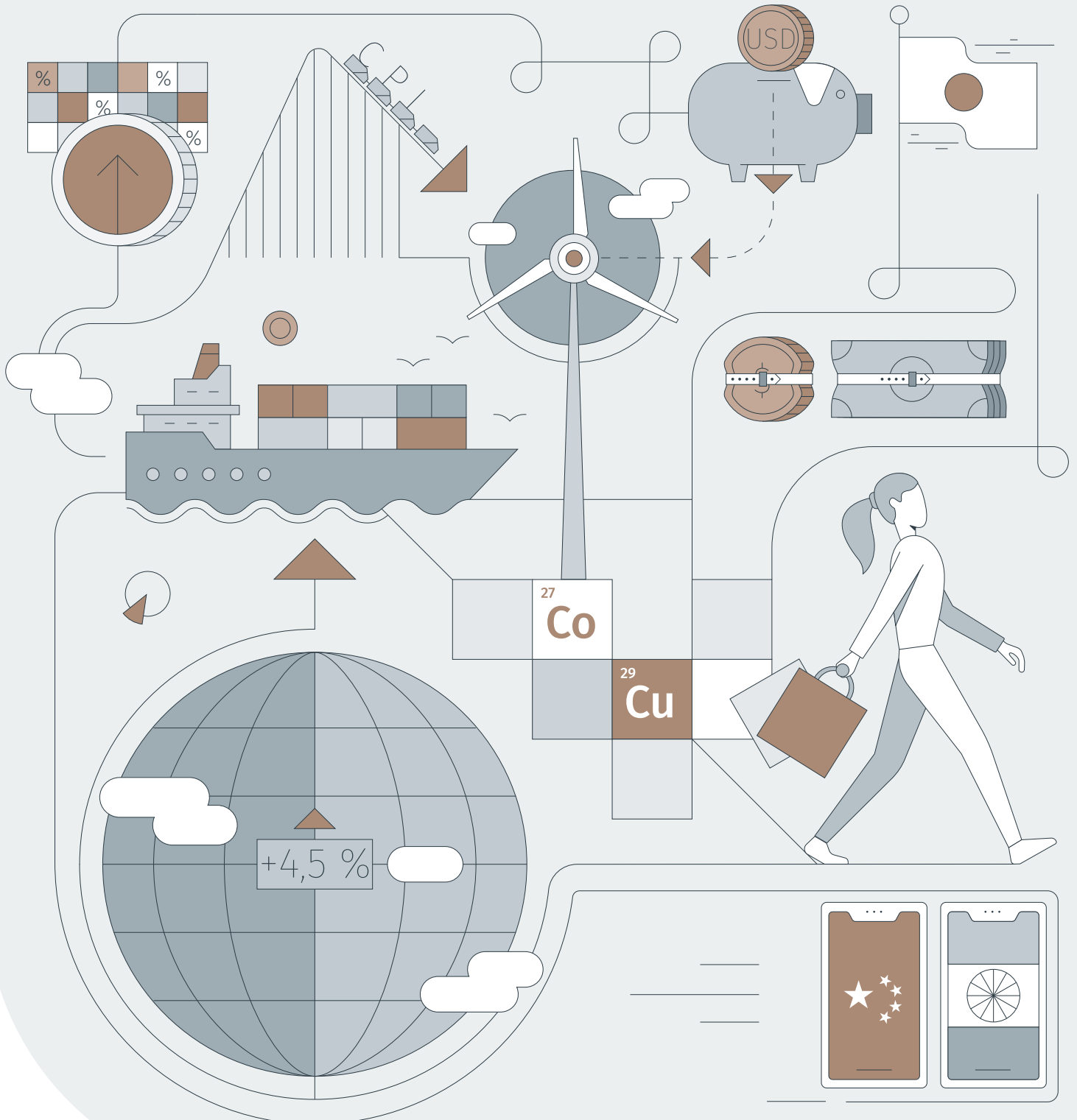


2022



PERSPECTIVES

Nos 10 thèmes clés pour l'année à venir



Thème

1

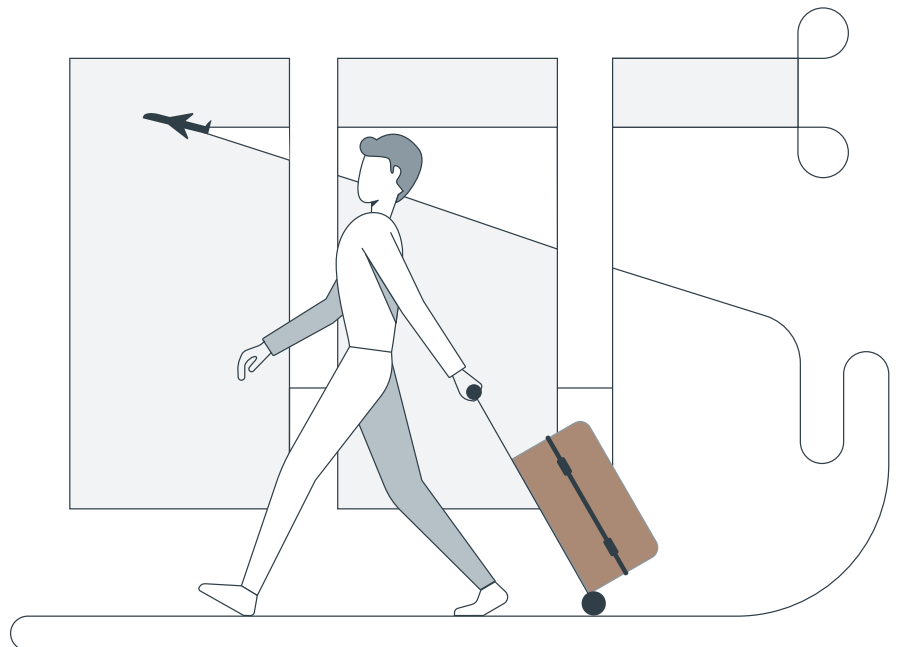
Vrai

Reprise économique mondiale synchronisée

Nous pensons qu'il y aurait une reprise synchronisée de la croissance économique mondiale en 2021. Nous avons vu juste.

La croissance mondiale sera de 5,7 % en 2021 selon les dernières prévisions du FMI (réalisées en octobre). Chacune des principales régions a connu une

croissance de 5 % à 6 %, un niveau de croissance synchrone qui n'a jamais été observé par le passé.



Score global

8/10

Retour sur nos perspectives 2021

Chaque année, au mois de décembre, nous passons en revue nos perspectives publiées un an plus tôt. Nous avons réalisé un score 8/10.

Thème

2

Vrai

Consommateurs numériques

Nous avons retenu l'évolution des habitudes de consommation comme un thème majeur pour 2021 : certaines prolongeant des tendances présentes avant la pandémie, d'autres relevant d'un changement structurel de plus grande envergure.

L'essor de la vente au détail en ligne s'est poursuivi, malgré un repli de la part des achats en ligne observé juste après la réouverture de l'économie (notamment sur le marché britannique). La progression des ventes de services en ligne n'est pas répertoriée par la plupart des statistiques, qui ne couvrent que les ventes de biens. Or, la croissance de ces ventes (produits financiers, jeux en ligne, téléchargements de vidéos et contenus sur les réseaux sociaux, par exemple) est sans doute une tendance tout aussi importante.

Thème

3

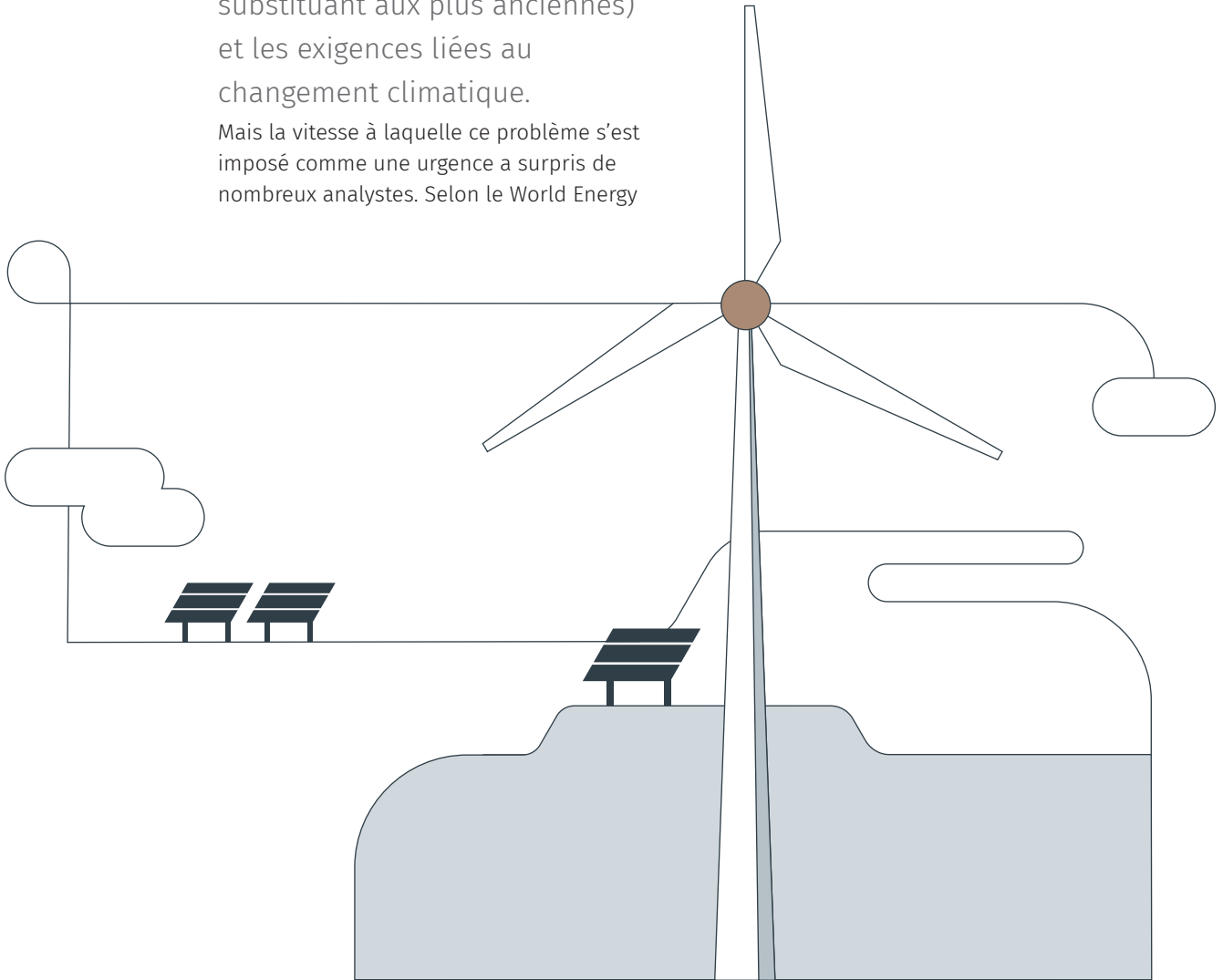
Vrai

Changement climatique et destruction créatrice

Nous pensons que 2021 verrait converger les forces de la destruction créatrice (de nouvelles technologies se substituant aux plus anciennes) et les exigences liées au changement climatique.

