

INSIGHT

PERSPECTIVES DE MARCHÉ TRIMESTRIELLES

T3 2021

THÈMES ABORDÉS DANS CETTE PUBLICATION :



ALLOCATION D'ACTIFS
STRATÉGIQUE
MONDIALE



SÉLECTION DE
VALEURS MONDIALES



ALLOCATION D'ACTIFS
RÉGIONALE



CONSTRUCTION
DE PORTEFEUILLES
RÉGIONALE

Un rebond plus
spectaculaire



PANORAMA

La meilleure et la pire
des périodes

SUISSE

La délicate réforme des
retraites

AMÉRIQUE LATINE

De plus grosses prises
de risques

ZOOM SPÉCIAL

Disruption financière

PANORAMA

Après avoir traversé l'une des pires années en termes de croissance économique mondiale en 2020, cette année 2021 s'annonce comme l'une des plus prometteuses. En effet, le rebond de l'activité se veut supérieur aux attentes projetées il y a quelques mois.

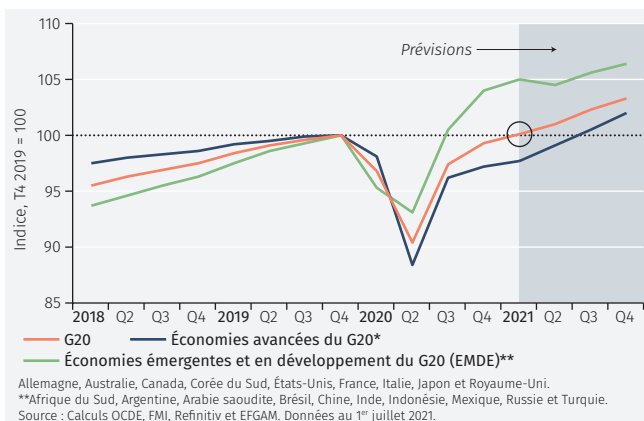
Reprise mondiale : un rebond plus spectaculaire

« Ce fut à la fois la pire et la meilleure des périodes »¹ est un propos qui résume relativement bien les tendances économiques observées ces deux dernières années à l'échelle mondiale.

Pour 2021, la Banque mondiale prévoit la plus forte reprise post-récession opérée par l'économie mondiale depuis plus de quatre-vingts ans.² La Fed a révisé ses prévisions de croissance du PIB américain à 7 % (contre 4,2 % il y a tout juste sept mois).³

L'année dernière, le PIB réel américain enregistrait sa plus forte contraction de la période d'après-guerre, alors que la zone euro affichait un recul record depuis son lancement en 1999. Quant au Royaume-Uni, son repli de 2020 est le plus important observé depuis 1706, époque où le pays était en conflit avec la France.

1. PIB du G20 : retour au-dessus du niveau pré-crise

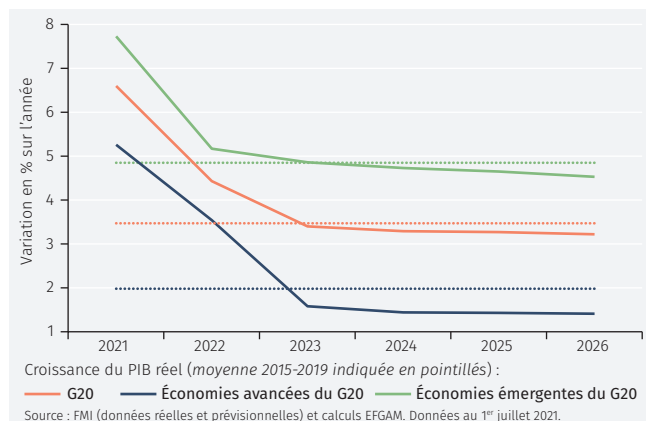


Pour les économies du G20 dans leur ensemble, le PIB réel était déjà supérieur à son niveau d'avant la crise du Covid dès le premier trimestre 2021 (voir graphique 1). Si la Chine a ouvert le bal de cette reprise, la Corée du Sud et l'Australie ont également dépassé leurs niveaux d'avant la crise. Les États-Unis devraient franchir un cap semblable au deuxième trimestre tandis que la plupart des économies européennes se rapprocheront de leurs niveaux de PIB d'avant la pandémie d'ici la fin 2021 ou le début 2022. Si la réponse apportée par les États-Unis sur le plan budgétaire pour soutenir leur économie a été à la fois rapide et de grande ampleur, celle de la zone euro, bien que tout aussi importante, prévoit un calendrier de plus « longue haleine », cette autre réponse étant axée sur des priorités à plus long terme comme la réduction des émissions carbone et l'adoption de technologies numériques.

Les taux de croissance rapides ne seront pas durables

À quoi faut-il s'attendre après le retour aux niveaux d'activité antérieurs à cette pandémie ? Les taux de croissance pourraient rester élevés pendant un certain temps tandis que la demande jusqu'ici contenue, en particulier pour les voyages, les vacances et le divertissement, devrait se redresser progressivement. Toutefois, à l'horizon 2023 et au-delà, beaucoup d'observateurs (notamment le

2. Croissance du G20 : retour à la « normale » ?

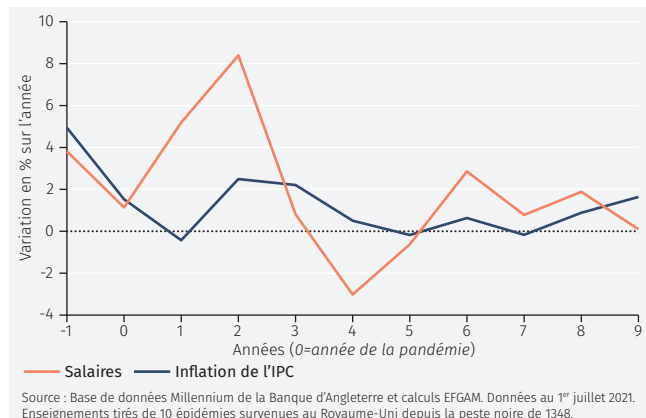


FMI, dont les prévisions sont présentées au graphique 2) craignent un ralentissement, accompagné de taux inférieurs à ceux qu'a connu le monde avant cette crise du Covid. Des inquiétudes s'invitent sur plusieurs fronts. Le ralentissement de la croissance démographique et de la main-d'œuvre est un phénomène couramment observé dans une multitude d'économies avancées, ainsi qu'en Chine. Les faibles tendances de la productivité demeurent une préoccupation et, comme Paul Krugman l'a indiqué avec humour, « la productivité n'est pas tout, mais à long terme, elle est presque tout ». Autrement dit, la capacité d'un pays à améliorer son niveau de vie au fil du temps dépend quasi entièrement de sa capacité à accroître sa production par travailleur. La qualité des infrastructures nécessaires en la matière, à savoir tant l'éventail « traditionnel » (transport, électricité, eau et assainissement) que sa version numérique, varie considérablement. Améliorer la productivité est une priorité dans tous les domaines.

Des pressions inflationnistes supposées reculer

Parmi les autres grandes incertitudes économiques pesant sur les mois à venir, on relève l'inflation. Un rebond de l'inflation a en effet été observé dans bon nombre d'économies, notamment aux États-Unis. Certains craignent que ces signaux présagent le début

3. Pandémies, inflation et salaires



¹ Les premières lignes du roman *Le conte de deux cités* de Charles Dickens.

² Banque mondiale *Perspectives économiques mondiales* juin 2021. <https://tinyurl.com/yz35efjr>

³ Synthèse des projections économiques de la Fed. Mesurée comme s'agissant de la croissance entre le 4^e trimestre de l'année en cours et le 4^e trimestre de l'année précédente.

PANORAMA

d'une nouvelle ère plus inflationniste pour l'économie mondiale. Néanmoins, la plupart des banques centrales, ainsi qu'un grand nombre de prévisionnistes du secteur privé, estiment que cette situation ne saurait s'inscrire dans la durée. Pour l'heure, nous avons probablement atteint une « étape charnière du tapage inflationniste » : il est beaucoup plus difficile de discerner la tendance de fond qu'à l'accoutumée.

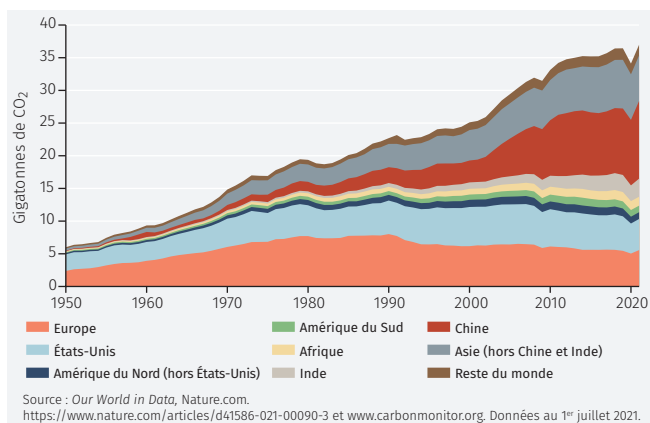
La tendance à l'inflation des prix à la consommation suscite deux principales préoccupations. Tout d'abord parce que cette tendance pourrait être poussée à la hausse par des augmentations salariales. Du personnel des pubs en Grande-Bretagne aux dockers de San Francisco, on assiste à des pénuries de main-d'œuvre dans le monde entier. Un vaste survol de l'histoire économique britannique met en évidence que les salaires revus à la hausse sous la pression des pénuries de main-d'œuvre, ont en général fortement augmenté à la suite de toute pandémie (voir graphique 3). Toutefois, la hausse des salaires a tendance à se révéler provisoire, et la tendance générale observée pendant plusieurs années après la pandémie consiste en une inflation des prix à la consommation réduite, et non plus élevée. Ce constat s'explique essentiellement par la faiblesse de la demande qui constitue en principe un facteur plus décisif que les pénuries d'approvisionnement.

