Les positions du marché sont totalement alignées avec l'activité en Chine

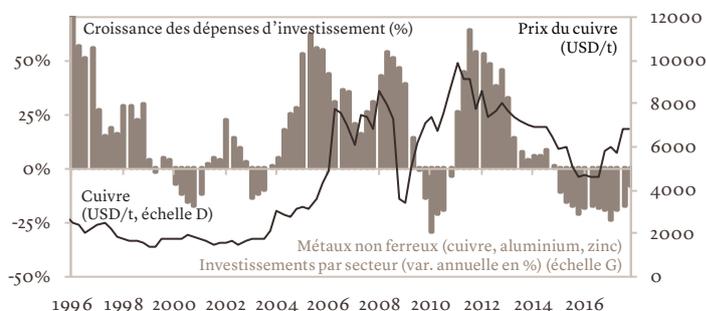
Positions spéculatives (% des positions ouvertes)



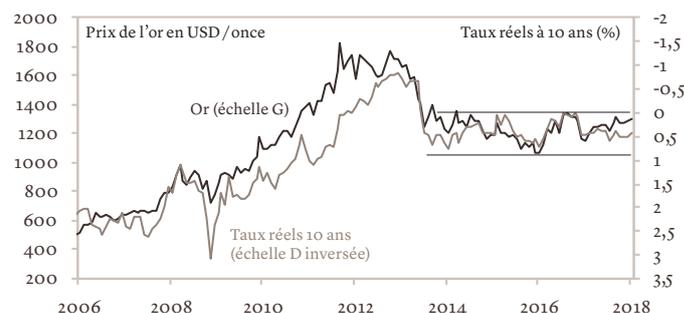
### VII. Les stocks de cuivre sont en baisse



### VIII. Les investissements insuffisants de ces dernières années présagent d'une hausse des prix



### IX. Malgré la hausse des taux réels, l'or se négocie dans le haut de notre fourchette d'estimations



Sources: DataStream, calculs Lombard Odier

En effet, du côté de l'offre, la Chine joue également un rôle très important pour la plupart des métaux de base, à tel point que les stocks physiques à court terme sont affectés par la réglementation chinoise (fermetures d'usines ordonnées par Pékin et politiques de protection de l'environnement en hiver). Les stocks sont déjà en baisse par rapport à leurs récents sommets (cf. graphique VII). **A moyen terme, l'offre sera peut-être confrontée à des contraintes physiques dans le secteur des métaux non ferreux, où plusieurs années d'investissements faibles vont probablement entraîner un déficit, et par conséquent une accélération des prix. Ce phénomène devrait toucher en particulier les métaux dont le cycle de production est long, comme le cuivre** (cf. graphique VIII). Au regard des niveaux historiques, la durée de cette période de désinvestissement a été particulièrement longue et a rendu les entreprises très prudentes, malgré des prix actuellement supérieurs aux coûts marginaux de production.

Selon notre scénario central, le commerce international devrait rester favorable tandis que l'USD continuera de subir des pressions, ce qui laisse présager d'une nouvelle performance à deux chiffres pour le cuivre en 2018. Dans ce contexte, nous révisons notre objectif à la hausse et attendons les prix du cuivre à USD 7'500 / tonne fin 2018.

**Or : impact positif de la baisse du dollar américain, mais les taux réels continueront d'ancrer les prix. Objectif 12M : USD 1'300 / once (vs spot USD 1'345 / once)**

En hausse de plus de 10% depuis juillet dernier, l'or enregistre un rebond soutenu. Celui-ci, enclenché par le regain des inquiétudes géopolitiques, a été conforté plus récemment par l'affaiblissement global du dollar américain. De manière frappante, ce mouvement impressionnant s'est produit alors même que le marché obligataire américain subissait un repli brutal, entraînant une hausse de 15 points de base des taux réels.

Depuis longtemps, nous estimons que les prix de l'or vont se maintenir dans une fourchette sous l'effet de la stabilité relative des taux réels américains (cf. graphique IX). Cette vision sur les taux est structurelle et découle essentiellement du fait que la croissance potentielle est inférieure à son niveau des dernières décennies (en raison de la démographie négative et de la faiblesse de la productivité). À plus court terme, nous pensons que la Réserve fédérale américaine (Fed) va poursuivre le resserrement de sa politique monétaire, un autre facteur qui limitera la hausse

des prix de l'or (en particulier si les statistiques d'inflation et de croissance salariale donnent lieu à une nouvelle réévaluation des actions de la banque centrale).