Mais la vitesse à laquelle ce problème s'est imposé comme une urgence a surpris de nombreux analystes. Selon le World Energy

Outlook de l'AIE, limiter le réchauffement climatique à 1,5 °C supposera de relever considérablement les investissements annuels dans les projets et infrastructures liés aux énergies propres, à près de 4 000 milliards de dollars par an d'ici à 2030.



Thème

4

Faux

L'inflation reste faible

Nous nous attendions à ce que l'inflation reste faible. Dans la plupart des économies, cela n'a pas été le cas (à l'exception notable du Japon).

À la fin de l'année 2021, un vif débat était en cours pour savoir si cette hausse serait transitoire ou plus permanente. Nous pensons qu'elle sera transitoire. De plus, les anticipations d'inflation à terme restent bien ancrées, proches des objectifs de 2 % fixés par les banques centrales.

Thème

5

Vrai

Des États puissants, qui le restent

Les dépenses publiques ont continué à représenter une part importante du PIB en 2021, comme nous l'avions prévu.

Des mesures ont désormais été adoptées consistant soit à augmenter les impôts afin de financer la hausse des dépenses (comme aux États-Unis et au Royaume-Uni), soit à limiter, dans une certaine mesure, les dépenses. Toutefois, cela se heurte à la nécessité d'investir dans des infrastructures axées sur les énergies propres (les États joueront leur rôle, même si la majeure partie des financements proviendront du secteur privé).

Thème

6

Vrai

Des opportunités demeurent dans les titres à revenu fixe

Nous pensons que, en dépit des faibles rendements des obligations d'État sur les principaux marchés développés et des perspectives limitées de gains en capital,

des opportunités intéressantes demeuraient dans trois autres segments des marchés de titres à revenu fixe : l'exposition aux pays riches, les obligations convertibles et les marchés émergents. Ces segments ont généré des rendements plus élevés que les obligations souveraines et les obligations investment grade mondiales.

Thème

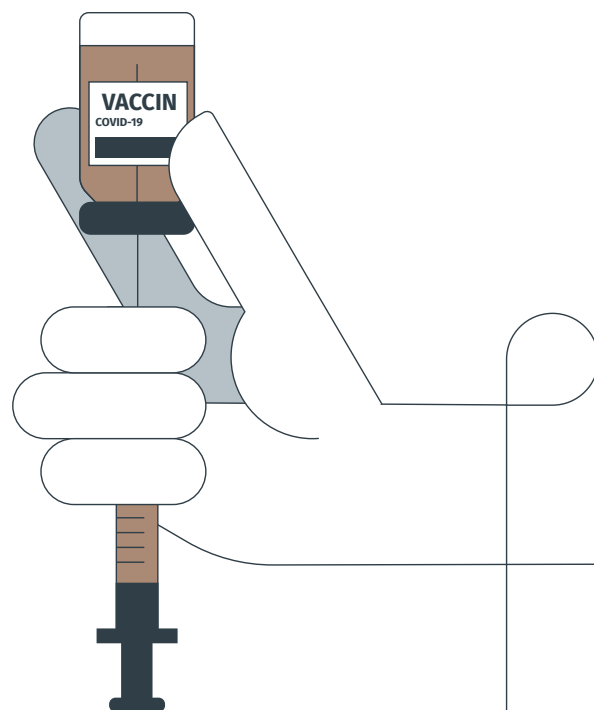
7

Partiellement
vrai

Ce n'est pas la taille qui compte

Nous avons anticipé une meilleure performance relative des petites entreprises par rapport aux grandes capitalisations.

En Chine, sur les marchés émergents et en Asie hors Japon, cela s'est vérifié : les petites capitalisations ont nettement surperformé les grandes capitalisations. Cependant, les rendements des actions de grande capitalisation ont surclassé ceux des petites capitalisations aux États-Unis et au Japon, et les rendements des deux secteurs ont été globalement similaires en Europe.



Thème

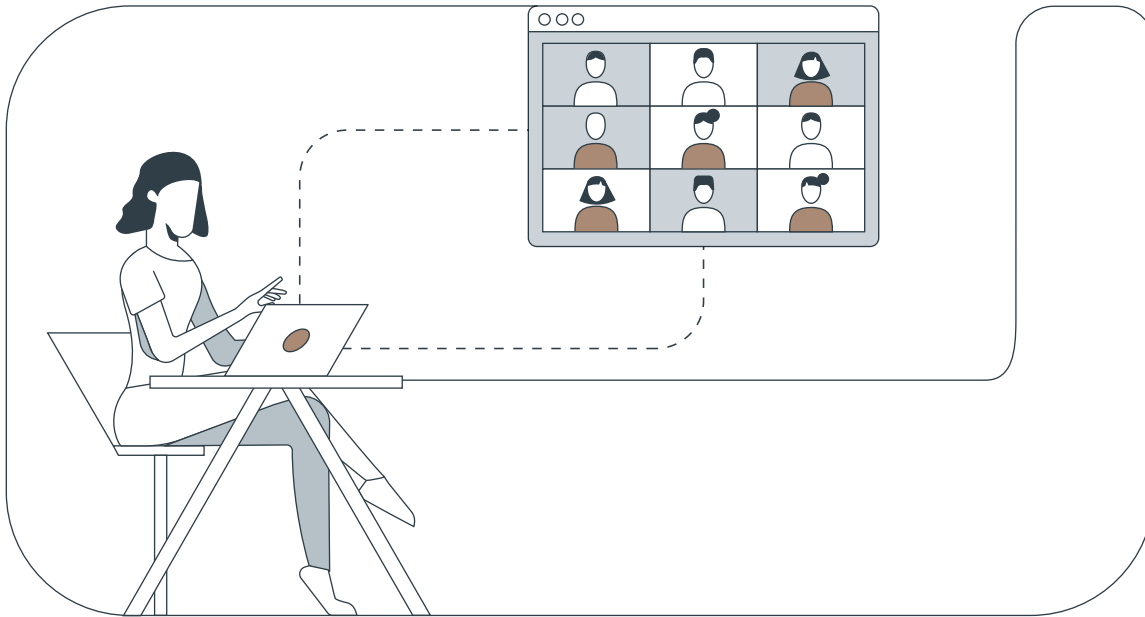
8

Vrai

Les grandes technologies se consolident

Nous pensons que les grandes entreprises technologiques américaines consolideraient leur position sur le marché en 2021.

Nous considérons que ces sociétés, qui génèrent des flux de trésorerie conséquents et présentent des bilans solides, justifiaient leurs valorisations et qu'elles pourraient continuer à bien se conduire après plusieurs années de performance soutenue. Cette hypothèse s'est vérifiée, le secteur des technologies affichant des rendements légèrement supérieurs à ceux du marché global (hors valeurs technologiques) en 2021.



Thème

9

Partiellement
vrai

Opportunités pour le secteur de la santé

Malgré les valorisations attrayantes du secteur et les facteurs structurels qui le soutiennent,

le secteur américain de la santé a sous-performé l'indice S&P 500 en 2021. Malgré tout, les rendements ont été nettement positifs (15,7 %) au cours de l'exercice clos le 1^{er} décembre 2021, et certaines entreprises du secteur ont enregistré des rendements intéressants.

Thème

10

Vrai

Le nouveau visage de la coopération mondiale

La coopération internationale a effectivement affiché un nouveau visage en 2021, et s'est même améliorée dans plusieurs dimensions clés.

Si les tensions entre les États-Unis et la Chine et entre le Royaume-Uni et l'UE sont restées vives, les mesures visant à lutter contre le changement climatique et à définir un taux minimum commun pour l'imposition des sociétés ont constitué des étapes importantes dans la mise en place d'une coopération accrue.

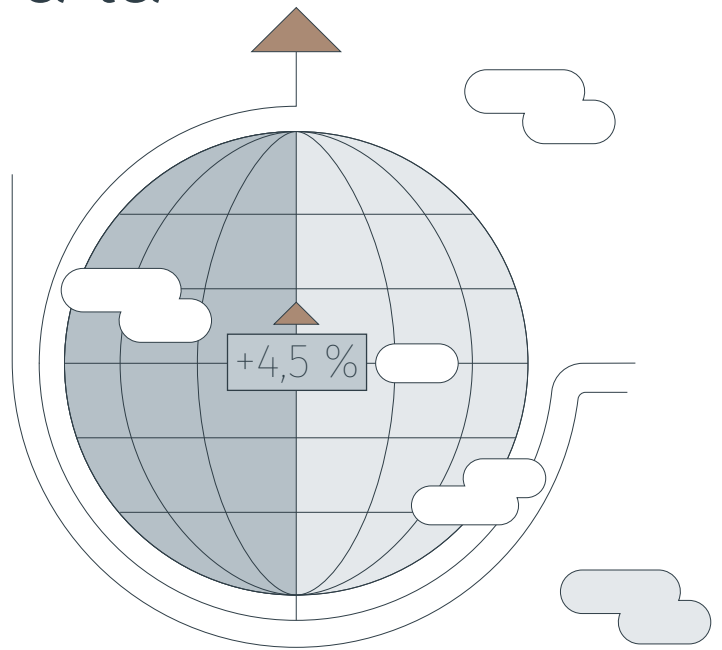
Nos **10 thèmes** clés pour l'année à venir

1

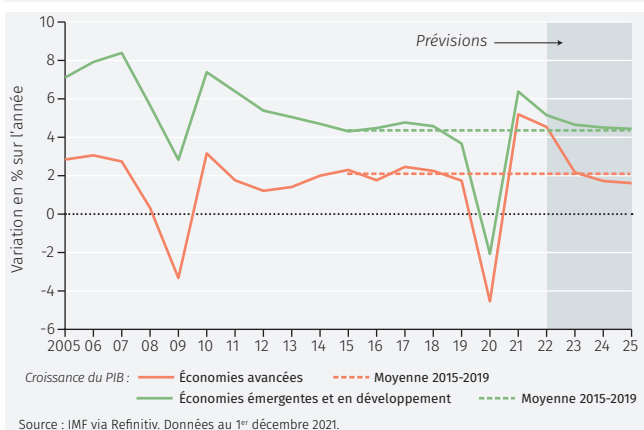
Une croissance mondiale supérieure à la tendance

Nous pensons que la croissance mondiale restera solide en 2022, aux alentours de 4,5 %. La croissance sera supérieure à la tendance pré-Covid, mais s'estompera en 2023.