Ainsi, tout porte à croire que la deuxième force inflationniste (les pénuries d'approvisionnement en semi-conducteurs, en voitures neuves et en matériaux de construction, etc.) pourrait également être de courte durée. En effet, on observe déjà des signes de correction de ces pénuries aux États-Unis, le pays développé ayant opéré la remise à flot économique la plus rapide. Dans l'ensemble, nos prévisions sont donc plutôt optimistes quant aux perspectives d'inflation, une idée à laquelle le marché obligataire américain semble également adhérer.

Les « trois C » : changement climatique, « caisses » et cuivre (climate change, cars and copper)

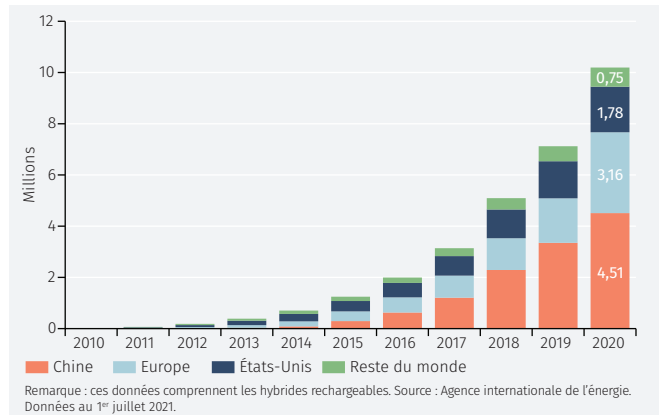
Autre effet secondaire bienvenu du recul de l'activité de 2020 : la baisse des émissions de dioxyde de carbone, qui fut malheureusement de courte durée. Les chiffres des quatre premiers mois de 2021 révèlent un net rebond (voir graphique 4).

4. Émissions mondiales de CO₂



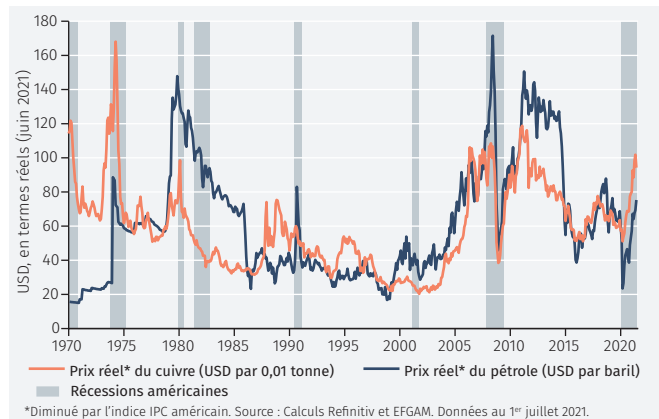
Un phénomène semblable a été observé après la crise financière mondiale de 2008 : la réduction des émissions de carbone de cette époque est aujourd'hui assimilée à un bref contretemps. Cela dit, on note incontestablement un engouement plus prononcé pour les questions environnementales et une plus grande coordination internationale des prises d'engagement en faveur du changement. Par ailleurs, on a assisté à un développement éclair des sites de

5. Stocks de voitures électriques dans le monde



production des énergies solaire et éolienne, ainsi que d'autres projets de développement encore plus poussés. Les véhicules électriques, autrefois aussi rares que des pièces de collection, sont désormais monnaie courante. Toutefois, sur tous ces chantiers, il reste encore beaucoup à faire. Sur les 1,4 milliard de voitures en circulation dans le monde, par exemple, seuls 10 millions sont des véhicules électriques (voir graphique 5). L'électrification de l'économie affecte de nombreux autres domaines. Ceci étant, cette tendance devrait entraîner à elle seule une demande nettement accrue pour un certain nombre de produits de base (notamment le cuivre, l'aluminium, le nickel et le zinc). Bien que le cours du cuivre ait fortement augmenté ces derniers mois, en termes réels, il

6. Prix du cuivre et du pétrole en termes réels



demeure inférieur aux précédents pics enregistrés (voir graphique 6). Sur ce marché, contrairement à la tendance générale, une demande trop forte pourrait faire pression sur une réponse médiocre de l'offre. Certains craignent que les marchés des capitaux rencontrent des difficultés de financement pour la transition vers de nouvelles infrastructures plus écologiques. Selon une étude, on estime à 50 milliards USD les investissements à réaliser au cours des 30 prochaines années afin de ralentir le réchauffement climatique à 2°C au-dessus des niveaux préindustriels.⁴ Toutefois, étant donné le bouleversement des priorités survenu dans l'esprit de bon nombre d'investisseurs ayant à cœur de promouvoir les placements en faveur du climat, il est selon nous, peu probable qu'il soit si difficile de mobiliser les fonds nécessaires. La réponse budgétaire mondiale apportée à la pandémie de Covid dresse en partie la toile de fond : 16 000 milliards USD à ce jour.⁵ Au vu de ce déblocage colossal de fonds publics, la facture à payer pour atténuer les effets du changement climatique paraîtra désormais beaucoup moins salée.

⁴ Estimations de Morgan Stanley. Consulter la page <https://tinyurl.com/4yr48et5>

⁵ Moniteur des finances publiques du FMI avril 2021.

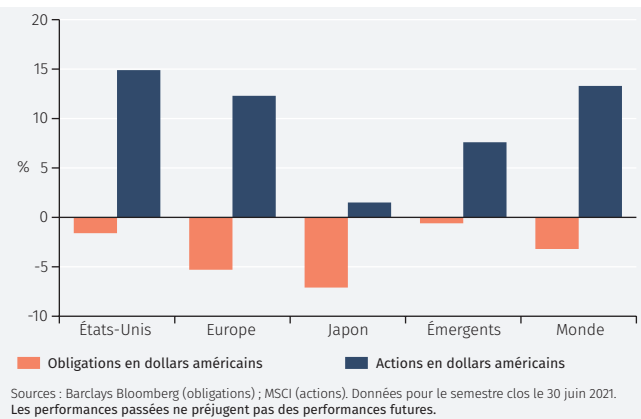
PERFORMANCES DES MARCHÉS FINANCIERS

Au premier semestre 2021, les marchés boursiers mondiaux ont enregistré de vastes hausses, États-Unis en tête. Les marchés obligataires ont été soumis à la pression de rendements haussiers, traduisant les craintes d'inflation, bien que celles-ci se soient estompées en fin de période.

Performances des marchés financiers

Les marchés boursiers mondiaux ont enregistré une hausse de 13,3 % en dollars américains au premier semestre 2021 (voir graphique 7) sur la base du rendement total de l'indice MSCI World exprimé en dollars américains. Les rendements du marché obligataire mondial, en revanche, se sont inscrits dans le rouge, chutant à -3,2 % sur la base de l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate.⁶ Sur plusieurs des principaux marchés (notamment, le Japon, la Suisse, et la zone euro), les rendements de la monnaie locale ont été compromis en dollars américains par la dépréciation monétaire.

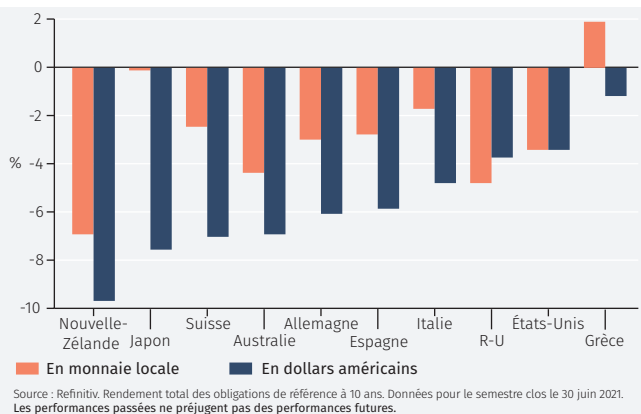
7. Rendements du marché des actifs



Marchés obligataires

Sur les marchés obligataires, on observe une hausse générale des rendements à plus long terme (et un repli consécutif des prix) au premier trimestre de l'année. Cependant, cette tendance s'est en grande partie inversée au deuxième trimestre, les craintes inflationnistes ayant commencé à se dissiper. Sur le marché américain, le rendement total des obligations d'État à 10 ans pour

8. Rendements des marchés obligataires



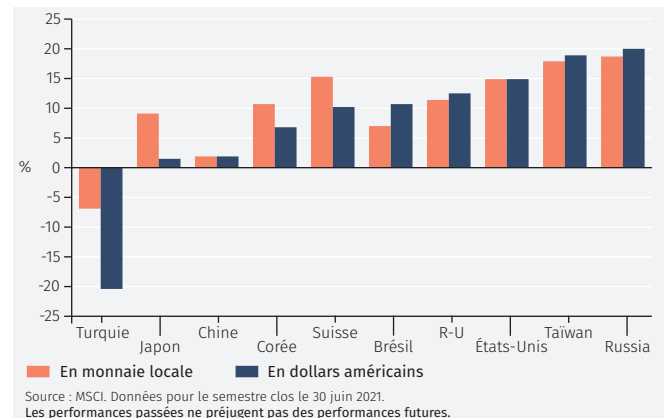
le premier semestre (illustré au graphique 8) était de -3,2 %. En Australie et en Nouvelle-Zélande, les rendements en monnaie locale ont enregistré des baisses plus importantes qu'aux États-Unis. Dans ces deux pays, la hausse des rendements obligataires traduisait la confiance grandissante en la reprise économique. Néanmoins, ces deux devises se sont dépréciées par rapport au dollar américain. Les inquiétudes concernant l'économie et les Jeux olympiques ont compromis la performance du yen japonais, donnant lieu à des rendements obligataires fortement négatifs en dollars américains.

