

Bulletin de  
stratégie  
d'investissement

Le Brésil a-t-il  
franchi un cap?  
Cinq éléments  
clés pour les  
perspectives 2020

Investment Solutions

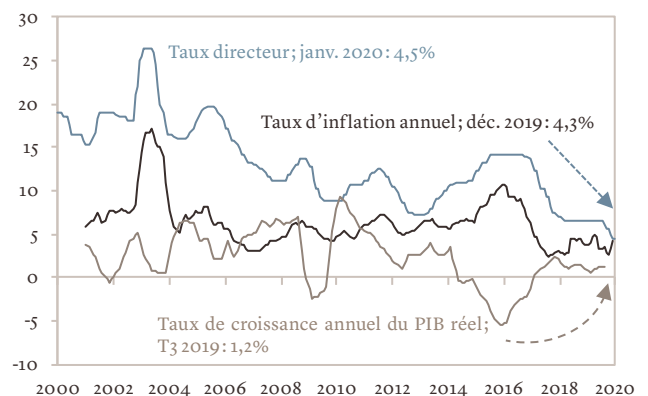
20 janvier 2020

En dépit d'un rythme de croissance globalement faible en 2019 (1,1% pour l'année entière selon les prévisions du consensus), le sentiment des investisseurs s'est amélioré à l'égard du Brésil.

Cela s'explique d'une part par l'atténuation des freins externes dans un environnement mondial de taux bas et d'autre part par l'émergence de soutiens intérieurs, dont le passage de la réforme des retraites tant attendue.

Il reste toutefois des obstacles à surmonter avant de considérer que tout ira bien sur le long terme pour le Brésil.

1. La faiblesse de la croissance et l'inflation contenue ont conduit à des taux d'intérêt historiquement bas au Brésil



Sources: Datastream, calculs Lombard Odier

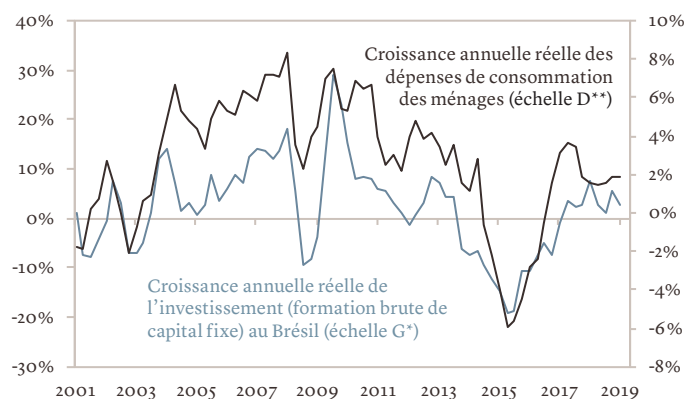
1 Perspectives encourageantes, mais pas exemptes de défis, pour 2020

Partant d'un faible niveau, la croissance économique du Brésil devrait s'accélérer tout en restant sous ses niveaux historiques, et passer de 1,1% en 2019 à environ 2,0% en 2020 selon nos prévisions.

Il ne faut cependant pas sous-estimer les obstacles et les risques de baisse potentiels. Le Brésil reste confronté à de nombreux problèmes structurels que le pays devra régler ces prochaines années. Le contexte régional est en effet complexe, aussi bien du point de vue politique qu'économique. Les relations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis restent par ailleurs fragiles. Tout regain des tensions saperait la conjoncture mondiale et pèserait sur les économies émergentes, dont le Brésil.

Par conséquent, la voie pour s'extirper de la morosité de la croissance tendancielle sera semée d'embûches.

2. Signes de capacités excédentaires dans l'économie brésilienne



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

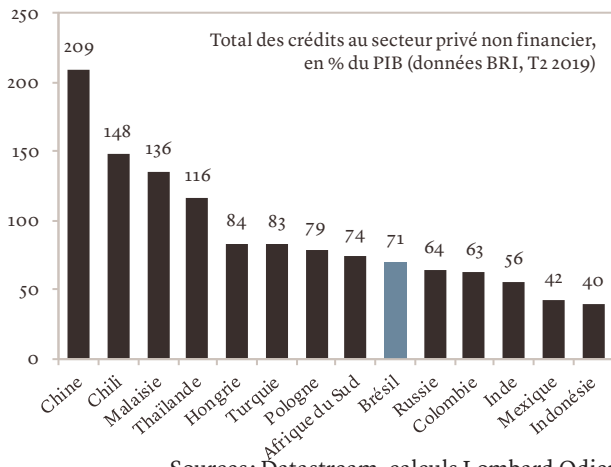
**Information importante:** Veuillez lire les informations importantes figurant à la fin du document.