Nous considérons que la croissance économique mondiale restera solide en 2022, à environ 4,5 % dans les économies avancées et 5 % dans les économies en développement et émergentes (voir graphique 1a). Après la bonne dynamique enregistrée fin 2021, néanmoins, l'année 2022 devrait débiter sur une note faible compte tenu des nouvelles restrictions liées au variant Omicron du coronavirus.



1a. Croissance du PIB mondial : au-dessus de la tendance en 2022

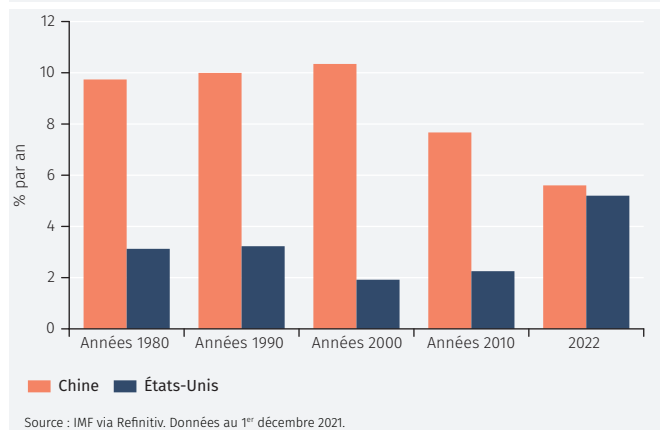


Pour les économies avancées, un tel taux de croissance représentera plus du double des 2,1 % observés au cours des cinq années précédant la pandémie. La croissance sera stimulée par les progrès continus de la lutte contre la Covid (en particulier par la hausse du taux de vaccination dans les pays restés à la traîne et par le lancement de nouveaux traitements, notamment un comprimé anti-Covid), la baisse de l'épargne accumulée, la reconstitution des stocks et l'atténuation des goulots d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement. Le taux de croissance des économies avancées fléchira ensuite au cours des années suivantes, pour atteindre un taux potentiel à long terme d'environ 1,5 % à 2 %.

En 2022, la croissance des pays émergents et en développement ne sera que légèrement supérieure à sa moyenne antérieure à la pandémie de Covid. Plus important encore, la croissance ralentira en Chine, même si, en s'établissant à environ 5 %, elle restera soutenue au regard de la plupart des normes.

En 2022, la croissance américaine pourrait approcher celle de la Chine pour la première fois depuis des décennies (voir graphique 1b). Dans la mesure où le président

1b. Vers un rattrapage ?



Biden a déclaré que les États-Unis étaient en compétition avec la Chine pour déterminer qui, des économies de marché occidentales ou des autocraties orientales, étaient les plus performantes, une telle évolution serait favorable aux États-Unis. Cela serait particulièrement le cas si la Chine était confrontée à un effondrement du marché du crédit et de l'immobilier (ce qui, cela étant, s'est produit plusieurs fois aux États-Unis par le passé). Mais nous ne pensons pas que cela se produira.

Ailleurs en Asie, nous anticipons une forte dynamique due à l'ouverture des économies de l'ASEAN (un rapprochement quelque peu délicat, il est vrai, compte tenu de l'évolution de la situation au Myanmar), tandis que l'Inde devrait connaître une croissance soutenue. Le déploiement de la vaccination, après un démarrage lent, a très bien progressé, et nous estimons que la restructuration de l'économie (en particulier l'essor du secteur du commerce électronique) est prometteuse. Le Brésil devrait être confronté à des incertitudes politiques à l'approche de l'élection présidentielle de fin d'année, qui pourrait voir la réélection de l'ancien président Lula. Enfin, malgré le contexte favorable lié aux prix élevés du pétrole et du gaz, la croissance de la Russie devrait manquer de dynamisme.

2

Une frénésie de dépenses

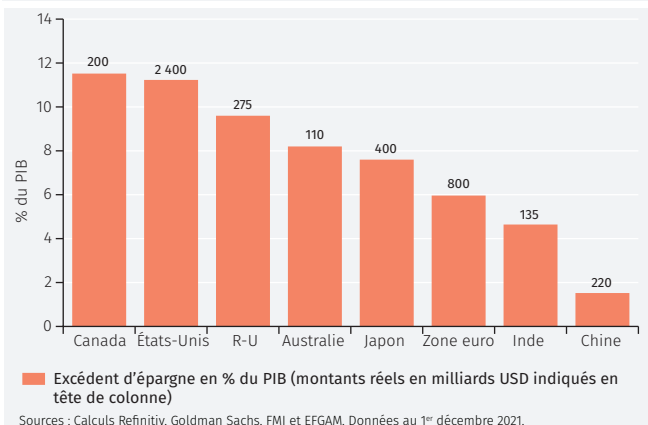


À mesure que les préoccupations liées à la Covid s'estomperont en 2022, les consommateurs seront disposés à dépenser davantage, notamment en mobilisant leur épargne accumulée. Les dépenses consacrées aux loisirs et à la santé constitueront deux thèmes essentiels.

La demande refoulée et l'épargne accumulée conduiront à un rebond de la consommation en 2022. La rapidité de ce rebond dépendra, bien sûr, des succès obtenus dans la lutte contre la Covid (et, en particulier, le variant Omicron), mais nous observons un rétablissement progressif de la confiance des consommateurs.

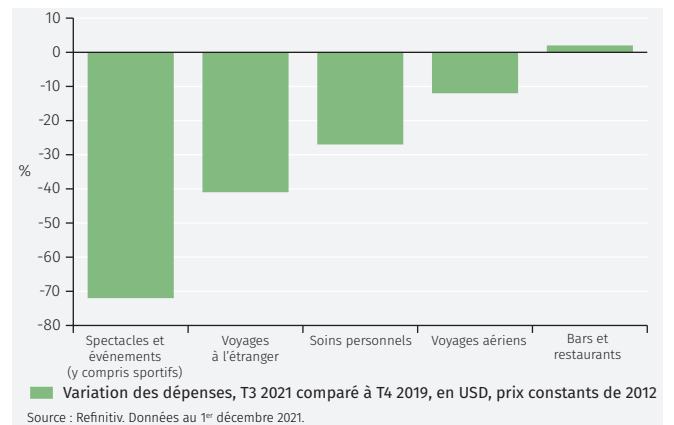
Des niveaux d'offre insuffisants (notamment pour les véhicules neufs et d'occasion) et un manque de main-d'œuvre qualifiée (pour la rénovation de logements, par exemple) ont conduit à des hausses de prix dans de nombreux segments des dépenses de consommation. Nous pensons que ce pouvoir accru de fixation des prix de la part des entreprises restera un thème important, en particulier dans des secteurs tels que le transport aérien, où les capacités ont été réduites.

2a. Excédents d'épargne dans le monde¹

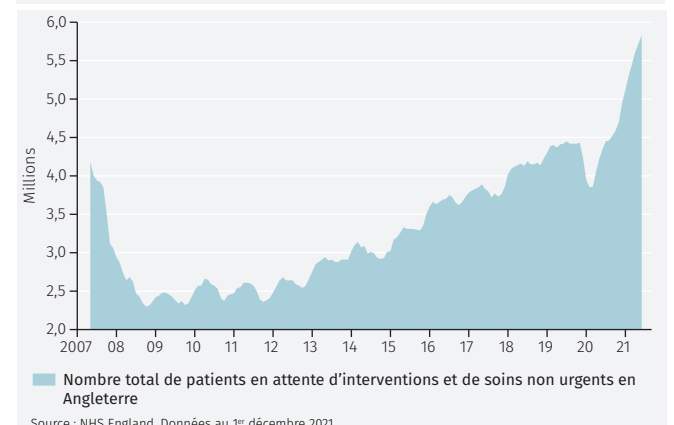


Les États-Unis et le Royaume-Uni, deux économies dans lesquelles l'épargne excédentaire accumulée est importante (voir graphique 2a), devraient en bénéficier le plus. Nous discernons deux thèmes principaux. D'une part, les dépenses consacrées aux loisirs vont repartir à la hausse. Aux États-Unis, les dépenses liées à différentes catégories, comme les spectacles, les voyages à l'étranger ou les soins personnels, restent nettement inférieures à leurs niveaux d'avant la pandémie (voir graphique 2b). D'autre part, nous prévoyons une hausse des dépenses de santé. Tandis que les ressources du système de santé étaient entièrement mobilisées pour lutter contre la pandémie de Covid, le nombre de patients en attente d'autres catégories de soins s'est accru. Au Royaume-Uni, par exemple, 5,9 millions de patients attendent un traitement (voir graphique 2c). Nous prévoyons une hausse des dépenses dans ce domaine, aussi bien de la part des États que des patients eux-mêmes.

2b. Fort potentiel pour un rebond des dépenses de loisirs



2c. Listes d'attente pour des soins de santé en Angleterre



¹Épargne supérieure au taux moyen de 2019.