Dans la zone euro, les obligations grecques à 10 ans ont produit les rendements les plus solides. Les rendements se sont stabilisés à environ 1 % et le taux d'intérêt nominal élevé des obligations grecques a contribué aux rendements. Ceci étant, sur tous les marchés obligataires de la zone euro et, dans une plus grande mesure en Suisse, les rendements en dollars américains ont été pénalisés par la faiblesse de la monnaie locale. Au Royaume-Uni, les rendements des gilts à 10 ans ont légèrement augmenté, conduisant ainsi à des moins-values et à des rendements négatifs en monnaie locale, bien que la livre sterling ait été l'une des rares devises à remporter son duel contre le dollar américain au cours du 1^{er} semestre.

Marchés actions

Le marché boursier américain a produit des performances au premier semestre de près de 15 % (voir graphique 9). Les rendements étaient plus élevés sur deux marchés plus petits : Taïwan, qui a bénéficié de la solide performance constante des entreprises technologiques ; et la Russie, tirant parti de la hausse des prix du pétrole. Les inquiétudes concernant la gestion de l'économie ont pesé sur les actions turques et la livre turque. Bien que les rendements des actions japonaises aient dépassé les 9 % en yen, la faiblesse de ce dernier les a réduits à tout juste 1,5 % en dollars américains.

9. Performances des marchés actions



⁶ L'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond est une référence pour les titres de créance d'entreprises publiques et investment grade provenant d'émetteurs de marchés développés et émergents de 24 pays.

ÉTATS-UNIS

La Fed doit trancher un dilemme cornélien : la croissance est forte, ce qui pousse à durcir la politique monétaire dans les meilleurs délais. Néanmoins, l'inflation ne devrait rester élevée qu'à titre provisoire, ce qui invite à la prudence. Les signaux envoyés par le marché obligataire sont peut-être rassurants.

Le dilemme de la Fed

La Fed et un grand nombre d'acteurs des marchés financiers sont visiblement ravis de la croissance intense de l'économie américaine de cette année. La Fed a revu à la hausse ses projections de croissance du PIB réel de cette année à 7 %. Pourtant, les prévisions n'ont pas été modifiées pour 2022 et 2023. D'après ces éléments, la relance de l'économie est jugée temporaire et de bien plus de courte durée que ne le prévoient moult prévisionnistes externes.

De même, la Fed estime que la hausse de l'inflation est également provisoire. Il semble probable que le taux d'inflation global de l'IPC,

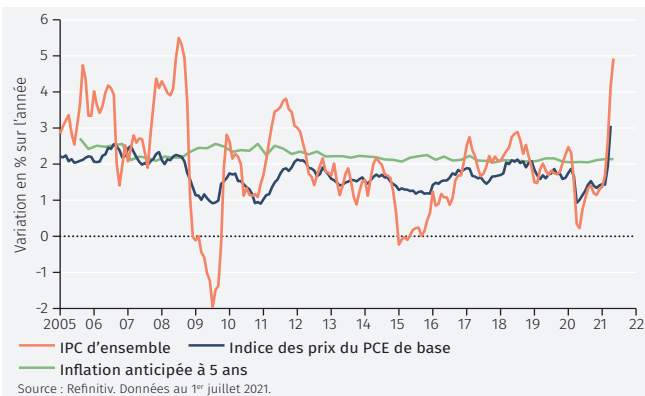
traduisant en partie les difficultés rencontrées par les marchés financiers pour ce qui est d'établir des perspectives d'inflation.

Le message envoyé par les marchés obligataires

Le cours de l'obligation de référence du Trésor américain à 30 ans a baissé de 17 % entre le début de l'année et la mi-mars, avant de se redresser (voir graphique 11). Autrement dit, au 1^{er} juillet 2021, les rendements à 30 ans s'élevaient à 2,1 %. C'est sans doute le signal d'adhésion le plus solide que les marchés financiers pouvaient envoyer quant à la crédibilité de l'objectif d'inflation de 2 % fixé par la Fed à long terme.⁷

Bien évidemment, beaucoup se méfieront d'un tel signal, car il provient du marché obligataire tristement célèbre pour son inconstance et sa volatilité. En outre, l'on peut soutenir que le

10. Inflation américaine : Prévisions à long terme, base PCE et IPC

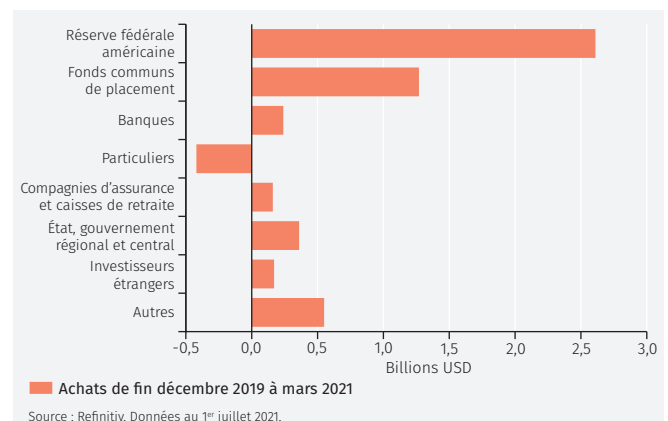


qui a atteint 4,9 % en mai (voir graphique 10), baisse ultérieurement dans l'année. La mesure d'inflation favorite de la Fed (l'indice des prix PCE de base) est déjà inférieure à ce taux (3,4 %) et les anticipations d'inflation à 5 ans ont à peine évolué, ce qui laisse à penser que les marchés ne sont pas particulièrement préoccupés par les perspectives à plus long terme. Toutefois, il y a eu de fortes fluctuations des prix des obligations depuis le début de l'année,

11. Bon du Trésor américain à 30 ans



12. Qui sont les acheteurs des bons du Trésor américain ?



marché des bons du Trésor fait l'objet d'une distorsion du fait des achats massifs réalisés par la Fed : il s'agit du plus gros acheteur depuis le début de la pandémie, alors que les investisseurs particuliers ont tenu des positions vendeuses tandis que les investisseurs étrangers semblent avoir perdu leur engouement pour ce type de transaction (voir graphique 12).

La seconde moitié de 2021 fera office de terrain de jeu pour ces thématiques capitales. D'ici la fin de l'année, un tableau moins confus devrait être dépeint à partir des évolutions économiques post-pandémie. Le point de vue de la Fed devrait, selon nous, viser juste dans l'ensemble : une poussée inflationniste provisoire et une croissance temporairement supérieure, suivies par un semblant d'inflation et de croissance faible et stable, que connaissait le monde d'avant la pandémie.

⁷ En partant de l'hypothèse d'une moyenne des taux réels proche de zéro au cours de cette période.

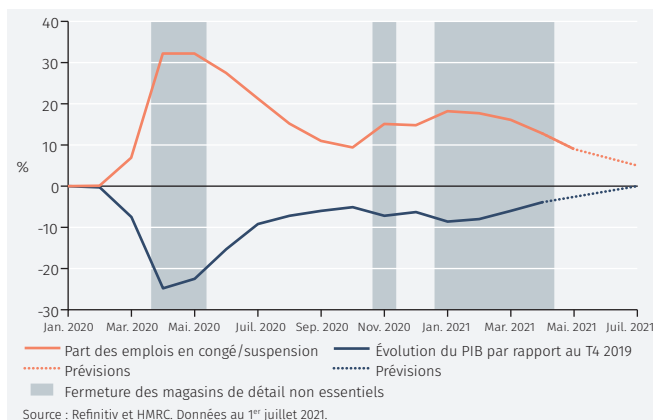
ROYAUME-UNI

Le Royaume-Uni est sur le point de retrouver ses niveaux d'activité antérieurs à la crise du Covid, mais les attentes d'une reprise rapide des dépenses de consommation semblent déplacées. Les inquiétudes concernant l'inflation et les rendements des gilts persistent.