Fait intéressant, les taux réels, qui avaient été le principal moteur de l'évolution des prix ces 18 derniers mois, sont maintenant moins corrélés avec l'or, contrairement au dollar américain. En effet, une dépréciation de l'USD, notamment contre les devises émergentes engendre habituellement une hausse de la demande en or (cf. graphique X). Une tendance confirmée par les dernières statistiques: après avoir baissé pendant plusieurs années, la consommation d'or sous forme de bijoux accélère au Brésil, en Chine, en Russie et à Taïwan, certainement sous l'impulsion cyclique mondiale et domestique.

Les relations historiques entre actifs montrent qu'au regard des niveaux actuels des taux réels américains et du dollar, l'or est peut-être légèrement surévalué (ou semble intégrer une certaine dose de risque géopolitique). **Nous maintenons notre position neutre, mais relevons notre objectif à USD 1'300 / once, afin de tenir compte de l'impact d'une dépréciation future du dollar américain et, en conséquence, du renforcement potentiel de la demande des marchés émergents. Quoi qu'il en soit, en l'absence de risque systémique (qui stimulerait probablement la demande des acteurs financiers), la marge de progression de l'or est limitée par l'ancrage à moyen terme des taux réels.**

Sophie Chardon, Stratège cross-asset

### Implications pour les investissements

Outre les facteurs fondamentaux développés ci-dessus, les flux d'investissement ont incontestablement contribué dans une large mesure au rebond généralisé des prix en décembre et début janvier. De fait, la hausse des corrélations entre matières premières révèle la présence de flux d'allocation, dictés manifestement par des craintes inflationnistes. Après plusieurs années de morosité, le sentiment du marché envers la classe d'actifs semble s'améliorer.

**Nous pensons donc qu'il est avisé de garder une exposition aux matières premières, et ce même si son potentiel de performance a été largement réduit par les hausses de prix exceptionnelles du trimestre dernier. Les risques haussiers (accélération de l'inflation, géopolitique) étant plus nombreux que les risques baissiers, la classe d'actifs offre un profil intéressant. Cependant, pour les investisseurs n'étant pas encore exposés, l'importance des positions spéculatives exige une certaine prudence dans l'immédiat, et de meilleurs points d'entrée pourraient apparaître un peu plus tard dans l'année.**

#### X. L'affaiblissement du dollar américain soutient la consommation des pays émergents



Sources: DataStream, calculs Lombard Odier

## 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. 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 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.

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 informations et les analyses contenues dans le présent document 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.

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 ou 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.

**Membres de l'UE:** La publication du présent document de marketing a été approuvée par Lombard Odier (Europe) S.A. et par 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; **Royaume-Uni:** Lombard Odier (Europe) S.A. - UK Branch.

**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 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 par les entités suivantes domiciliées au sein de l'Union européenne: **Gibraltar:** Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited; **Espagne:** Lombard Odier Gestión (España) S.G.I.I.C., S.A.U..

**Suisse:** Le présent document a été publié en Suisse par Banque Lombard Odier & Cie SA Genève.

**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.

**Média:** Pour votre information, Lombard Odier vous joint le Bulletin de stratégie d'investissement.

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.

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.

© 2018 Banque Lombard Odier & Cie SA - Tous droits réservés. Ref. LOCH - GM - fr - 012018.

## SUISSE

### GENÈVE

#### **Banque Lombard Odier & Cie SA<sup>1</sup>**

Rue de la Corraterie 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

### ZÜRICH

#### **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 aux Pays-Bas soumis à la surveillance de 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 en Belgique soumis à la surveillance de 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.*

<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.

## 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).*

## 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>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 en Italie soumis à la surveillance de 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.*

## MOYEN-ORIENT | AMERIQUES | ASIE | PACIFIQUE

### 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.*

### MONTRÉAL

#### **Lombard Odier & Cie (Canada), Société en commandite**

1000, rue Sherbrooke Ouest · Bureau 2200 · Montréal (Québec) · Canada H3A 3R7

montreal@lombardodier.com

*Réglementée 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. License pour ses activités de conseiller en investissement. Res. SMV n° 528-2013.*

### 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).*