Publication de Lombard Odier - Contacts: Investment Solutions, investment-solutions@lombardodier.com

Données au 20 janvier 2020 sauf indication contraire.

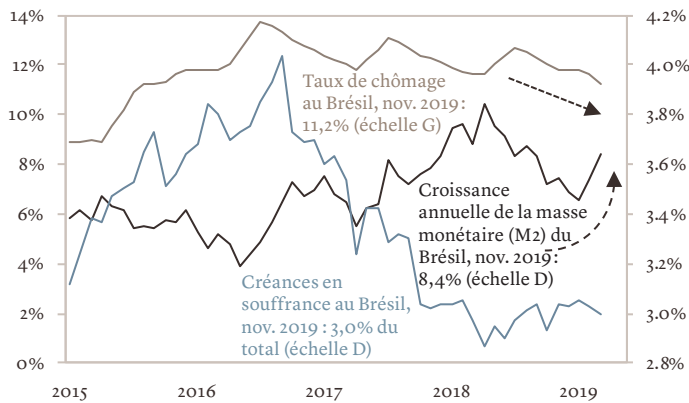
Lombard Odier · Bulletin de stratégie d'investissement · 20 janvier 2020

### 3. L'endettement du secteur privé non financier est relativement faible au Brésil



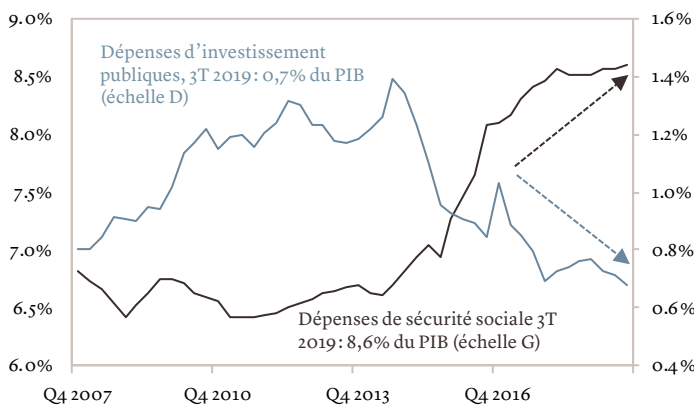
Sources: Datastream, calculs Lombard Odier

### 4. Amélioration du marché du travail, faible niveau de créances en souffrance, accélération de la croissance de la masse monétaire



Sources: Datastream, calculs Lombard Odier

### 5. Le coût du système social empêche les investissements



Sources: Datastream, calculs Lombard Odier, IIF

## 2 La politique monétaire restera favorable en 2020

Les progrès réalisés l'année dernière sur la réforme des retraites brésilienne, historiquement importante, ont ancré les anticipations d'inflation intérieure. Cela, conjugué à la faible croissance et à l'assouplissement monétaire des économies développées, a mis la Banque centrale du Brésil en position de reprendre le cycle d'assouplissement monétaire entamé en 2016. Sur les cinq derniers mois de l'année seulement, elle a ainsi abaissé son taux directeur de 200 points de base (pb), de 6,5% à un plancher historique de 4,5% (cf. graphique 1).

Le cycle d'assouplissement est vraisemblablement terminé - ou presque. Cela dit, compte tenu de l'inflation contenue, des signes de capacités excédentaires dans l'économie (cf. graphique 2) et des conditions financières accommodantes dans les pays développés, un cycle de resserrement reste toutefois aussi très improbable à ce stade.

Dans l'ensemble, les taux devraient rester à leurs faibles niveaux actuels tout au long de 2020.

Cela devrait profiter à l'investissement durant les trimestres à venir, notamment du fait de l'endettement relativement faible du secteur privé non financier (cf. graphique 3). La consommation privée (cf. graphique 2) devrait aussi en bénéficier, soutenue en outre par une amélioration du marché du travail, même si le taux de chômage reste élevé (cf. graphique 4). L'accélération de la croissance de la masse monétaire combinée au faible ratio de créances en souffrance (cf. graphique 4) révèle que la croissance du secteur privé pourrait être alimentée par le crédit.