La voie du retour

L'économie britannique est sur la bonne voie pour retrouver ses niveaux de PIB d'avant le Covid, probablement au troisième trimestre de l'année (voir graphique 13). Le principal moteur de la croissance à court terme est le rebond des dépenses de consommation. Ceci étant, le rebond drastique en forme de « ressort hélicoïdal » auquel certains s'attendent, du fait d'une réduction rapide du « surplus d'épargne », semble peu probable. En effet, après une première hausse des ventes de détail consécutive à l'assouplissement des mesures de restriction de confinement en avril, les tendances se sont révélées quelque peu décevantes. Bien que les ménages aient épargné un cinquième de leur revenu disponible au premier trimestre 2021 et que les économies accumulées dépassent de plus de 200 milliards de livres sterling le niveau habituel, il est, selon nous, illusoire de s'imaginer qu'elles seront rapidement dépensées, et ce, pour deux raisons principales.⁸ Premièrement, le marché du travail a pris du retard par rapport à la

13. Royaume-Uni : salariés en congé/suspension temporaire et PIB

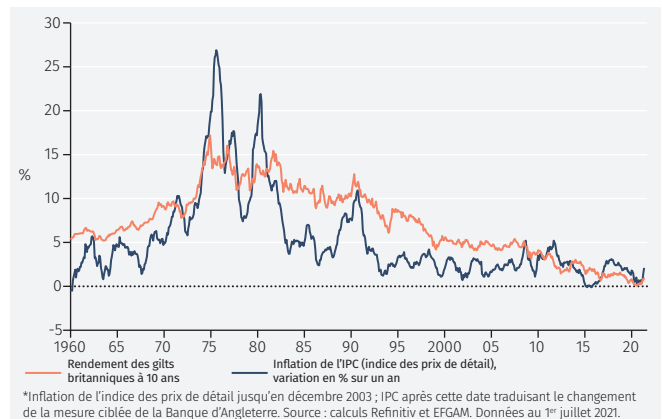


reprise de la production. Bien que le nombre d'emplois mis en congé/suspension ait chuté depuis son pic de plus de 30 % en avril/mai 2020, il s'élève toujours à 9 %. Pour bon nombre de travailleurs, la précarité de l'emploi s'est intensifiée ; certains ont revu leur modèle de travail alors que d'autres ont changé de pays. Deuxièmement, les ménages hésitent encore à dépenser leur épargne dans certaines activités, surtout à cause de la propagation rapide du variant Delta. Bien qu'au 1^{er} juillet, 85 % de la population de plus de 18 ans avait reçu une première dose de vaccin et que 62 % en avait reçu une deuxième, la prudence est toujours de mise quant à la question de savoir si les gens seront au rendez-vous des nombreuses activités qui reprendront après cette pandémie. En outre, la capacité de certains secteurs à répondre à cette augmentation des dépenses de consommation est toujours limitée du fait de restrictions de capacité et de pénuries de personnel. De surcroît, les prix d'une multitude de services (comme les séjours à l'hôtel et les repas au restaurant) ont augmenté, parfois de façon considérable. Bien que les consommateurs aient davantage d'argent à dépenser, ils demeurent regardants des prix.

Hausse de l'inflation et marchés financiers britanniques

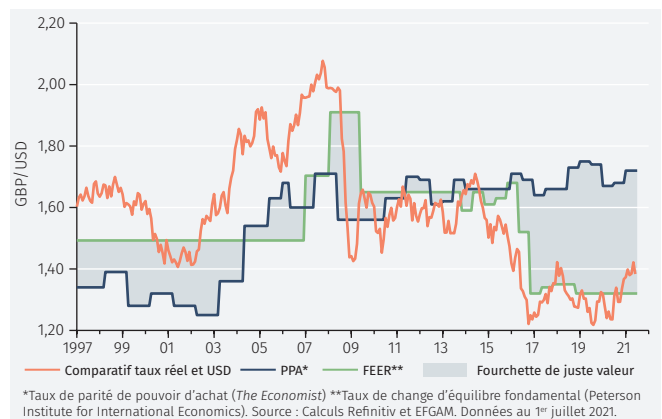
La hausse de l'inflation devient en effet une préoccupation générale. La Banque d'Angleterre estime que le taux d'inflation global des prix à la consommation devrait atteindre 3 % à terme en 2021. Néanmoins, une hausse du principal taux directeur semble peu probable prochainement, d'autant plus que la Banque entend poursuivre son programme d'achat d'actifs. Celui-ci a permis de maintenir les rendements des obligations d'État à 10 ans à seulement 0,7 %, soit moins de la moitié du taux des États-Unis. Si le Royaume-Uni a connu une baisse tendancielle de l'inflation et des rendements des gilts de nombreuses années durant (voir graphique 14), les marchés sont peut-être trop optimistes quant à l'idée d'un maintien à bas niveau de ces deux indicateurs.

14. Rendements des gilts britanniques et inflation



La livre sterling s'est redressée face au dollar américain pour s'échanger à 1,38 USD/GBP au 1^{er} juillet, ce qui correspond encore au bas de la fourchette que nous assimilerions à la « juste valeur » (voir graphique 15). Ceci étant, des incertitudes pesant sur la croissance, la politique et les nouveaux accords commerciaux du Royaume-Uni persistent, limitant ainsi tout revirement de situation.

15. Livre sterling sous-évaluée



⁸ Voir notre publication *Zoom spécial Excess savings and the outlook for consumption*, juin 2021.

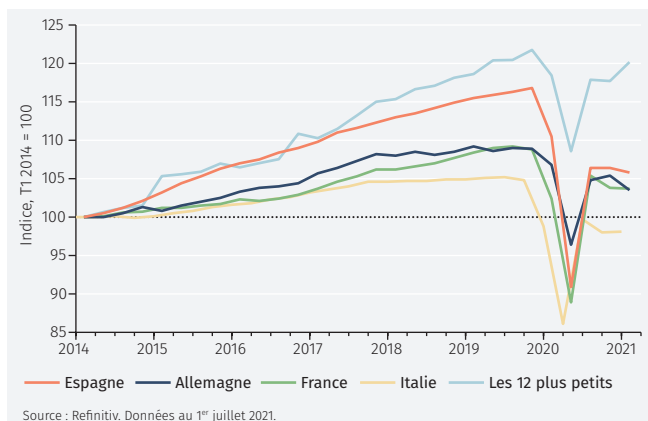
ZONE EURO

La reprise de la zone euro, qui a jusqu'ici été plus lente que dans de nombreuses autres économies, commence à s'accélérer. Elle devrait gagner du terrain au fil des mois de 2021. Les aides politiques seront maintenues, mais les défis de croissance à plus long terme seront toujours d'actualité.

Économies plus grandes, reprise plus lente

La reprise économique de la zone euro a été plus lente qu'aux États-Unis et qu'en Chine, bien que l'activité des services, qui avait pris du retard par rapport au secteur manufacturier, affiche désormais des signes de reprise plus encourageants. Néanmoins, les niveaux du PIB réel dans certaines des plus grandes économies (voir graphique 16) sont encore bien inférieurs aux niveaux enregistrés avant la pandémie. L'Italie, en particulier, se redresse paresseusement. L'Allemagne et les économies plus petites et plus souples de la zone euro connaissent un rebond plus prononcé.

16. Reprise du PIB réel de la zone euro : les petits pays mènent la danse



Au second semestre 2021 et jusqu'en 2022, l'économie de la zone euro profitera indirectement des mesures de relance budgétaire de l'administration Biden déployées aux États-Unis et de la croissance chinoise, qui soutiendront la demande d'exportations de la région. Le déblocage du fonds du Plan de Relance et de résilience devrait également débiter au second semestre.

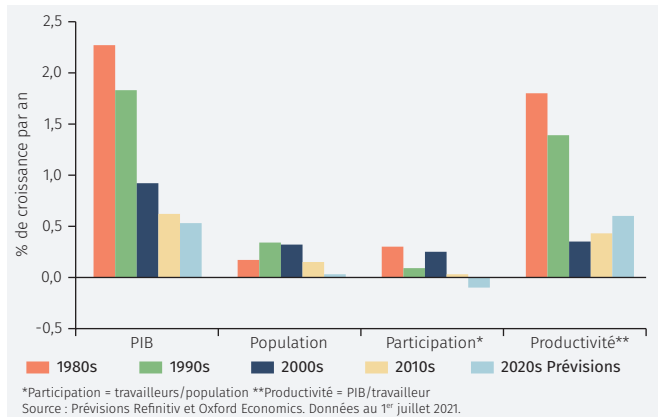
En dépit de la hausse du taux d'inflation de la zone euro, l'ampleur de cette progression a été bien moins marquée qu'aux États-Unis. Il semble probable que toute fluctuation au-dessus de l'objectif « inférieur à, mais proche de 2 % » de la BCE ne sera ni significatif ni soutenu. En effet, le taux est passé de 2 % en mai à 1,9 % en juin.

Dans cette optique, il semble impératif de maintenir les aides politiques. Entre autres, les achats d'actifs de la BCE devraient se poursuivre tout l'été⁹ et, pour une nouvelle année, la suspension des restrictions du pacte de stabilité et de croissance sur les mesures de relance budgétaire devrait être réitérée.

