

Point de vue du CIO

L'Allemagne peut-elle desserrer le frein ?

Investment Solutions

26 août 2019

Les pressions exercées sur l'Allemagne pour qu'elle surmonte son aversion culturelle à l'égard de la dette et se mette à dépenser pour soutenir la croissance ne cessent d'augmenter, alors que la plus grande économie d'Europe flirte avec la récession. La Bundesbank a déclaré ce mois-ci que la baisse de la demande d'automobiles et de machines industrielles enregistrée au deuxième trimestre se poursuivrait au troisième. Ce qui signerait l'entrée de l'Allemagne dans une période de récession technique.

Si un soutien décisif à la croissance est vital pour l'Allemagne, la zone euro voisine et l'économie mondiale dans son ensemble y gagneraient aussi. Le Fonds monétaire international, la Commission européenne et les États-Unis souhaitent tous que l'Allemagne utilise son excédent budgétaire pour accroître ses investissements et pour favoriser la hausse des salaires. La zone euro exerce également une pression politique pour que le pays augmente ses dépenses. « Nous demeurons convaincus que les pays de la zone euro qui disposent d'un excédent budgétaire, comme l'Allemagne, doivent augmenter leurs dépenses ou réduire leurs impôts afin de contribuer à la croissance potentielle », a déclaré en avril Poul Thomsen, le directeur du département Europe du FMI. Le ministre français des Finances, [Bruno Le Maire](#), a été pour sa part plus direct : « Ceux qui en ont les moyens ne devraient pas accumuler leur argent pendant des années et des années, faisant de fait du tort à la croissance ».

Une augmentation des dépenses rendrait l'économie allemande moins dépendante de ses exportations et stimulerait ses importations, ainsi que la croissance dans la zone euro et au-delà. De par sa puissance économique, la performance de l'Allemagne en tant que pays exportateur est d'une importance majeure pour le reste du monde ; dans une moindre mesure, cela est également vrai du pays en tant que marché de consommation. En outre, comme l'indiquent les rendements des emprunts d'État allemands aujourd'hui négatifs sur l'ensemble de leurs maturités (de 3 mois à 30 ans), les investisseurs sont disposés à payer au gouvernement fédéral allemand le privilège de lui prêter de l'argent.

Orthodoxie budgétaire

L'Allemagne a cependant fait vœu officiel d'orthodoxie budgétaire. Les pressions pour que le pays augmente ses dépenses publiques constituent une attaque frontale à sa règle constitutionnelle, adoptée il y a dix ans, qui lui impose un budget équilibré. Connue sous le nom de « Schwarze Null », ou de « zéro noir », cette politique vise à garantir l'équilibre budgétaire. Depuis 2012, l'Allemagne a dégagé un excédent budgétaire qui frôle désormais les 2% grâce à une période, du moins jusqu'à il y a peu, de saine expansion (voir le graphique 1). Les rentrées d'impôt sur le revenu et le produit total des impôts ont augmenté et le ratio dette / PIB du pays est passé de 81,8% en 2010 à 60,9% l'an dernier. L'Allemagne affiche également, en termes absolus,



Stéphane Monier

Chief Investment Officer, Lombard Odier Private Bank

Points clés

- L'Allemagne subit des pressions croissantes pour engager un plan de dépenses afin de stimuler la croissance.
- La plus grande économie européenne devrait entrer en récession technique, tandis que ses infrastructures, y compris son réseau de transports et son réseau digital, nécessitent des investissements.
- Un plan de relance constituerait la première entorse en dix ans à la règle constitutionnelle du pays lui imposant un budget équilibré.
- Nos calculs montrent qu'un plan de 50 Md EUR pourrait faire croître le PIB de 1,1%, tout en maintenant le budget allemand en excédent.
- La menace d'une récession pourrait être le catalyseur nécessaire pour que l'Allemagne se décide à utiliser sa puissance budgétaire pour investir dans l'avenir, au bénéfice du pays et de la zone euro.