3

Les marchés émergents passent au numérique

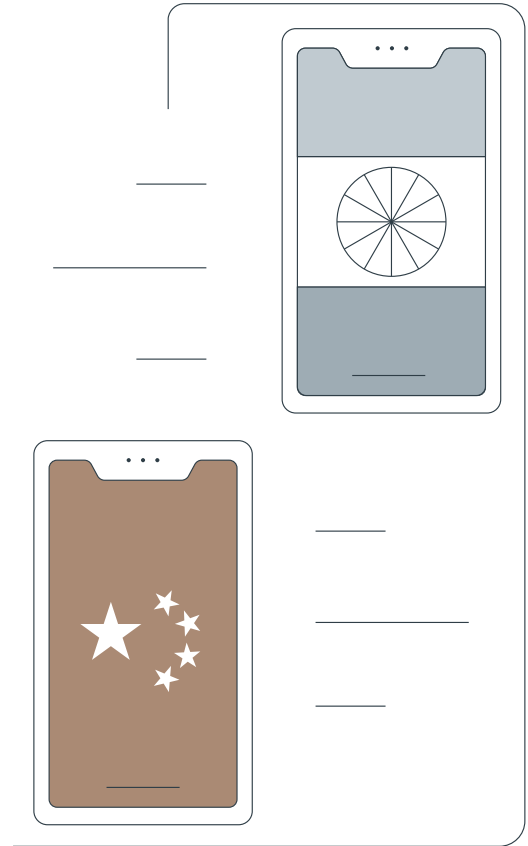
Les économies émergentes ont le plus souvent affiché un retard sur les économies avancées dans la transformation numérique.

En 2022, nous estimons qu'elles accompliront des progrès significatifs sur de nombreux fronts, générant des opportunités d'investissement intéressantes.

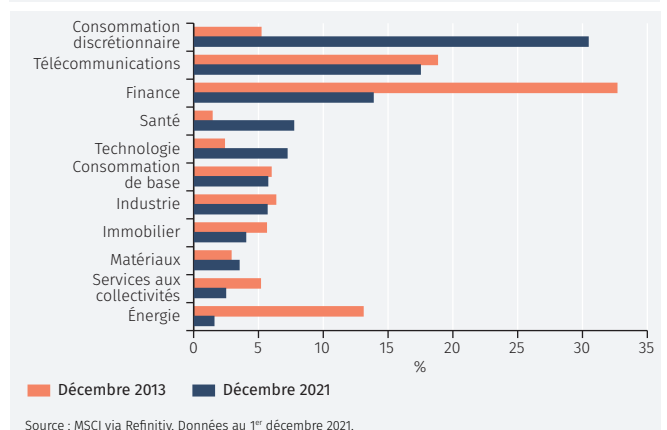
La transformation numérique devrait devenir une tendance plus affirmée dans les pays émergents et en développement en 2022. Les fondamentaux nécessaires à une transformation numérique plus aboutie sont déjà en place. Ces économies regroupent ainsi 90 % des personnes âgées de moins de 30 ans², une tranche d'âge qui est généralement beaucoup plus susceptible d'adopter les technologies numériques, en particulier les applications basées sur les smartphones, et les infrastructures requises, notamment les réseaux de téléphonie mobile, sont soit déjà en place (car généralement plus faciles à déployer que les réseaux de téléphonie fixe), soit en cours de déploiement. Selon une enquête, le taux d'équipement en smartphone des économies en développement est de fait supérieur à celui des économies développées, même si la couverture du réseau 4G y reste, à ce jour, moins étendue.³

Les services que nous considérons comme particulièrement intéressants au sein de la transition numérique sont les services bancaires mobiles, le covoiturage et la vente au détail en ligne. À travers le monde, on dénombre des exemples intéressants de sociétés présentes dans ces secteurs et susceptibles d'entrer en bourse en 2022.

Bien entendu, toutes les économies émergentes ne se trouvent pas au même stade de développement numérique. En Afrique, le réseau de paiement mobile M-Pesa est déjà bien établi, et des services de commerce électronique sont en cours d'ajout à cette plateforme. En outre, la Chine occupe déjà le premier rang dans de nombreux secteurs de la transformation numérique. Cela a remodelé le marché des actions chinoises au cours des dernières années (voir graphique 3). Les secteurs de la consommation discrétionnaire, des technologies et des télécommunications, où les entreprises du secteur privé sont majoritaires, fournissent souvent des produits et des services similaires à ceux de leurs homologues américains plus connus. Ils constituent désormais trois des plus grands secteurs. Leur part a augmenté à mesure que l'importance relative des



3. Pondérations sectorielles de l'indice MSCI China



entreprises du secteur de l'énergie, des services publics et de l'industrie (souvent des entreprises publiques) diminuait. L'évolution observée en Chine offre une indication des changements potentiels sur d'autres marchés d'actions émergents, à mesure des progrès de la transformation numérique ; et ces changements créeront de nombreuses nouvelles opportunités d'investissement intéressantes.

²Source : Nomura ; CNUCED. 1^{er} décembre 2021.

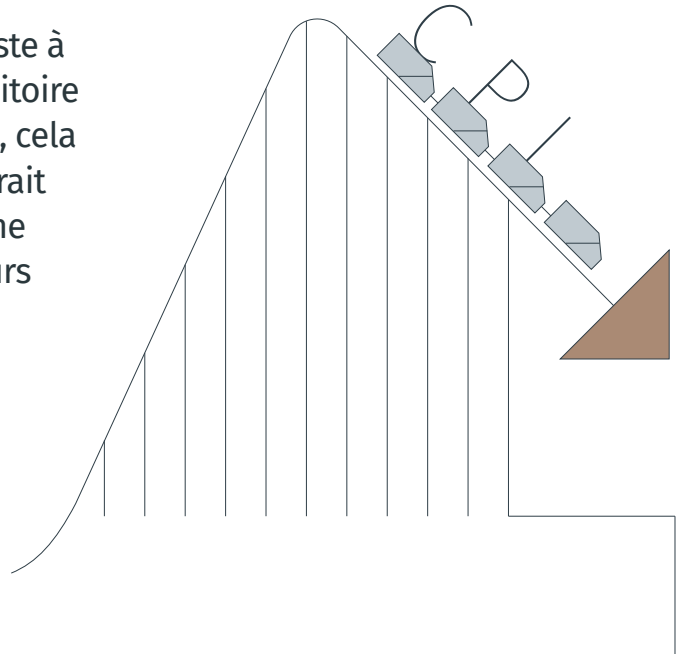
³Source : Deloitte. <https://tinyurl.com/32xcakbm>. 1^{er} décembre 2021.

4

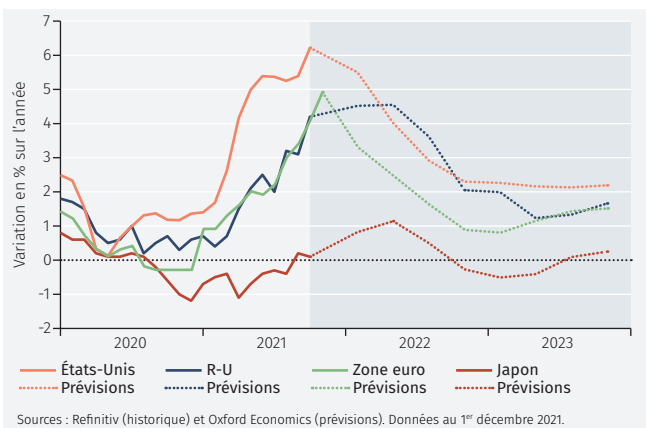
L'inflation s'avère transitoire ; risques de politiques monétaires erronées

Le pronostic le plus difficile pour 2022 consiste à déterminer si l'inflation sera de nature transitoire ou non. Nous pensons que, dans l'ensemble, cela sera le cas, et que l'inflation américaine devrait retomber à 2-3 %, mais pas avant le deuxième semestre. Il existe un risque que les décideurs politiques commettent une erreur.

Nous pensons que la hausse de l'inflation s'avérera transitoire aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro, retombant vers les 2 % au second semestre 2022 (voir graphique 4a). Au Japon, l'inflation ne devrait que légèrement dépasser les 1 %. Ce fléchissement résultera à la fois d'effets de base (la comparaison avec les fortes hausses de prix observées au cours des mêmes mois de 2021), d'une atténuation des difficultés au sein des chaînes d'approvisionnement et, potentiellement, d'une baisse des prix du pétrole et des matières premières.

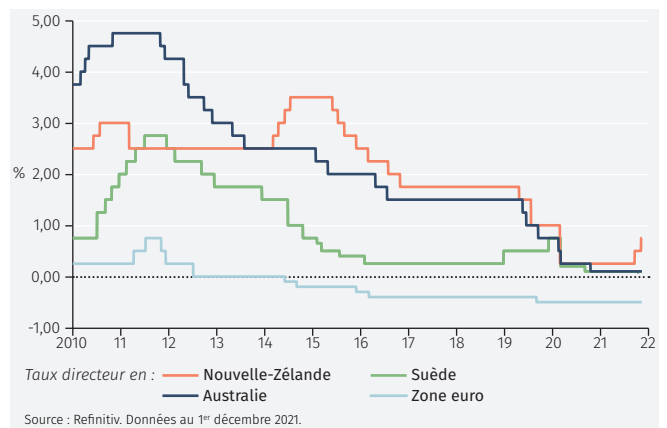


4a. Taux d'inflation dans les économies avancées



Il existe cependant un risque que les banques centrales adoptent des politiques inadaptées. Cela pourrait se produire de trois manières. Premièrement, elles pourraient surestimer le rôle joué par la demande dans la hausse de l'inflation. Deuxièmement, elles pourraient sous-estimer la mollesse de l'inflation, et justifier l'adoption d'une politique plus stricte au motif que l'inflation est restée forte y compris après l'atténuation des tensions sur l'offre. Troisièmement, elles pourraient sous-estimer l'ampleur du resserrement qu'elles introduisent collectivement. Dans la mesure où de plus en plus de banques centrales resserrent leur politique monétaire,

4b. Ce qui monte finit (souvent) par redescendre



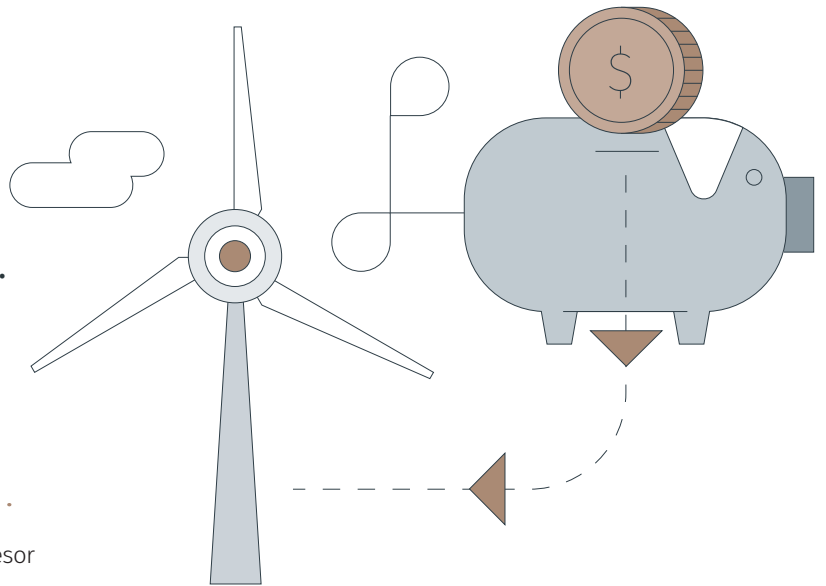
la contraction de la demande agrégée mondiale pourrait dépasser leurs prévisions. Ce dernier point concerne particulièrement les marchés émergents, dans lesquels le resserrement a été rapide et marqué, en réponse à la menace inflationniste. Depuis la crise financière mondiale, plusieurs cas de relèvement des taux par des banques centrales ont été recensés ; or, dans chaque cas, ils ont ensuite été effacés par de nouvelles baisses des taux (voir graphique 4b).