Contraintes futures sur la croissance

À plus long terme, les tendances démographiques ralentiront la croissance. La croissance démographique dans les trois plus grandes économies devrait être proche de zéro au cours des années 2020 et les taux de participation devraient baisser (voir graphique 17). Une situation qui mettra en exergue la question de productivité au soutien de la croissance. Signe encourageant : la zone euro est en avance sur de nombreuses économies dans sa transition vers les technologies respectueuses de l'environnement et la décarbonisation de l'économie. Compte tenu des risques de

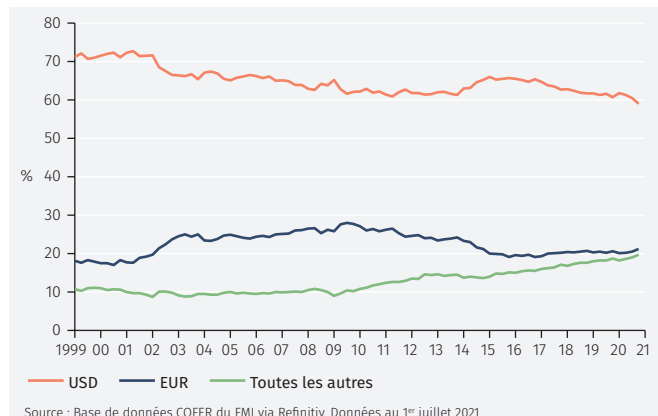
17. France, Allemagne et Italie : tendances de croissance



croissance qu'implique le changement climatique, ces mesures pourraient renforcer la croissance future de la zone euro, même si le changement climatique n'a que faire des frontières géographiques.

Sur les marchés financiers, la zone euro est également devenue le leader des émissions d'obligations vertes. Cela pourrait accroître la demande internationale d'euros. Toutefois, l'ambition du Conseil européen de voir augmenter le recours à l'euro en tant que monnaie de réserve se heurte toujours à des taux d'intérêt nuls ou négatifs. La part de la zone euro dans les réserves de change mondiales s'est stabilisée, mais à un niveau relativement faible (voir graphique 18).

18. Part des réserves de change mondiales



Si de nombreux défis sont à relever dans la zone euro, de belles opportunités sont également à saisir.

⁹ Le PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) s'entend du programme d'achat d'actifs lancé par la BCE en mars 2020. Au montant initial de 750 milliards EUR, 600 milliards EUR ont été ajoutés le 4 juin 2020, puis 500 milliards EUR le 10 décembre, soit un total de 1 850 milliards d'euros.

SUISSE

L'économie suisse étant de nouveau sur les rails et la politique monétaire en pilote automatique, l'attention s'est portée sur la politique budgétaire, notamment le généreux régime public des caisses de retraite. Bien que difficile à mettre en œuvre, cette réforme profiterait à l'économie.

Suisse : de nouveau sur les rails

Après l'assouplissement des mesures de lutte contre la pandémie, les données d'enquêtes indiquent que l'économie suisse a connu un fort rebond après la contraction du premier trimestre (voir graphique 19). La croissance de la demande intérieure, dopée par le secteur des services, rattrape le secteur manufacturier, qui profite de la normalisation du commerce international. L'inflation est repartie à la hausse dans la fourchette cible de 0 à 2 % de la BNS (même si cette situation s'explique en grande partie par des effets de base et que le solide franc suisse demeure une force déflationniste). La BNS a confirmé ne pas souhaiter durcir sa politique dans l'immédiat : les taux d'intérêt négatifs et les interventions sur le marché des changes destinées à déprécier le franc devraient se poursuivre.

19. Enquêtes PMI suisse

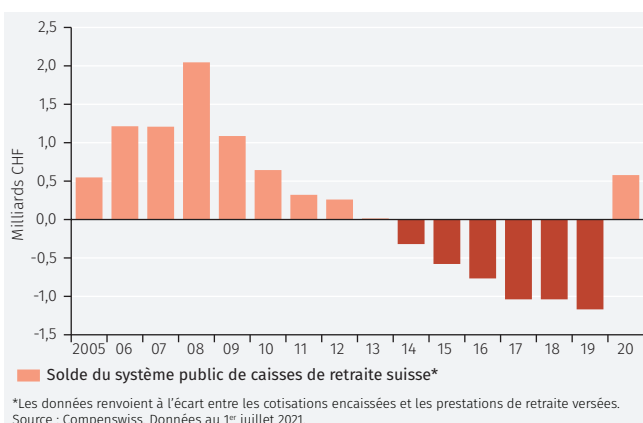


Réforme des retraites publiques

La politique monétaire étant en mode pilote automatique, le débat public s'est focalisé sur la politique budgétaire et, en particulier, sur le régime public de retraite. Le Conseil fédéral a proposé une réforme du régime public d'assurance vieillesse et survivants (AVS). Parmi les propositions de premier plan, on relève : recul de l'âge de départ en retraite des femmes à 65 ans, comme pour les hommes et hausse des revenus du programme en augmentant le taux de TVA suisse. Les deux chambres du Parlement ont voté en faveur de cette réforme. Toutefois, il est peu probable qu'elle entre en vigueur. En effet, les sondages d'opinion suggèrent que cette réforme serait rejetée en cas de référendum. Cela dit, ce n'est peut-être pas une mauvaise nouvelle.

Ce projet de réforme ne fait que brider les coûts financiers pendant quelques années alors que les tendances démographiques défavorables affectant l'AVS se produiront durant des décennies. Selon les projections de la Chambre haute suisse, en 2031, le déficit de l'AVS s'élèvera à 4,4 milliards CHF (soit quatre fois son niveau récent, voir graphique 20). Par la suite, le vieillissement démographique creuserait davantage le déficit et la prise de

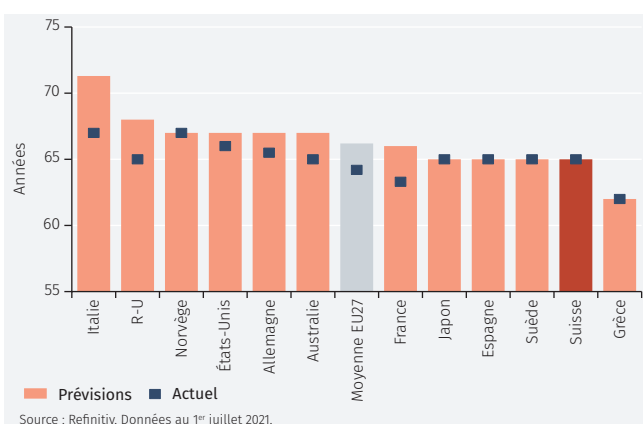
20. Solde du régime public suisse de caisses de retraite



nouvelles mesures serait alors inévitable, notamment des réductions des prestations de retraite ou une augmentation des impôts. Une solution plus équitable consisterait en une hausse universelle de l'âge de départ en retraite. Depuis la création de l'AVS en 1948, l'âge de départ en retraite des hommes en Suisse est resté fixé à 65 ans alors que l'espérance de vie à la naissance a bondi de plus de 15 ans.

Au fil des années, l'âge de départ en retraite a été repoussé dans la plupart des pays de l'OCDE, notamment en Allemagne et en Italie où il est déjà plus élevé qu'en Suisse (et devrait encore être repoussé, voir graphique 21). Le recul de l'âge de départ en retraite en Suisse permettrait de verser de meilleures prestations de retraite, de ne pas recourir aux hausses d'impôts et de favoriser la compétitivité des entreprises suisses. Il ne reste qu'à voir si la Suisse se décide à adopter ces mesures difficiles par nature.

21. Âge normal de départ en retraite : âge actuel et âge prévu à terme



ASIE

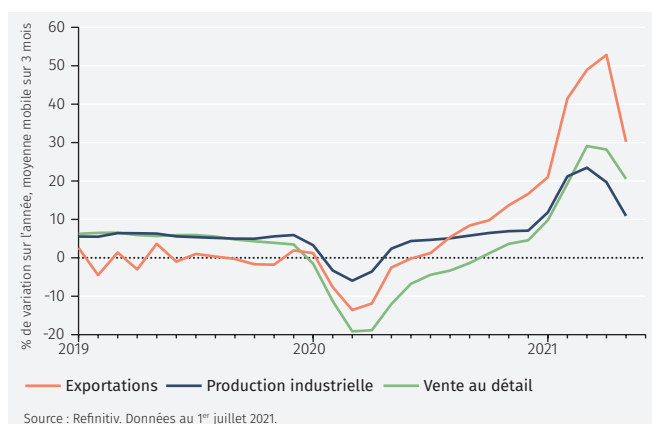
Les intentions de la Chine concernant la libéralisation du marché des capitaux s'appuient sur les progrès déjà réalisés en matière de développement économique. Bien entendu, il y a encore beaucoup à faire et il serait surprenant que cette avancée se fasse sans couac.

Chine : ralentissement après une reprise rapide

Le bon côté d'une économie à planification centralisée est qu'un plan réaliste et bien mis en œuvre peut produire des résultats remarquables. Dans les faits, peu de ces économies reposant sur la planification ont connu une fin heureuse. Quoi qu'il en soit, la gestion économique de la Chine de ces dernières années est incontestablement un franc succès.

Plus récemment, la Chine s'est rapidement remise de la pandémie de Covid. Le rebond a été dopé par les exportations et la production industrielle (voir graphique 22), suivie des dépenses de consommation. Cette reprise a été opérée sans grand renfort de mesures de relance ni assouplissement du marché du crédit, une stratégie qui avait autrefois été utilisée en réponse à la crise financière mondiale. Cette stratégie politique était à l'époque judicieuse. Cette fois-ci, les autorités ont opté pour une autre approche, étant préoccupées par le niveau élevé du crédit et visiblement satisfaites d'un taux de croissance plus lent et plus soutenable. Des mesures de restriction du crédit ont été mises en place. Contrairement à ce qui a été observé dans les économies avancées, les taux d'intérêt n'ont pas été abaissés. Il n'y a pas eu de plan de relance budgétaire massif.