## 3 La dynamique des réformes sera-t-elle maintenue?

Sur le plan politique, l'événement le plus marquant au Brésil l'année dernière aura été la promulgation très médiatisée de l'importante réforme des retraites. Le pays luttait en effet depuis des années pour contenir les coûts du système de sécurité sociale très généreux. Cette mesure contribue à remettre les finances publiques sur une trajectoire plus viable. Les mesures annoncées, qui comprennent le relèvement de l'âge minimum de la retraite, une hausse des cotisations ainsi qu'une baisse des retraites, devraient permettre au gouvernement d'économiser près de 800 milliards de BRL au cours des dix prochaines années et contribuer à améliorer le solde primaire du budget. Celui-ci devrait passer d'un déficit de près de -1,5% à un excédent d'environ 1% (en pourcentage du PIB) d'ici 2030, ce qui stabiliserait le ratio de la dette légèrement sous le seuil des 100% du PIB. En l'absence de réforme, ce ratio aurait dépassé 140% du PIB sur la même période.

La réforme devrait aussi soutenir le sentiment des investisseurs et celui des entreprises. Elle permettra en effet de procéder à davantage d'investissements publics efficaces, ce qui n'était jusqu'alors pas possible compte tenu du coût du système social (cf. graphique 5).

Malgré les avantages économiques de la réforme à long terme, celle-ci sera malheureusement insuffisante. Un ratio de la dette publique proche de 100% du PIB est en effet élevé pour un pays émergent. En l'absence de nouvelles réformes de consolidation budgétaire, les investisseurs recommenceront bientôt à s'interroger sur les compétences budgétaires du gouvernement brésilien.

A cet égard, il est encourageant qu'aussi bien les dirigeants du congrès (les présidents de la chambre des députés et du sénat, Rodrigo Maia et Davi Alcolumbre) que le ministre de l'économie Paulo Guedes, favorable au marché, semblent s'engager en faveur de nouvelles réformes.

La fenêtre d'opportunité pour faire avancer de nouvelles réformes budgétaires complexes est toutefois très étroite à l'approche des élections municipales d'octobre 2020. Une grande partie du centre-droit et du centre s'est en effet déjà alliée pour vaincre Bolsonaro aux élections en 2022. Il faut garder à l'esprit que le coup d'envoi de la réforme des retraites remontait à près de quatre ans et que le congrès s'est servi du travail préparatoire de l'administration précédente pour avancer rapidement.

Les travaux visant à simplifier le code fiscal très compliqué, à introduire davantage de souplesse dans les dépenses gouvernementales extrêmement rigides et à privatiser certains des biens publics du gouvernement n'ont par contre même pas commencé. De plus, ces réformes rencontreront vraisemblablement une opposition beaucoup plus forte que celle des retraites, notamment compte tenu de la capacité à diviser dont fait preuve Bolsonaro et de l'absence de coalition législative.

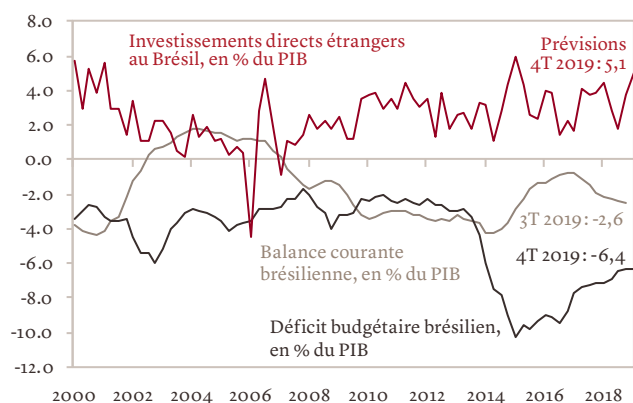
#### 4 Les fondamentaux macroéconomiques sont sains malgré la faiblesse des finances publiques

D'un point de vue fondamental, le Brésil s'en sort relativement bien par rapport aux autres économies émergentes, hormis la faiblesse des finances publiques. L'inflation est contenue et le système financier est sain.

Le déficit de la balance courante s'est certes creusé au cours des deux dernières années, mais il reste maîtrisé. Il est en outre entièrement financé par d'importants afflux d'investissements directs étrangers (cf. graphique 6). Les réserves internationales représentent quant à elles près d'un cinquième du PIB national, ce qui est conforme à la moyenne du reste du monde émergent.