Le risque est de voir les banques centrales commettre à nouveau la même erreur.

5

Épargne et infrastructures vertes

Pendant plusieurs années, les taux d'intérêt réels ont été maintenus à des niveaux faibles par un excès d'épargne. Il est désormais urgent de mobiliser cette épargne pour financer des infrastructures vertes. En 2022, cet impératif apparaîtra au grand jour.

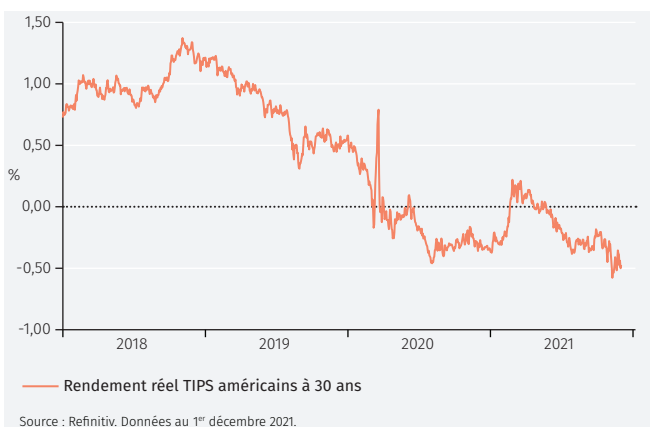


Fin 2021, le rendement réel des TIPS américains (titres du Trésor protégés contre l'inflation) est tombé à son plus bas niveau, nettement en territoire négatif pour les obligations à 30 ans (voir graphique 5a). En d'autres termes, le gouvernement américain peut s'assurer des coûts d'emprunt réels négatifs pour les trois prochaines décennies. Trois raisons principales expliquent cette situation : les importants achats d'obligations d'État par les banques centrales, qui ont tiré leurs rendements à la baisse ; la stagnation séculaire (une croissance tendancielle à long terme plus faible sous l'effet de l'atonie de la demande) ; et un excès d'épargne à l'échelle mondiale causé par des niveaux d'épargne élevés et des dépenses d'investissement faibles.⁴

à un niveau plus approprié et en générant une impulsion bienvenue pour la croissance et l'emploi.

Mais cela se produira-t-il ? La mobilisation de l'épargne excédentaire n'est pas une tâche facile. Les stratégies d'atténuation du risque appliquées par de nombreux investisseurs institutionnels, notamment des régimes de retraite à prestations définies et des compagnies d'assurance, ont de fait été encouragées par certaines évolutions réglementaires intervenues depuis la crise financière. Ces investisseurs tendent à privilégier la sécurité relative des actifs à revenu fixe par rapport aux actions, et, a fortiori, aux projets d'infrastructure à long terme. Les fonds souverains et les banques centrales, qui peuvent avoir les ressources nécessaires pour investir, sont aussi le plus souvent des investisseurs prudents. Les États eux-mêmes pourraient apporter les financements, mais nombre d'entre eux sont préoccupés par leurs niveaux élevés d'endettement, qui ont encore augmenté sous l'effet des mesures de soutien adoptées durant la pandémie. Néanmoins, la nécessité impérieuse de financer les infrastructures vertes sera largement reconnue en 2022 et des progrès tangibles se feront jour.

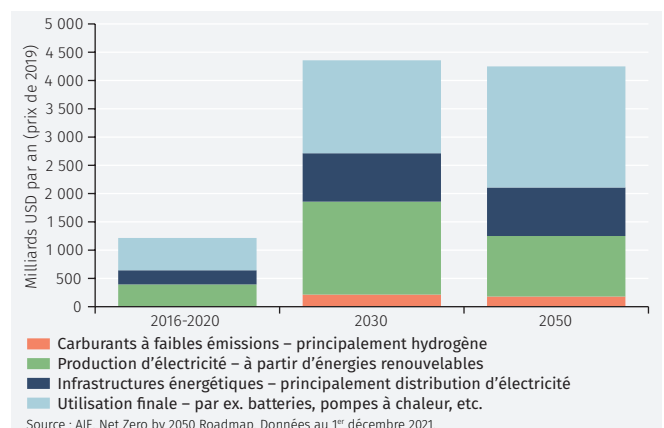
5a. La baisse des rendements réels suggère que l'épargne dépasse l'investissement



Aujourd'hui, dans l'ambition d'atteindre l'objectif zéro émission nette de carbone d'ici 2050, les besoins en infrastructures énergétiques propres sont considérables (voir graphique 5b). Au rythme de 4 000 milliards de dollars par an pendant les 25 prochaines années, les investissements totaux devront atteindre 100 000 milliards de dollars.

À l'évidence, si un excès d'épargne mondiale pèse sur les rendements réels, sa mobilisation en faveur d'investissements dans les énergies propres pourrait permettre d'atteindre l'objectif souhaitable consistant à limiter le réchauffement climatique à 1,5 °C tout en ramenant les rendements réels

5b. Investissements dans les énergies propres pour atteindre l'objectif zéro émission nette d'ici 2050



⁴ Explication avancée par Larry Summers, à titre d'exemple. Voir <https://tinyurl.com/vx74z429>

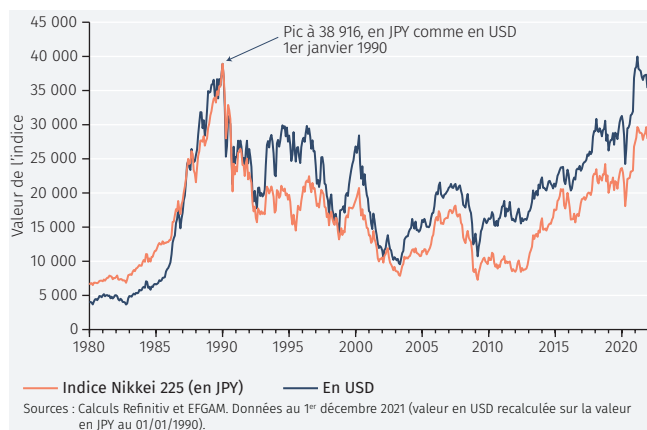
6

Un quart de siècle de convalescence au Japon

L'économie japonaise poursuit sa reprise et nous pensons que le marché des actions peut continuer à progresser et retrouver le niveau record de 1989.

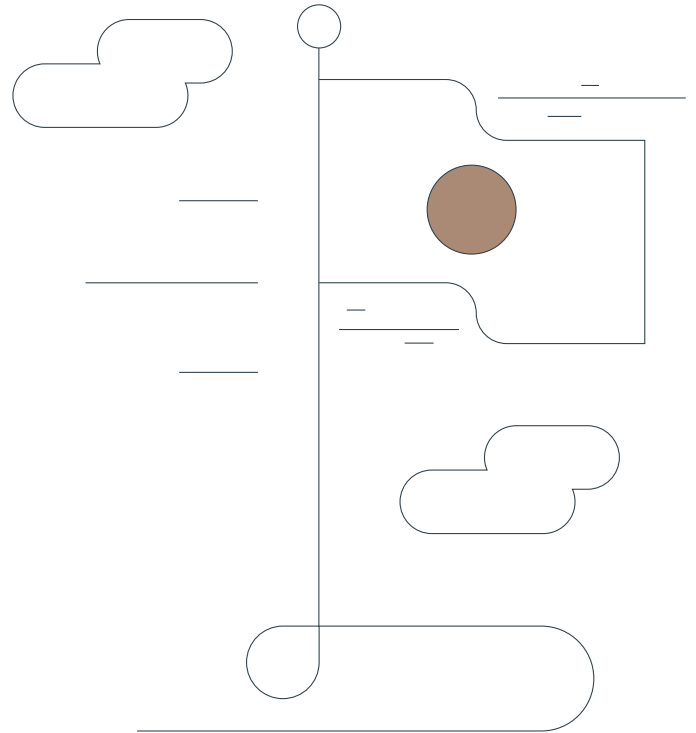
Les principaux indices boursiers japonais avaient atteint un sommet fin décembre 1989, avant de perdre plus de 80 % jusqu'à leur point bas enregistré fin 2009 (voir graphique 6a). Depuis lors, la reprise a été régulière et, si le marché global est toujours inférieur d'environ 20 % à son maximum en yens, il a regagné son précédent maximum en dollars américains.