22. Chine : exportations, production et commerce de détail

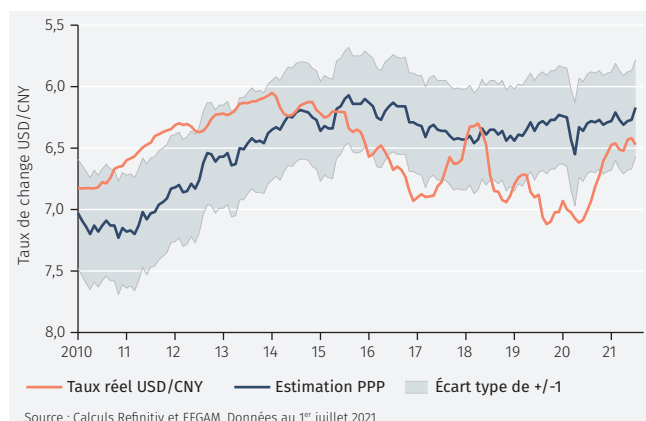


Le fait que les taux d'intérêt soient plus élevés qu'en Occident explique en partie l'appréciation du renminbi (voir graphique 23). Cela permettra de limiter les prix des importations, d'offrir une mesure tampon pour une dépréciation future en cas d'intensification des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, et pourrait rééquilibrer l'économie en la basculant davantage vers la consommation.¹⁰

Wealth Connect

La prochaine étape du développement de la Chine sera un assouplissement du contrôle des capitaux et une plus grande internationalisation du renminbi. Pour ce faire, la Chine prévoit de lancer le programme Wealth Connect, permettant d'investir jusqu'à 150 milliards RMB (23 milliards USD) bilatéralement entre Hong Kong et la Chine continentale. Ce programme soutiendra les

23. Taux de change du renminbi chinois et PPA

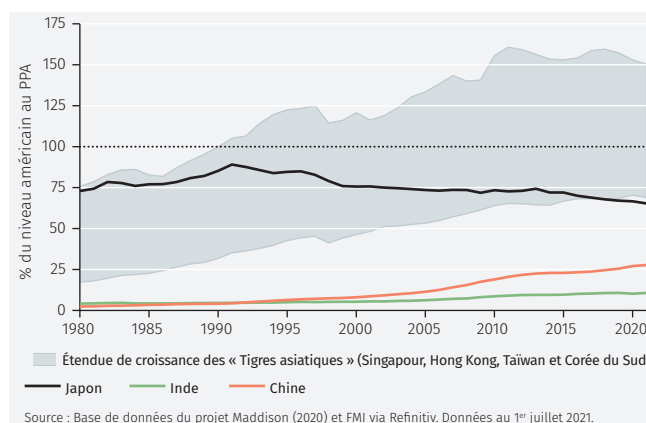


programmes existants qui font le lien entre marchés boursiers et marchés obligataires. En parallèle, la mondialisation du renminbi se poursuit. Bien qu'encore faible (2,3 %), sa part dans les réserves de change internationales a doublé au fil des trois dernières années.

Il y a encore un gros retard à rattraper

S'appuyant sur une réforme économique fructueuse, la réforme du marché financier devrait contribuer à introduire des standards de prospérité supérieurs en Chine. En dépit des énormes progrès réalisés par ce pays, les revenus par habitant ne représentent encore qu'un quart de ceux des États-Unis (voir graphique 24). L'Inde accuse quant à elle bien plus de retard. Cela étant, ces deux pays doivent en faire beaucoup plus pour reproduire le succès des Tigres asiatiques ; et l'expérience japonaise indique que même les économies très prospères peuvent avoir des difficultés à maintenir leur croissance. Les mises à l'épreuve les plus délicates de l'efficacité de l'approche de la Chine en matière de développement des marchés économiques et financiers sont à venir.

24. Prospérité asiatique : PIB par habitant en % du niveau américain



¹⁰ Voir *The economic and social effects of real exchange rate – Evidence from the Chinese provinces*, Ping Hua, OCDE 2011. <https://www.oecd.org/dev/pgd/46838088.pdf>

AMÉRIQUE LATINE

Des changements drastiques ont été opérés dans diverses directions au niveau des politiques d'Amérique latine. Dans l'ensemble, les risques de la région ont augmenté. La pérennité des progrès en matière de réforme économique et de développement est discutable dans certains pays.

Un paysage politique en pleine mutation

Un changement de politique sans équivoque est intervenu en Amérique latine. Bien que les causes communes de ce changement aient été le Covid et ses effets délétères sur la croissance, les finances publiques et (dans certains cas) l'inflation, les politiques ont pris des orientations diverses d'un pays à l'autre.

En Équateur, le nouveau président se veut plus conservateur que son prédécesseur.

Au Pérou, Pedro Castillo, le nouveau président, a fait campagne en promettant des nationalisations, un interventionnisme accru et des hausses d'impôts pour les riches. Bien que cette prise de position ait visiblement été modérée, l'orientation politique autrefois favorable à l'économie de marché est incontestablement remise en cause.

Au Mexique, le président López Obrador a perdu sa majorité des deux tiers au Congrès, ce qui a entravé la mise en œuvre des réformes (notamment fiscales) qui, de l'avis général, a été trop lente.

Il se pourrait bien que, dans certains cas, le pire soit derrière nous. La hausse des prix des métaux industriels (en particulier, le cuivre) soutiendra le Pérou et le Chili (qui en sont les deux principaux producteurs mondiaux). La Colombie bénéficiera de la hausse des prix du pétrole. À terme, la pandémie de Covid sera maîtrisée. Quant aux mesures de relance américaines, elles offriront un coup de pouce général (bien que modeste) à l'ensemble de la région.

Des risques en hausse

Toutefois, nos évaluations des risques par pays d'Amérique latine (voir graphique 25) se sont globalement détériorées, lesquels risques sont désormais élevés dans tous les pays à l'exception du Chili. Ces risques accrus s'expliquent essentiellement par une détérioration de la situation budgétaire et un ralentissement de la croissance réelle. Les marchés obligataires sont bien évidemment tournés vers l'avenir et devraient prendre en considération ces risques. Nous craignons toutefois que cela n'ait pas été le cas et

25. Amérique latine : cotes de risque

	1997	2013	2021	
Argentine	8	14	18	Clé ■ Bas ■ Moyen ■ Élevé
Brésil	10	16	12	
Chili	11	8	11	
Colombie	9	7	13	
Mexique	13	8	12	
Pérou	10	6	13	

Les cotes de risque reposent sur une sélection d'indicateurs économiques : solde du compte courant, solde budgétaire public, dette publique brute, inflation, croissance du PIB et variation de la croissance du PIB, dette extérieure, avoirs extérieurs nets, réserves de change, croissance du crédit et variation de la croissance du crédit. Source : Calculs IMF, Refinitiv et EFGAM. Données au 1^{er} juillet 2021.

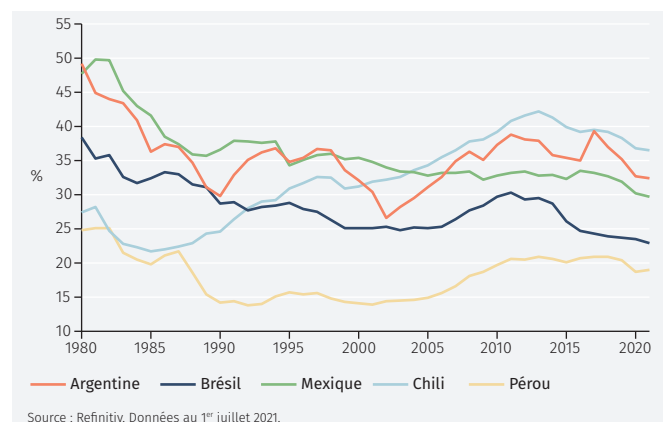
nous recommandons de faire preuve de prudence à l'égard de l'exposition aux titres à revenu fixe dans cette région. Le Brésil, dont la banque centrale est intervenue vigoureusement pour maîtriser l'inflation, fait figure d'exception. Les rendements des obligations en monnaie locale à 10 ans sont de 9,5 %, certainement bien au-dessus du taux d'inflation probable à long terme ; et les rendements libellés en dollars américains à échéance semblables sont de 3,1 %, soit un écart de rendement raisonnable par rapport aux États-Unis.

Bien que les risques soient probablement les plus faibles au Chili, même dans ce pays, les incertitudes pesant sur la réforme constitutionnelle persisteront pendant un certain temps et des failles sont apparues dans son régime de caisses de retraite jusqu'ici considéré comme étant bien ficelé. Sous les pressions politiques, des débloquages de fonds de pension accumulés ont été autorisés, ce qui pourrait compromettre la viabilité future des caisses de retraite.