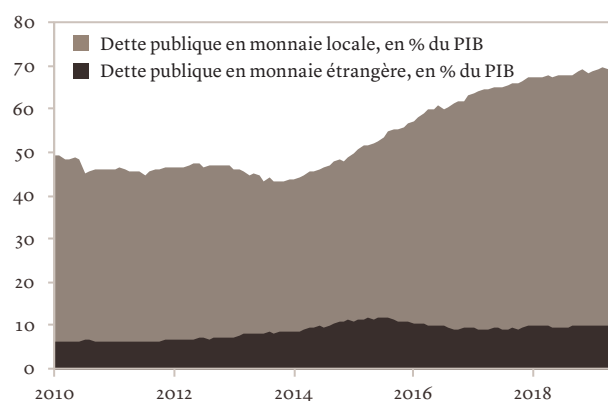
Enfin, la dette publique est certes trop élevée, mais elle est en grande partie détenue au niveau national (cf. graphique 7), ce qui atténue la vulnérabilité. La position extérieure est donc robuste.

#### 6. Le déficit des comptes courants s'est creusé, mais il est entièrement financé par des IDE



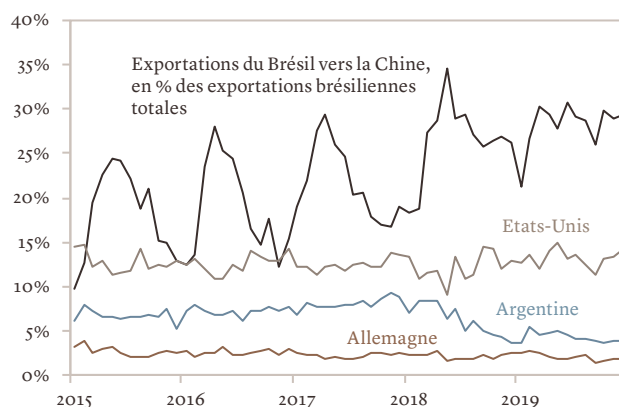
Sources: Datastream, Bloomberg, calculs Lombard Odier

#### 7. Dette publique élevée, mais principalement intérieure



Sources: Datastream, calculs Lombard Odier

#### 8. La Chine est le principal marché d'exportation du Brésil



Sources: Datastream, calculs Lombard Odier

## **5 L'apaisement des tensions commerciales devrait être favorable à terme**

En 2020, l'environnement extérieur devrait soutenir la dynamique positive du Brésil.

Il est vrai que le Brésil compte parmi les économies émergentes les plus fermées. L'ouverture commerciale, définie comme la somme des exportations et des importations en pourcentage du PIB, est à peine supérieure à 20%, contre environ 40% au Pérou, 50% au Chili, en Turquie et en Afrique du Sud et 80% au Mexique.

Mais le Brésil bénéficiera encore de l'apaisement relatif des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, amorcé à la fin de l'année dernière. Premièrement, l'économie profite de la hausse des prix des matières premières (pétrole et or notamment). Deuxièmement, la Chine constitue le principal marché d'exportation du Brésil, loin devant les Etats-Unis en deuxième position (cf. graphique 8). A court terme, le Brésil pourrait certes perdre une partie des exportations (notamment le soja) gagnées au plus fort des tensions commerciales sino-américaines l'an dernier, lorsque la Chine s'est tournée vers le Brésil pour remplacer ses importations américaines. Mais à long terme, une guerre commerciale pesant sur la croissance de la Chine et des Etats-Unis aurait eu des conséquences négatives pour l'ensemble des partenaires commerciaux, sans exception.

Bien entendu, il faut éviter tout excès d'optimisme. Compte tenu des risques qui pèsent sur la mise en œuvre de l'accord commercial de phase 1 et des importants points de blocage dans les négociations de phase 2 à venir, l'incertitude demeure. Toute nouvelle escalade nous amènera donc à revoir nos perspectives pour les marchés émergents, y compris pour le Brésil.

*Stéphanie de Torquat, Stratège macro*

## 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 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. 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. Certains produits et services de placement, y compris le dépôt, peuvent être soumis à des restrictions juridiques ou peuvent ne pas être disponibles dans le monde entier sans restrictions.

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.

**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 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.

**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.

**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 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.

**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).

**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.

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 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.

**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](mailto: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](http://www.lombardodier.com/privacy-policy).

© 2020 Banque Lombard Odier & Cie SA – Tous droits réservés. Réf. LOCH/LOESA-GM-fr-062019.



## 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

### 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).*

### LONDRES

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

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).*

<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 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 España<sup>2</sup>

Paseo de la Castellana 66 · 4<sup>o</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>o</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

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 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](http://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 · monteideo@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).*