6a. Indice Nikkei 225 en yens et en dollars américains

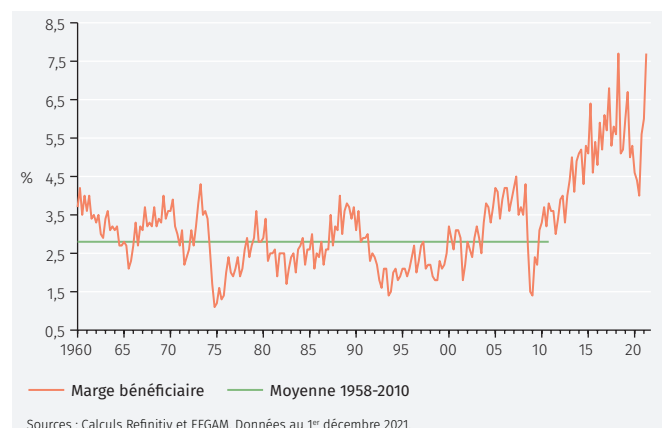


Nous pensons que le marché peut poursuivre sa progression en 2022 pour trois raisons principales. Premièrement, la croissance des bénéfices devrait être forte. Les marges bénéficiaires sont désormais bien supérieures à leur moyenne historique (voir graphique 6b) ; la croissance des ventes à l'exportation sera favorisée par une réouverture plus large de l'économie mondiale, en particulier dans d'autres économies asiatiques ; tandis que les ventes intérieures seront soutenues par la reprise des voyages d'affaires et du tourisme.

Deuxièmement, le yen japonais se situe à un niveau compétitif par rapport au dollar américain : 114 JPY/USD au 1^{er} décembre 2021, soit moins que le rapport 110 JPY/USD à partir duquel les sociétés japonaises sont généralement considérées comme compétitives sur les marchés internationaux.



6b. Entreprises japonaises : marge bénéficiaire



Troisièmement, la plupart des investisseurs étrangers ont été des vendeurs nets d'actions japonaises depuis plusieurs années. Les ventes nettes des investisseurs étrangers se sont élevées à 25 000 milliards JPY sur la période 2015-2020⁵ et représentent une exposition sous-pondérée au marché. Un changement s'est amorcé en 2021 et il devrait, selon nous, se poursuivre.

⁵Source : Evercore ISI ; 1^{er} décembre 2021.

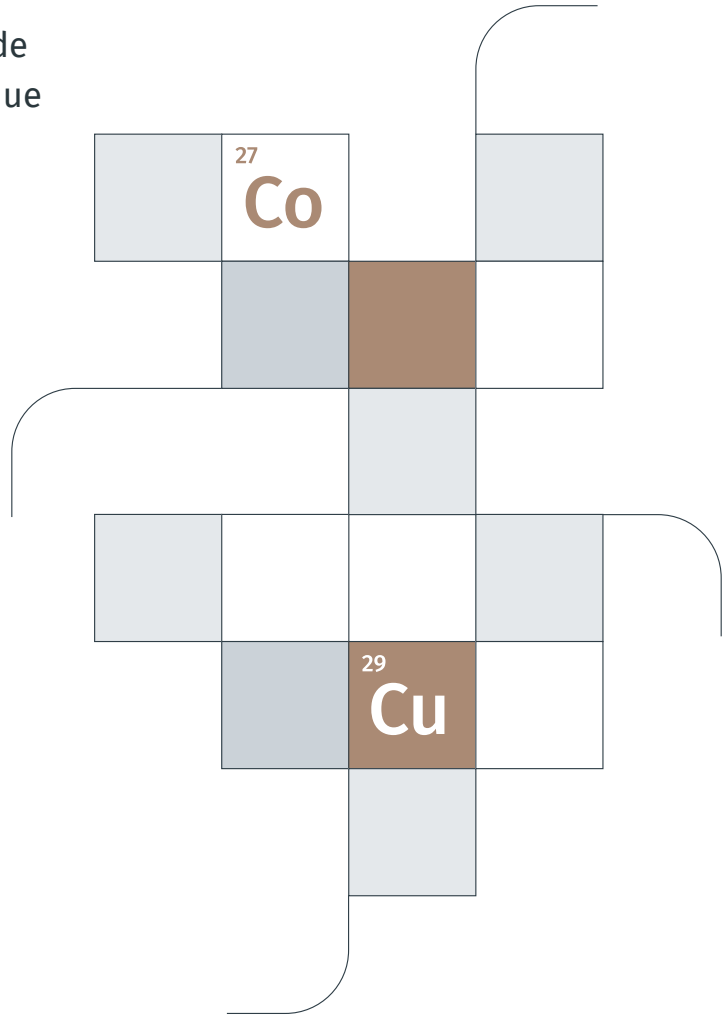
7

Matières premières : l'art d'identifier les gagnants

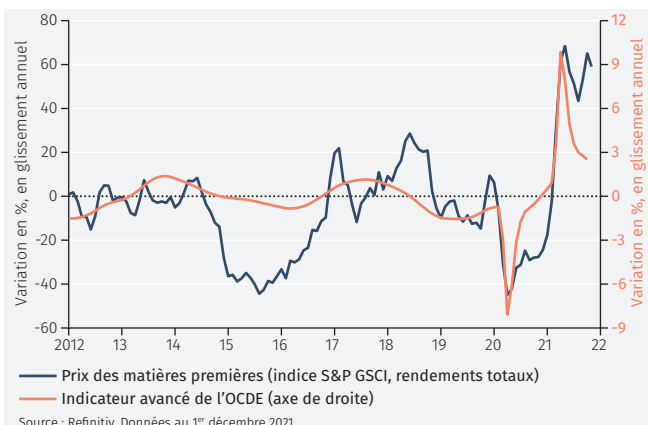
Après une forte hausse dans un contexte de pénurie de l'offre en 2021, nous pensons que les prix des matières premières fléchiront en 2022. Il sera important d'identifier les gagnants : structurellement, le cuivre et le cobalt restent favorisés.

Nous prévoyons une baisse générale des prix des matières premières en 2022, sous l'effet d'un ralentissement de la croissance économique mondiale (voir graphique 7a). La baisse de la demande en Chine, qui représente la moitié de la consommation de la plupart des matières premières industrielles, sera un facteur important.⁶ Mais en 2022, il sera plus important d'identifier les gagnants que d'anticiper l'évolution d'ensemble des prix des matières premières. Des facteurs structurels (en particulier la transition vers les énergies propres) favorisent la solidité des matières premières telles que le cuivre et le cobalt, utilisés dans la production de véhicules électriques comme dans les nouvelles infrastructures énergétiques. Un véhicule électrique contient jusqu'à 3,5 fois plus de cuivre qu'un véhicule à moteur thermique.⁷ La tendance à la baisse à venir dans l'utilisation des combustibles fossiles justifie l'hypothèse d'un repli des prix du pétrole et du charbon. Cependant, les limites imposées à l'exploration et à l'exploitation pétrolières pourraient réduire l'offre avant que la demande n'ait significativement baissé, en particulier si la transition vers les véhicules électriques est plus lente que prévu. Cela laisse présager une évolution chaotique des cours du pétrole.

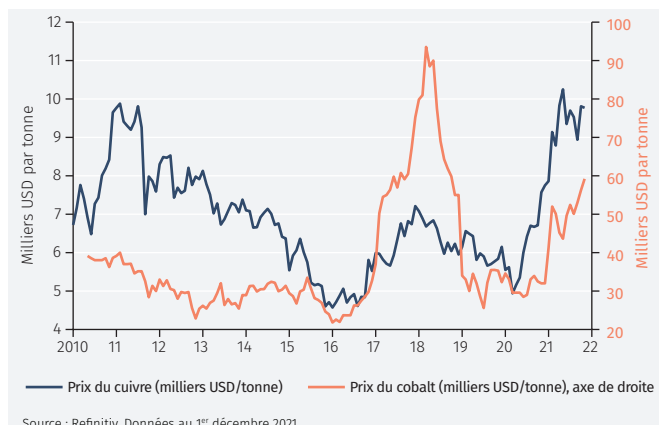
En synthèse, nous prévoyons une baisse des prix des matières premières, mais avec une meilleure résistance du cuivre et du cobalt que du pétrole et du charbon.



7a. Prix des matières premières et indicateur avancé de l'OCDE



7b. Cuivre et cobalt



⁶ <https://tinyurl.com/3hvp4x4>

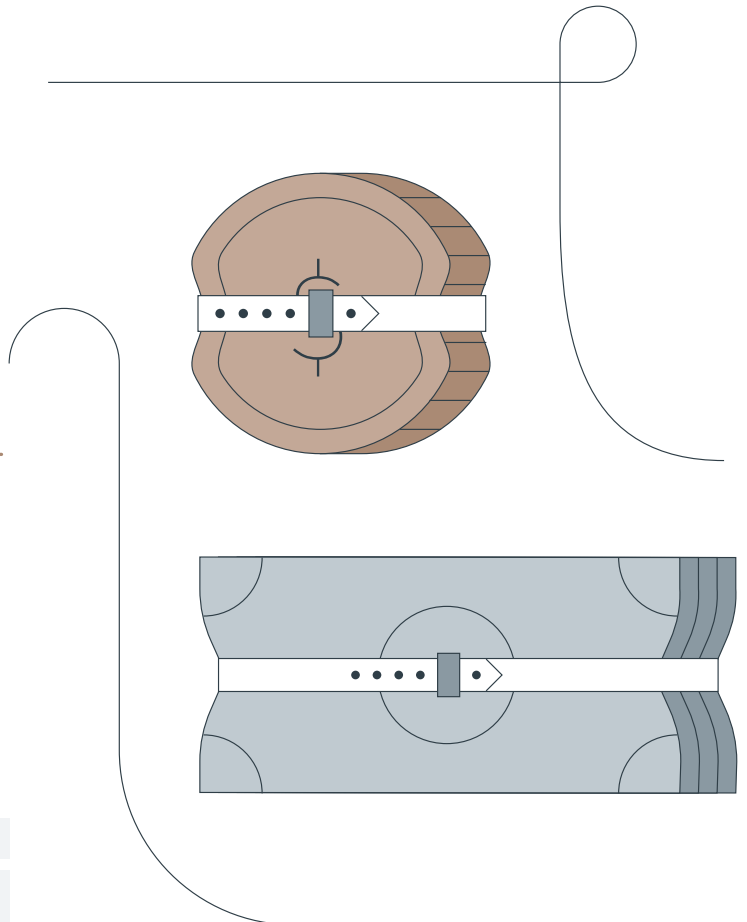
⁷ Source : WoodMackenzie. <https://tinyurl.com/yk3brkfh>

8

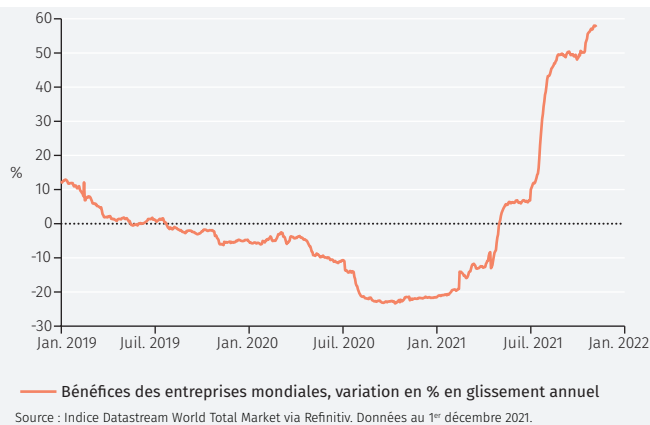
Un contexte moins porteur pour les bénéfiques

2022 marquera le retour à un environnement plus normal pour les bénéfiques des entreprises, après les fortes fluctuations des deux dernières années. Nous pensons que les meilleures surprises positives viendront d'Asie. Cependant, le marché américain conserve le premier rang.