Pas de côté

Le Chili était à l'avant-garde des réformes en Amérique latine dans les années 1980. À cette époque, les réformes des « Chicago Boys » s'inspiraient de celles du président Reagan aux États-Unis et de Margaret Thatcher au Royaume-Uni : déréglementation et privatisation ; contrôle monétaire en vue d'une baisse de l'inflation ; réductions d'impôts et incitation à la création d'entreprises privées. Cela a permis au Chili de connaître une forte croissance dans le milieu des années 80, mais les choses évoluent désormais en sens inverse. D'autres économies d'Amérique latine n'ont réalisé que de timides progrès allant dans le sens du niveau de vie américain (voir graphique 26). Dans certaines économies, il est peu probable que les incertitudes politiques actuelles donnent une impulsion à la région dans la bonne direction. Une approche très sélective de l'exposition se justifie.

26. Prospérité en Amérique latine : PIB par habitant en % du niveau américain



Source : Refinitiv. Données au 1^{er} juillet 2021.

ZOOM SPÉCIAL : DISRUPTION FINANCIÈRE

De nombreuses industries observèrent une disruption avant même que la pandémie de Covid ne leur donne un coup d'accélérateur. Le secteur des services financiers est une industrie qui est, selon nous, aujourd'hui parée à supporter de grosses révolutions.

L'adoption de nouveaux modèles économiques (à cause des « disruptions ») au détriment de ceux existants a été observée dans bon nombre d'industries. Dans bien des cas, la pandémie a accéléré cette transition. Des consultations médicales aux diagnostics de santé, en passant par l'éducation et le commerce de détail, les approches traditionnelles ont été supplantées par de nouvelles solutions courantes du monde numérique.

Dans le secteur financier, ces perturbations avaient déjà fait leur apparition, même si elles devraient, selon nous, s'amplifier considérablement au cours des années à venir.

Pourquoi de telles perturbations ? À cause de trois ingrédients

Il faut trois ingrédients essentiels pour exposer toute industrie à ces changements. D'abord, dans les domaines dans lesquels l'industrie n'a pas beaucoup évolué pendant des années, mais aussi où l'expérience client est médiocre. Deuxièmement, dans les domaines où les opérateurs historiques réalisent des rendements élevés, tout perturbateur a le champ libre pour réussir sa percée. Troisièmement, dans les domaines où il y a un catalyseur, comme la technologie, la réglementation ou la démographie, permettant de perturber l'ordre établi.

Pourquoi la Finance ? En raison de trois forces

D'après cette liste de contrôle, le secteur des services financiers semble disposé à supporter des perturbations. Sur le premier point, la structure de l'industrie n'a pas beaucoup évolué depuis des années : les banques centrales faisant office de prêteurs en dernier ressort ; les banques et les compagnies d'assurance intervenant en qualité de principaux intermédiaires ; et les liquidités, les obligations, ainsi que les actions servant d'actifs principaux, en sont les principales caractéristiques depuis plus d'un siècle. L'âge médian des dix plus grandes sociétés de l'indice financier américain MSCI est de 151 ans.¹¹

Deuxièmement, les marges sont restées élevées. La valeur ajoutée par les sociétés financières américaines en pourcentage du PIB a progressé avec les actifs financiers intermédiés (le stock de dette et de capitaux propres) pendant longtemps. Le graphique 27 révèle la tendance depuis 1950, bien qu'elle ait été observée, globalement

depuis la fin du XIX^e siècle.¹² Autrement dit, l'intermédiation financière (valeur ajoutée divisée par les actifs intermédiés) a eu des rendements d'échelle globalement constants de 1,5 à 2 % des actifs intermédiés pendant plus de 130 ans (même si des inquiétudes demeurent quant aux modalités précises de mesure de la valeur ajoutée). Troisièmement, les nouvelles technologies impliquent une intensification de la remise en cause des modèles économiques existants.

Anciens réseaux contre nouvelles technologies

Les banques historiques ont en général à leur disposition un réseau d'agences, des données stockées de manière centralisée et des offres compartimentées, les services de dépôt, d'épargne, de crédit hypothécaire et de gestion de patrimoine étant proposés à part. Les établissements financiers qui font leurs débuts sur le marché proposent en général des solutions en ligne basées sur des applications avec espace de stockage sur le cloud. Certains d'entre eux ont connu une croissance éclair. Une société de paiement basée sur des applications a acquis 70 millions de clients américains en 11 ans, alors qu'il a fallu 222 années à un géant des services bancaires pour garnir un portefeuille de 60 millions de clients.

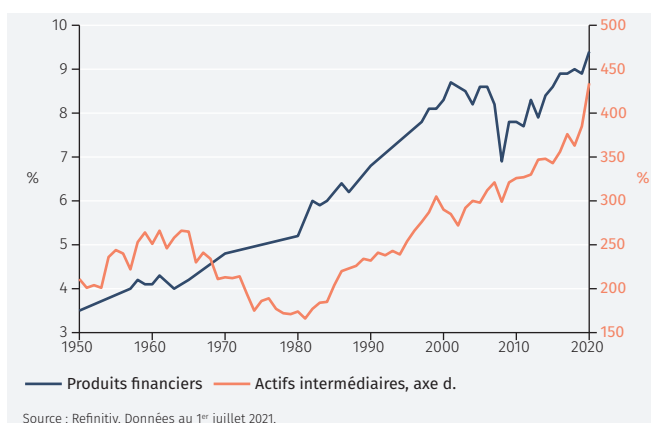
D'autres proposent toute une gamme de solutions, dont la gestion de patrimoine. Cet argument commercial est particulièrement décisif, car la génération Y américaine, qui est en grande partie très habile et familiarisée avec les technologies basées sur les applications, a vu ses richesses se décupler au cours des dix dernières années, atteignant 5,9 milliards de dollars.¹³ En outre, les préférences de ces milléniaux en matière de placement (par exemple, privilégier la durabilité) peuvent se révéler très différentes de celles des générations plus âgées.

Dans le secteur de l'assurance, un nouveau perturbateur a recours à des chatbots et à l'intelligence artificielle pour traiter les demandes et les réclamations, puis reverse une partie des bénéfices de souscription à des organisations caritatives. Cette offre est indubitablement très convaincante pour bien des clients.

Bien entendu, cette nouvelle approche disruptive n'est pas dénuée de risques. En effet, tant pour les sociétés financières traditionnelles que les nouvelles, la cybersécurité est un enjeu primordial. Accenture estime qu'environ 5 000 milliards de dollars d'actifs sont exposés à des formes de cyberattaque et que les dépenses annuelles en cybersécurité s'élèvent désormais à 150 milliards de dollars.¹⁴

Dans les faits, il ne sera de toute évidence pas simple de bousculer les établissements financiers historiques occupant des places privilégiées, d'autant plus que ces derniers pourraient eux aussi se mettre à la page en termes de nouvelles technologies.

27. Revenus financiers américains et actifs intermédiés (% du PIB)



¹¹ Source : MSCI ; informations de la société.

¹² « L'industrie financière américaine est-elle moins performante ? On the Theory and Measurement of Financial Intermediation », Thomas Philippon, *American Economic Review* 2015. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.20120578>

¹³ Source : Réserve fédérale américaine. <https://tinyurl.com/3sthve8n>

¹⁴ Accenture *Cybersecurity Report*, 2020.

Avis important

La valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent aussi bien baisser qu'augmenter, et les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les produits d'investissement peuvent être soumis à des risques de placement impliquant notamment une perte éventuelle de tout ou partie du capital investi.

Le présent document ne constitue pas et ne saurait être interprété comme un prospectus, une publicité, une offre au public ou un placement, ni une recommandation d'achat, de vente, de détention ou de sollicitation d'un investissement, d'un titre, de tout autre instrument financier, voire de tout autre produit ou service. Il n'est pas destiné à être une présentation définitive des conditions et modalités de tout investissement, titre, de tout autre instrument financier, voire de tout autre produit ou service. Le présent document est uniquement communiqué à titre d'information générale et ne constitue pas un conseil en investissement ou toute autre recommandation spécifique concernant une approche particulière à suivre. Les informations figurant au présent document ne tiennent pas compte des objectifs d'investissement spécifiques, de la situation financière ou des besoins particuliers du bénéficiaire. Vous devez demander, par vos propres moyens, tout conseil professionnel adapté à votre situation particulière avant d'effectuer tout investissement ou en cas de doutes quant aux informations figurant dans le présent document.

Bien que les informations figurant au présent document aient été obtenues à partir de sources réputées fiables, aucun membre du groupe EFG n'établit de déclaration ou garantie quant à leur exactitude, ces informations pouvant être incomplètes ou résumées. Tous les avis donnés dans ce document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Le présent document pourra comporter des avis personnels n'étant pas nécessairement fidèles à l'opinion de tout membre du groupe EFG. Dans toute la mesure autorisée par la loi, aucun membre du groupe EFG ne sera responsable des conséquences d'erreurs ou omissions figurant dans le présent document, ni de la confiance accordée à tout avis ou déclaration y figurant, et tout membre du groupe EFG décline expressément toute responsabilité, y compris (sans limitation) au titre de dommages accessoires ou indirects, en découlant ou consécutifs à toute action ou inaction de la part du destinataire motivée par le présent document. La mise à disposition du présent document dans tout territoire ou pays pourra être contraire à toute loi ou à tout règlement local et toute personne se le procurant devra s'informer de toutes restrictions applicables en la matière et les respecter. Le présent document ne pourra être reproduit, divulgué ou distribué (en tout ou en partie) à toute autre personne sans l'autorisation écrite préalable d'un membre autorisé du groupe EFG.