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 26 août 2019 sauf indication contraire.

Lombard Odier · Point de vue du CIO · 26 août 2019

[l'excédent courant le plus élevé au monde](#) (balance commerciale et revenus primaires), qui s'élève à près de 8% de son PIB, et bénéficie aussi d'une monnaie faible, favorable aux exportations.

Cette règle d'équilibre a sans doute eu du sens au lendemain de la crise financière mais les infrastructures allemandes, de son réseau routier à son réseau à haut débit, sont délabrées. Alors que l'économie allemande occupe la troisième place mondiale dans le [classement de compétitivité du Forum économique mondial](#), elle n'apparaît qu'au 31^e rang pour son infrastructure digitale et est tombée l'année dernière au 19^e pour son réseau routier. *A contrario*, le Forum économique mondial classe la « dynamique de dette » du pays à la première place.

Train de mesures annoncé

Le gouvernement allemand affirme qu'il investit déjà davantage dans ses infrastructures physiques et digitales et qu'il [envisage un programme de dépenses](#). La dernière fois qu'il en a été ainsi, c'était en 2008 / 2009, avec un plan de 50 Md EUR.

Dans les faits, l'Allemagne peut à la fois augmenter sa dépense publique et respecter sa règle d'équilibre budgétaire. Selon nos estimations, si l'Allemagne engageait maintenant un nouveau train de mesures de 50 Md EUR, et en supposant un multiplicateur budgétaire de la dépense gouvernementale de 0,8 (soit une augmentation relativement efficace du PIB de 80 centimes par euro dépensé, comme le suggère un [document du FMI daté de 2014](#)), la croissance se trouverait alors stimulée de 1,1% (voir le graphique 2). Ce qui n'empêcherait par ailleurs pas le budget allemand de demeurer excédentaire, et aurait également un effet positif sur la zone euro dans son ensemble, avec une hausse d'environ 0,3% de son PIB.

Le gouvernement allemand prévoit que la croissance économique s'abaissera à 0,6% sur l'ensemble de cette année, contre 1,5% en 2018. Il s'agirait d'un taux inférieur à celui de la zone euro, où le consensus prévoit une croissance qui pourrait atteindre 1,1% en 2019.

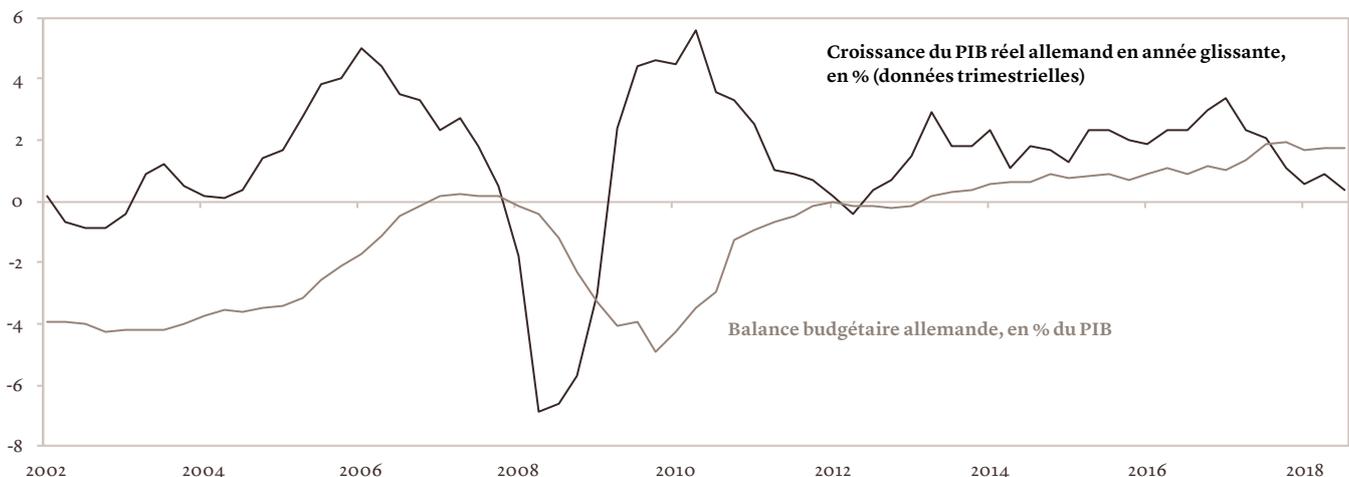
Protectionnisme et construction automobile