Après une année 2020 déplorable pour les bénéfices des entreprises mondiales, puis une année 2021 spectaculairement favorable (voir graphique 8a), la croissance des bénéfices des entreprises devrait renouer avec un rythme plus normal en 2022. Cependant, après un quatrième trimestre 2021 solide et compte tenu des nouvelles inquiétudes liées au variant Omicron du coronavirus, le premier trimestre de l'année pourrait être marqué par une certaine faiblesse des bénéfices.



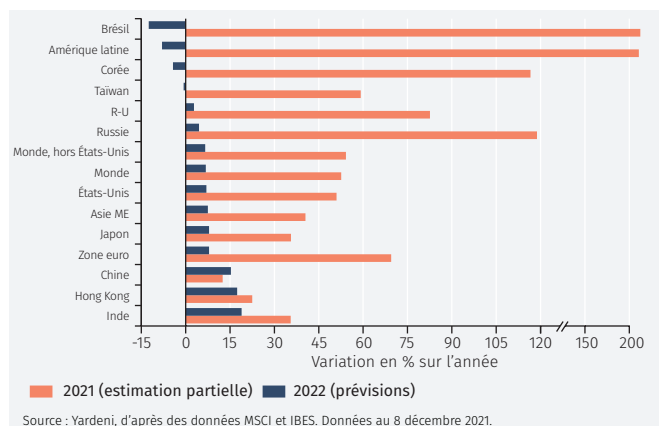
8a. Bénéfices des entreprises mondiales



Aux États-Unis, la croissance des bénéfices devrait selon nous s'établir dans une fourchette « type » d'environ 5 à 10 %. Alors que les tensions sur les coûts affectent les résultats, les entreprises ont dans l'ensemble réussi à préserver, voire à améliorer, leurs marges bénéficiaires. Cette tendance devrait se poursuivre en 2022.

La réouverture des principaux marchés asiatiques devrait soutenir les bénéfices dans ces économies, en particulier pour les sociétés dont les ventes ont été limitées par les pénuries de semi-conducteurs, et pour celles qui ont dû suspendre temporairement leurs activités, notamment dans le secteur des voyages et du tourisme.

8b. Croissance des bénéfices, 2020-2022



9

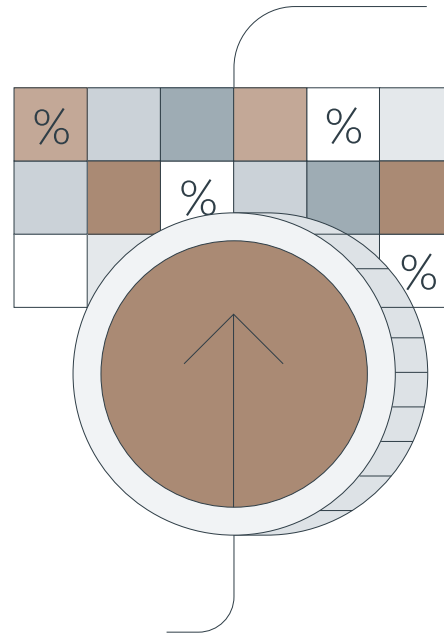
Des opportunités demeurent dans les titres à revenu fixe

Les tensions à la hausse sur les rendements des obligations d'État feront baisser les rendements totaux. Dans un environnement difficile, notre choix se porte sur les obligations des marchés émergents.

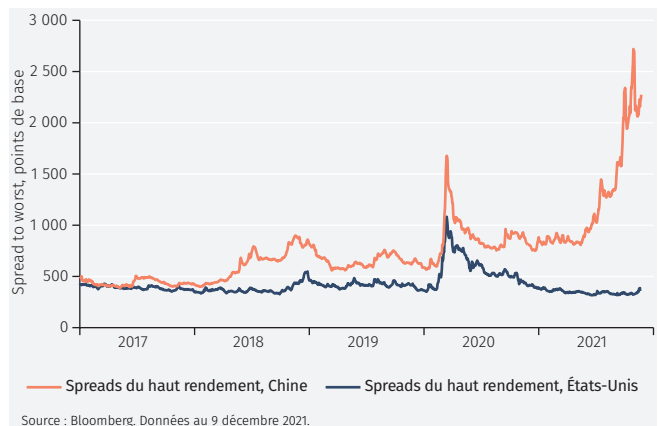
D'une manière générale, le contexte de la plupart des grands marchés développés de titres à revenu fixe sera difficile en 2022. Le niveau de départ des rendements est faible en termes nominaux et négatif en termes réels. Cela dit, bien entendu, ce constat figure depuis un certain temps dans les perspectives à 12 mois. Cette année, il semble probable que le maintien des tensions à la hausse sur l'inflation, associé à une croissance économique raisonnablement solide et à la demande de dépenses d'infrastructures pour les énergies propres, fera grimper les rendements des obligations d'État de référence.

Dans cet environnement difficile, nous voyons une opportunité intéressante dans les obligations des marchés émergents, tant en devises fortes qu'en devises locales. Les rendements en monnaies locales sont élevés sur de nombreux marchés, souvent tirés à la hausse par un resserrement agressif de la politique monétaire intérieure. Ce resserrement conduisant à une atténuation des tensions inflationnistes nationales, nous pensons qu'il est possible de réaliser des rendements attrayants en monnaie locale. Ces rendements pourraient également être augmentés par une appréciation de la monnaie.

En Chine, les spreads des titres à haut rendement sont nettement supérieurs au niveau correspondant sur le marché américain (voir graphique 9b). Cela résulte notamment des préoccupations relatives au secteur immobilier. Nous considérons que ces craintes ont été exagérées et qu'elles représentent donc une opportunité.



9b. Spreads des titres à haut rendement en Chine et aux États-Unis



9a. Performances des titres à revenu fixe

10,2 %	59,4 %	15,0 %	13,6 %	19,6 %	22,4 %	8,2 %	1,5 %	14,3 %	17,3 %	1,0 %	22,8 %	54,5 %	5,6 %
8,3 %	50,9 %	14,8 %	7,0 %	17,9 %	7,3 %	6,1 %	1,3 %	10,7 %	14,3 %	-0,4 %	13,1 %	11,0 %	3,5 %
4,8 %	34,2 %	12,8 %	6,3 %	15,3 %	-1,4 %	4,8 %	-0,3 %	9,9 %	10,4 %	-1,2 %	12,6 %	9,5 %	-0,8 %
-2,4 %	17,1 %	12,5 %	6,2 %	15,1 %	-2,6 %	3,6 %	-1,4 %	5,9 %	8,2 %	-1,3 %	9,5 %	9,2 %	-1,0 %
-14,8 %	11,4 %	6,3 %	5,6 %	7,0 %	-4,1 %	0,6 %	-2,7 %	4,7 %	7,4 %	-1,8 %	8,4 %	7,0 %	-2,3 %
-26,9 %	6,9 %	5,9 %	3,1 %	4,3 %	-4,3 %	0,0 %	-3,2 %	2,1 %	7,3 %	-2,5 %	6,8 %	6,5 %	-2,6 %
-37,0 %	5,9 %	5,5 %	0,3 %	2,6 %	-4,3 %	-0,8 %	-3,3 %	1,7 %	3,0 %	-3,4 %	6,4 %	5,3 %	-4,6 %
s.o.	2,6 %	5,4 %	-6,5 %	1,8 %	-8,6 %	-1,9 %	-10,4 %	1,7 %	2,5 %	-4,1 %	5,6 %	3,9 %	-6,1 %
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*

■ Obligations convertibles américaines
 ■ Titres du Trésor protégés contre l'inflation (TIPS) des États-Unis
 ■ Prêts hypothécaires américains
■ Agrégat mondial
 ■ Obligations d'état mondiales
 ■ Haut rendement mondial
■ Obligations des marchés émergents en monnaies locales
 ■ Devises fortes de marchés émergents

*Données au 1^{er} décembre 2021. Source : Indices Bloomberg Barclays. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

10

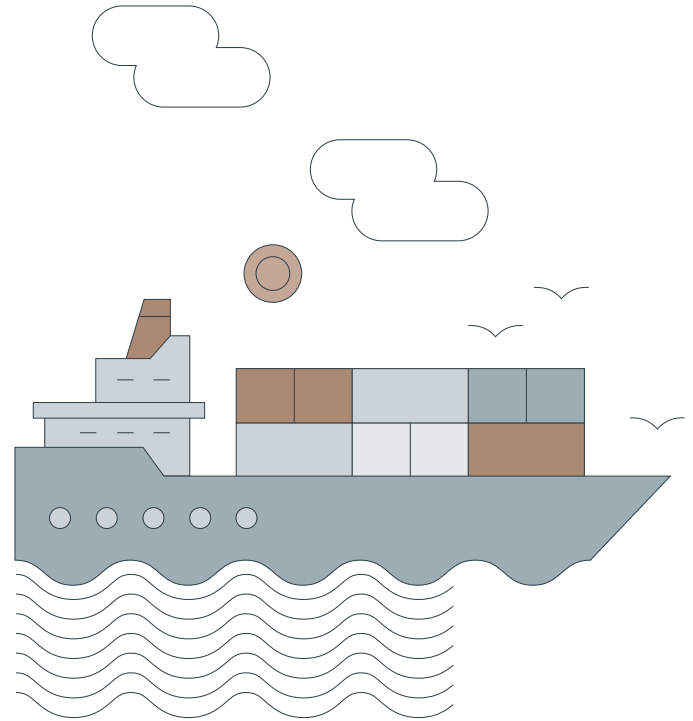
Mondialisation, relocalisation et nouveaux modèles des échanges

La mondialisation se poursuivra, mais plusieurs facteurs limitent les possibilités de relocalisation.