Le présent document a été établi par EFG Asset Management (UK) Limited aux fins d'utilisation par le groupe EFG, ainsi que ses filiales et sociétés affiliées dans le monde. EFG Asset Management (UK) Limited est autorisée et réglementée par la UK Financial Conduct Authority, et immatriculée sous le N° 7389746. Siège social : EFG Asset Management (UK) Limited, Leconfield House, Curzon Street, Londres W1J 5JB, Royaume-Uni, téléphone +44 (0) 20 7491 9111.

Si vous avez reçu ce document d'une société affiliée ou d'une succursale mentionnée ci-dessous, sachez ce qui suit :

Bahamas : EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. est agréée par la Securities Commission des Bahamas en vertu du Securities Industry Act de 2011 et des Securities Industry Regulations de 2012, et est autorisée à exercer des activités dans le domaine des valeurs mobilières aux Bahamas et depuis ce territoire, y compris, la négociation d'opérations sur titres, l'organisation d'opérations sur titres, la gestion de titres et le conseil en valeurs mobilières. EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. est également agréée par la Banque centrale des Bahamas en application du Trust Companies Regulation Act de 2000 en tant qu'établissement bancaire et fiduciaire.

Bahreïn : La succursale EFG AG Bahrain est réglementée par la Banque centrale de Bahreïn et a son siège social sis à Bahrain Financial Harbour, West Tower - 14th Floor, Royaume du Bahreïn.

Bermudes : EFG Wealth Management (Bermuda) Ltd. est une société à responsabilité limitée exemptée constituée aux Bermudes. Siège social : Thistle House, 2nd Floor, 4 Burnaby Street, Hamilton HM 11, Bermudes.

Chili : EFG Corredores de Bolsa SpA est agréée par la Comisión para el Mercado Financiero (« Ex SVS ») en tant que courtier en valeurs mobilières autorisé à effectuer des opérations de courtage en valeurs mobilières au Chili et à exercer toute activité réglementée accessoire, dont la gestion discrétionnaire de portefeuilles de valeurs mobilières, l'organisation d'opérations sur titres et le conseil en placement. N° d'enregistrement : 215. Siège social : Avenida Isidora Goyenechea 2800 Of. 2901, Las Condes, Santiago.

Chypre : EFG Cyprus Limited est une société de placement établie à Chypre, immatriculée sous n° HE408062, ayant son siège social sis à Kennedy 23, Globe House, 6th floor, 1075, Nicosie, Chypre. EFG Cyprus Limited est autorisée et réglementée par la Commission chypriote des valeurs mobilières (CySEC).

Dubaï : EFG (Middle East) Limited est réglementée par la Dubai Financial Services Authority, ayant son siège social sis à level 15, Gate Building, Dubai International Financial Centre, Dubaï, Émirats arabes unis.

États-Unis : EFG Asset Management (UK) Limited est une société affiliée d'EFG Capital, un courtier-négociant inscrit à l'U.S. Securities and Exchange Commission (« SEC ») et membre de la Financial Industry Regulatory Authority (« FINRA ») et de la Securities Investor Protection Corporation (« SIPC »). Aucune autorité parmi la SEC, la FINRA ou la SIPC n'a validé le présent document ou les services et produits fournis par EFG Capital ou sa société affiliée basée aux États-Unis, EFGAM Americas. EFGAM Americas est immatriculée auprès de la SEC en tant que conseiller en placement. Les produits de valeurs mobilières et les services de courtage sont

fournis par EFG Capital, et les services de gestion d'actifs sont assurés par EFGAM Americas. EFG Capital et EFGAM Americas sont affiliées en propriété commune et peuvent gérer un personnel mutuellement lié. Le présent document n'est pas destiné à être distribué à des personnes américaines ou pour le compte de personnes américaines, exception faite des personnes qui sont « acquéreurs admissibles » (au sens du United States Investment Company Act de 1940, tel que modifié, (l'« Investment Company Act »)) et des « investisseurs agréés » (au sens de la règle 501 a) du Securities Act). Tout titre mentionné au présent document ne sera pas enregistré en vertu du Securities Act ou admissible en vertu de textes de loi sur les valeurs mobilières des états applicables. Tout fonds mentionné au présent document ne sera pas enregistré en tant que société d'investissement en vertu de l'Investment Company Act. Les analystes situés hors des États-Unis sont employés par des sociétés affiliées non américaines qui ne sont pas soumises aux réglementations de la FINRA.

Guernsey : EFG Private Bank (Channel Islands) Limited est agréée par la Guernsey Financial Services Commission.

Hong Kong : EFG Bank AG est agréée en tant que banque agréée par l'Autorité monétaire de Hong Kong en application de l'Ordonnance bancaire (Cap. 155, Législation de Hong Kong) et est autorisée à exercer toute activité réglementée de type 1 (opérations sur titres), de type 4 (conseil en valeurs mobilières) et de type 9 (gestion d'actifs) à Hong Kong.

Îles Caïman : EFG Bank est agréée par la Cayman Islands Monetary Authority pour exercer toute activité bancaire en application de la Banks and Trust Companies Law des îles Caïmans. EFG Wealth Management (Cayman) Ltd. est agréée par la Cayman Islands Monetary Authority pour exercer toute activité de fiducie en application de la Banks and Trust Companies Law et pour exercer toute activité de placement en valeurs mobilières en application de la Securities Investment Business Law des îles Caïmans.

Jersey : EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited est réglementée par la Jersey Financial Services Commission pour l'exerce de toute activité d'investissement en vertu de la Financial Services (Jersey) Law de 1998.

Liechtenstein : EFG Bank von Ernst AG est réglementée par la Financial Market Authority Liechtenstein, Landstrasse 109, P.O. Box 279, 9490 Vaduz, Liechtenstein.

Luxembourg : EFG Bank (Luxembourg) S.A. est inscrite sur la liste officielle des banques établies au Luxembourg conformément à la loi luxembourgeoise du 5 avril 1993 sur le secteur financier (telle que modifiée) (la « Loi de 1993 »), gérée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, en tant que société anonyme de droit luxembourgeois autorisée à exercer ses activités en vertu de l'article 2 de la Loi de 1993. Les résidents luxembourgeois doivent exclusivement contacter EFG Bank (Luxembourg) S.A., 56 Grand Rue, Luxembourg 2013 Luxembourg, par téléphone au +352 264541 pour toute information concernant les services d'EFG Bank (Luxembourg) S.A.

Monaco : EFG Bank (Monaco) SAM est une société anonyme monégasque immatriculée sous le numéro 90 S 02647 (au registre du commerce et de l'industrie de la Principauté de Monaco). EFG Bank (Monaco) SAM est une banque dont les activités financières sont autorisées et réglementées par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution française et par la Commission de Contrôle des Activités Financières monégasque. Siège social : EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende - BP 37 - 98001 Monaco (Principauté de Monaco), téléphone : +377 93 15 11 11. Le destinataire du présent document parlant parfaitement l'anglais, il renonce à la possibilité d'obtenir une version française de cette publication.

Portugal : La succursale portugaise d'EFG Bank (Luxembourg) S.A. est immatriculée auprès de la Commission portugaise du marché des valeurs mobilières sous le numéro 393 et auprès de la Banque du Portugal sous le numéro 280. Numéro de contribuable et d'immatriculation commerciale : 980649439. Siège social : Av. da Liberdade, No 131, 6o Dto - 1250-140 Lisbonne, Portugal.

République populaire de Chine (« RPC ») : L'EFG Bank AG Shanghai Representative Office à Shanghai est agréé par la Commission de régulation des banques chinoises (et immatriculé auprès de l'administration de Shanghai pour l'industrie et le commerce conformément à la réglementation de la République populaire de Chine pour l'administration des banques à capitaux étrangers et aux règles de mise en œuvre connexes. N° d'enregistrement : 310000500424509. Siège social : Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai. Le champ d'activité de l'EFG Bank AG Shanghai Representative Office à Shanghai est limité aux activités à but non lucratif, y compris la liaison, les études de marché et le conseil.

Royaume-Uni : EFG Private Bank Limited est autorisée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority, immatriculée sous le n° 144036. EFG Private Bank Limited est membre de la Bourse de Londres. N° d'immatriculation de société 2321802. Siège social : EFG Private Bank Limited, Leconfield House, Curzon Street, Londres W1J 5JB, Royaume-Uni, téléphone +44 (0)20 7491 9111. En ce qui concerne EFG Asset Management (UK) Limited, veuillez prendre note de la divulgation du statut ci-dessus.

Singapour : La succursale de Singapour d'EFG Bank AG (UEN n° T03FC6371) est agréée par l'Autorité monétaire de Singapour en tant que banque de gros pour exercer toute activité bancaire et est un Conseiller financier exempté au sens du Financial Advisers Act et un Établissement agréé de services de marchés des capitaux exempté, tel que défini dans le Securities and Futures Act.

Suisse : EFG Bank AG, Zurich, y compris ses succursales de Genève et de Lugano, est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Siège social : EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurich, Suisse. Succursales suisses : EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Genève 2 et EFG Bank SA, Via Magatti 2 6900 Lugano.