Le commerce demeure le principal enjeu économique de 2019 et le ralentissement économique de l'Allemagne coïncide avec les mesures protectionnistes prises par le président américain envers la Chine et les menaces qu'il brandit contre l'Union européenne (UE). L'administration américaine s'est jusqu'à présent abstenue d'appliquer des droits de douane aux biens et aux services importés de l'UE, mais elle continue de souligner son déficit commercial avec le bloc dans son ensemble, et avec l'industrie automobile allemande en particulier. L'Allemagne représentait 55% des exportations de voitures de l'UE en 2018, tandis que le deuxième exportateur de la région, le Royaume-Uni, n'atteignait que 17%.

« Il est très difficile de négocier avec l'Union européenne, ils mettent la barre haut », [a déclaré le président Trump à la presse](#) le 20 août. « Nous avons toutes les cartes en main ici aux États-Unis, car tout ce que nous aurions à faire serait de taxer leurs voitures et ils nous accorderaient alors tout ce que nous voulons, étant donné qu'ils nous envoient des millions de Mercedes, des millions de BMW. »

Le président Trump a menacé d'augmenter les droits de douane jusqu'à 25% sur les importations de voitures (soit une multiplication par dix) pour des raisons de sécurité nationale. Les

Graphique 1 – Croissance du PIB et balance budgétaire de l'Allemagne



Sources: Bloomberg, calculs Lombard Odier

Américains ont acheté 1,34 million de voitures et de camionnettes allemandes l'année dernière, dont 60% ont été construites aux États-Unis (et, bien souvent, exportées ensuite vers la Chine).

Il faut ici rappeler que le commerce entre les États-Unis et l'Union européenne est beaucoup plus important que celui entre les États-Unis et la Chine. En 2018, les États-Unis ont exporté des biens et des services d'une valeur de 574,5 Md USD vers l'Europe, contre 179,2 Md USD vers la Chine. La même année, les États-Unis ont importé 683,9 Md USD en valeur depuis l'UE et 557,9 USD depuis la Chine. Tout obstacle au commerce entre l'UE et les États-Unis, qui viendrait s'ajouter au conflit commercial opposant les États-Unis à la Chine, serait donc extrêmement préjudiciable.

En outre, l'incertitude liée au Brexit fait également redouter un ralentissement plus important. Le Royaume-Uni est le cinquième marché d'exportation de l'Allemagne (avec près de 100 Md EUR de produits allemands achetés en 2018) et toute perturbation qui pourrait survenir, provoquée par la combinaison d'un affaiblissement de la production manufacturière et d'un Brexit sans accord, minerait d'autant plus l'économie allemande.

Politique intérieure et catalyseur possible

En termes de politique intérieure, l'Allemagne se trouve dans une phase de transition. Le soutien dont bénéficie l'Union chrétienne-démocrate, le parti de la chancelière Angela Merkel, est en perte de vitesse après la période de presque 14 ans que cette dernière a passée à la tête du pays. Sa protégée Annegret Kramp-Karrenbauer, surnommée AKK, lui a succédé en tant que présidente du parti en décembre dernier. Par une sorte de « coup d'État », AKK a distancé ses rivaux en juillet 2019 en devenant

ministre de la Défense à la place de Ursula von der Leyen (qui sera par la suite élue présidente de la Commission européenne). Les chances d'AKK de succéder à Mme Merkel au poste de chancelière en 2021 s'en trouvent de fait accrues.