Les lignes de force des échanges internationaux évoluent, et 2022 sera une année importante. En particulier, il existe des pressions claires en faveur d'une relocalisation de la production. Aux États-Unis, sous la présidence Trump, l'objectif était de recréer les emplois perdus au profit de producteurs étrangers. La présidence Biden met l'accent sur la résilience des chaînes d'approvisionnement, en particulier dans les secteurs de l'électronique et des produits pharmaceutiques. Une dimension environnementale entre également en jeu : la production intérieure peut avoir une empreinte carbone plus faible que la production importée. De plus, les coûts du fret restant élevés et les délais d'acheminement étant moins certains, il n'est plus possible de tenir pour acquise la fluidité des échanges mondiaux.

Plusieurs facteurs limitent cependant la portée de cette relocalisation.

L'un des principaux freins est le manque de main-d'œuvre. Sur le long terme, la croissance de la population américaine ralentit, en raison de la baisse du taux de natalité et de la réduction de l'immigration. À plus court terme, le taux d'activité de la main-d'œuvre (personnes qui travaillent ou en recherche active d'emploi) n'a pas regagné son niveau antérieur à la pandémie. Le phénomène dit de la « grande démission » (vague de départs volontaires) a vu jusqu'à 1,5 million de personnes âgées de plus de 55 ans avancer leur départ à la retraite ; tandis que les responsabilités en matière de garde d'enfants, les formes de Covid long, le stress lié au travail et les préoccupations concernant la persistance du virus ont incité d'autres personnes à quitter leur emploi.⁶



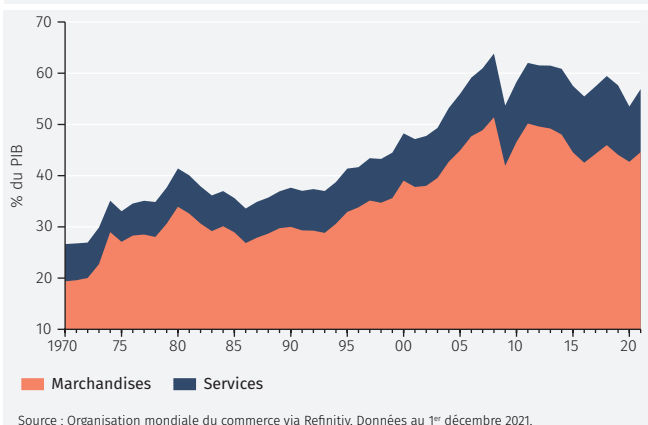
Un autre facteur limitant les possibilités de relocalisation est la complexité de la production mondiale. La production d'un vaccin contre la Covid peut nécessiter plus de deux cents composants distincts, qui proviennent souvent de différents pays.⁷ Pour de nombreux produits électroniques, des milliers de composants sont nécessaires. Nous ne vivons plus dans un monde où l'électronique grand public est inventée dans des garages en Californie.

L'une des solutions consiste à automatiser et reconfigurer les processus de fabrication, en intégrant l'intelligence artificielle (IA) pour les rendre aussi efficaces et exempts d'erreurs que possible.

Cela vaut pour la production des biens physiques, mais laisse de côté les échanges de services, qui prennent de plus en plus d'importance. Depuis quelques années, les fonctions administratives de nombreuses entreprises sont assurées depuis l'étranger : de l'assistance technique aux Philippines au développement de logiciels en Uruguay, en passant par la billetterie aérienne en Inde. Ces échanges de services sont probablement sous-comptabilisés : selon une estimation, ils pourraient être deux fois supérieurs à ceux indiqués dans le graphique 10.⁸

Ainsi, bien que la nature de la mondialisation soit en train d'évoluer, les possibilités de relocalisation sont limitées. Nous continuerons à vivre dans un monde interconnecté à l'échelle internationale.

10. Volume des échanges mondiaux



⁶Niall Ferguson, Bloomberg. <https://tinyurl.com/29nn28jc>

⁷<https://www.nature.com/articles/d41586-021-00727-3>

⁸<https://tinyurl.com/5yputmze>

Macro Team

La macro-stratégie est au cœur de notre approche d'investissement. Le travail de notre Macro team influence non seulement les décisions au niveau des classes d'actifs, mais également les répartitions aux niveaux géographique, sectoriel et individuel.



Moz Afzal
Directeur des investissements
mondiaux



Daniel Murray
CIO adjoint



Stefan Gerlach
Économiste en chef



GianLuigi Mandruzzato
Économiste principal



Joaquin Tul
Économiste

Publications d'investissement

Principales publications décrivant nos prévisions mondiales, notre vision du marché et nos perspectives d'investissement.



Intime : Note de marché quotidienne

Note de marché quotidienne, résumant les événements les plus importants ayant fait bouger le marché au cours des dernières 24 heures.

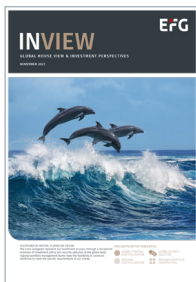
Périodicité : Du mardi au vendredi.
En ligne uniquement



Invision : Note macroéconomique hebdomadaire

Note macroéconomique hebdomadaire, décrivant les principaux événements macroéconomiques de la semaine écoulée.

Périodicité : Tous les lundis.
En ligne uniquement



Inview : Prévisions globales internes

Perspectives d'investissement et prévisions globales internes ; donnant des directives de répartition d'actifs, une vue d'ensemble macroéconomique et des idées d'investissement.

Périodicité : Mensuelle



Insight : Revue de marché trimestrielle

Revue de marché trimestrielle. Vue d'ensemble de haut niveau sur la performance du marché des actifs, des régions clés, dont une thématique particulière.

Périodicité : Trimestrielle



Infocus : Commentaire macro

Une analyse des principaux événements du marché.

Périodicité : Ponctuelle



Beyond The Benchmark : Podcast EFG

Plus qu'un simple podcast d'analyse de marché, nous allons au-delà des indices de référence, en nous plongeant dans des sujets d'actualité touchant les marchés, les économies et la psychologie des investisseurs.

Périodicité : Bimensuelle

Pour recevoir l'une des publications sur les placements d'EFG, veuillez contacter marketing@efgam.com

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 :

Informations destinées aux investisseurs en Australie :

Le présent document a été préparé et publié par EFG Asset Management (UK) Limited, société à responsabilité limitée immatriculée sous le numéro 7389746 ayant son siège social sis à Leconfield House, Curzon Street, Londres W1J 5JB (téléphone : +44 (0)20 7491 9111). EFG Asset Management (UK) Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority, et immatriculée sous le n° 536771. EFG Asset Management (UK) Limited est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne au titre des services financiers qu'elle fournit aux clients institutionnels en Australie. Elle est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni (immatriculation auprès de la FCA sous le n° 536771) selon les lois du Royaume-Uni qui diffèrent des lois australiennes. Ce document est fourni de manière confidentielle et son utilisation est uniquement réservée à la personne à qui il a été fourni ou adressé. Il ne peut être reproduit et transmis, en tout ou en partie, à toute autre personne.

Dispense de catégorie (« Class Order ») ASIC CO 03/1099

EFG Asset Management (UK) Limited vous informe qu'elle se fonde sur la dispense de catégorie CO 03/1099 (« Class Order ») de l'Australian Securities & Investments Commission (ASIC) (telle que prolongée par l'ASIC Corporations (Repeal and Transitional Instrument 2016/396) concernant les sociétés réglementées par la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni, qui l'exempte de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne (AFSL) en vertu de la Loi australienne sur les sociétés de 2001 (Cth) (« Corporations Act ») au titre des services financiers que nous vous fournissons.

Exigences réglementaires du Royaume-Uni

Les services financiers que nous vous fournissons sont réglementés par la FCA en vertu des lois et des exigences réglementaires du Royaume-Uni, qui diffèrent de celles applicables en Australie. Par conséquent, toute offre ou toute autre documentation que vous recevez de notre part dans le cadre de la fourniture de services financiers est préparée conformément à ces lois et exigences réglementaires. Le terme « exigences réglementaires du Royaume-Uni » désigne la législation, les règles adoptées conformément à la législation, et toute autre politique ou tout autre document pertinent(e) publié(e) par la FCA.

Votre qualité de Client institutionnel

Afin que nous puissions vous fournir des services financiers et nous conformer à la Dispense de catégorie, vous devez être un « Client institutionnel » au sens de la section 761G de la Loi australienne sur les sociétés. En conséquence, en acceptant toute documentation de notre part avant le début ou dans le cadre de notre prestation de services financiers, vous :

- nous garantissez avoir la qualité de « Client institutionnel » ;
- acceptez de fournir les informations ou justificatifs que nous pouvons solliciter en tant que de besoin pour confirmer votre qualité de client institutionnel ;
- acceptez que nous puissions cesser de vous fournir des services financiers si vous n'êtes plus un client institutionnel ou si vous ne nous fournissez pas les informations ou justificatifs suffisants pour établir votre qualité de client institutionnel ; et
- acceptez de nous informer par écrit, dans un délai de cinq jours ouvrables, si vous cessez d'être un client institutionnel au titre des services financiers que nous vous fournissons.

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.

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

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.

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.

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 Gate Precinct Building 05, Level 07, PO Box 507245, Dubaï, ÉAU.

Guernesey : EFG Private Bank (Channel Islands) Limited est agréée par la Guernesey 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.

Jersey : EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited est réglementée par la Jersey Financial Services Commission pour l'exercice 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.

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.

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.

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.

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.

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.

**Zurich**

EFG Bank AG
Bleicherweg 8
P.O. Box 6012
8022 Zurich
Suisse
Tél. : +41 44 226 17 17
Fax : +41 44 226 17 26

Genève

EFG Bank SA
Quai du Seujet 24
P.O. Box 2391
1211 Genève 2
Suisse
Tél. : +41 22 918 71 71
Fax : +41 22 918 71 72

Lugano

EFG Bank SA
Via Magatti 2
6901 Lugano
Suisse
Tél. : +41 58 809 31 11
Fax : +41 58 809 36 78

enquiries_ch@efgbank.com

efgbank.com