À la différence de la [crise politique italienne actuelle](#), qui pourrait avoir des implications pour la zone euro en provoquant une nouvelle confrontation budgétaire, les difficultés économiques que l'Allemagne s'auto-inflige ainsi que son modèle économique vieillissant risquent d'avoir pour leur part des conséquences bien plus lourdes. Point positif toutefois, les instruments de dépense publique permettant de résoudre ces problèmes sont d'ores et déjà à la disposition du gouvernement allemand.

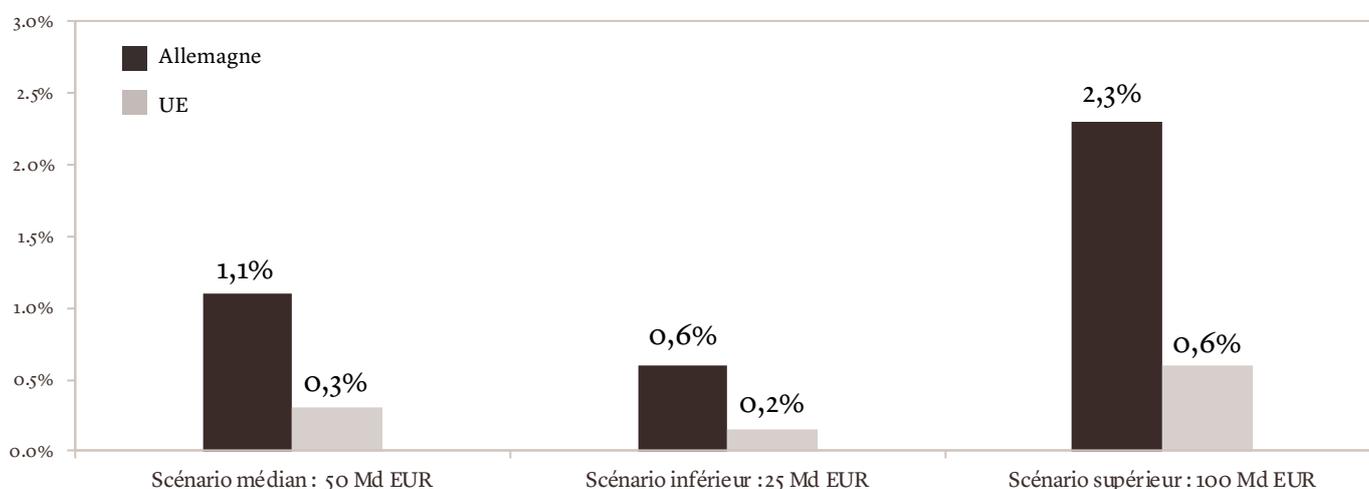
Un plan de relance, qui s'appuierait sur l'important excédent budgétaire du pays, serait très utile à l'Allemagne pour les décennies à venir. Il ferait également taire les critiques venant de l'intérieur de l'Europe et d'au-delà.

Dans un environnement commercial de plus en plus protectionniste, il est peut-être temps pour l'Allemagne de remettre en question la logique d'un modèle économique fondé sur la production de biens destinés à l'exportation. Si elle ne le faisait pas, et à moins que la plus grande économie de l'UE ne devienne source de demande, c'est, avec elle, le bloc européen qui en souffrirait dans son ensemble.

À très court terme, la menace d'une récession pourrait bien suffire à libérer l'Allemagne de sa dangereuse obsession pour l'orthodoxie budgétaire et à l'emmener vers une économie plus équilibrée.

Graphique 2 – Plan de relance allemand : analyse de trois scénarios

Effet potentiel sur la croissance du PIB de différents plans de dépenses qu'engagerait le gouvernement allemand



Sources : calculs Lombard Odier

Information importante

Le présent document de marketing a été préparé par Banque Lombard Odier & Cie SA (ci-après «Lombard Odier»). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait interdite, et ne s'adresse pas aux personnes ou entités auxquelles il serait illégal d'adresser un tel document de marketing. Le présent document de marketing est fourni à titre d'information uniquement 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 soumise 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).