

## PERSPECTIVES T1 2022



*Groupe bancaire bien établi, Banque Havilland, offre ses services à des clients **privés et institutionnels**, qui peuvent tirer parti des avantages d'une plateforme bancaire solide implantée dans sept centres financiers. Créée en 2009 au Luxembourg, où est installé son siège, la Banque est aujourd'hui également présente à Monaco, au Liechtenstein, à Londres, à Dubaï, à Genève et à Zurich.*

# SOMMAIRE

Environnement du marché	04
Actions	08
Obligations	11
Devises et matières premières	14



# ENVIRONNEMENT DU MARCHÉ

Prévoir les rendements du marché sur une certaine période a toujours été une sorte de folie. Il s'agit davantage d'un exercice rituel à des fins marketing ou pour le divertissement de ceux qui ne suivent pas les marchés de près, que d'un moyen précis de déterminer la bonne allocation d'actifs sur cette même période. Essayer de le faire pendant une période de flou lié à la pandémie de Covid et aux restrictions gouvernementales en fait une tâche presque insensée. De nombreuses perspectives d'investissement pour 2022 auront été rédigées fin novembre/début décembre avant

l'apparition même du variant Omicron, tandis que d'autres l'auront été mi-décembre alors que de nombreuses régions instaurent à nouveau une nouvelle série de restrictions sociales pour une durée inconnue ; la gravité du dernier variant n'étant pas alors encore confirmée.

Comme les humains sont devenus plus résilients face à une vie restreinte, il en a été de même pour la croissance économique et (par procuration) pour les actifs risqués. Depuis le milieu de l'année 2020, nous restons optimistes quant à la poursuite de la reprise, même si elle est parfois retardée par des variants Covid ou d'autres événements défavorables qui font la une des journaux. Suivre la croissance économique et les bénéfices des entreprises à moyen et long terme reste le meilleur guide pour anticiper les rendements des actifs, et reste donc notre priorité, quel que soit l'actualité. De plus, notre objectif n'est pas de faire des prévisions de rendement, mais plutôt d'identifier une combinaison judicieuse d'actifs financiers qui ont de bonnes chances de fournir des rendements positifs sur plusieurs années, sans parier trop fortement sur quelques actifs ou résultats. La plupart des analystes ont publié des prévisions de rendements à un chiffre pour le S&P 500 en 2022, ce qui semble intuitivement raisonnable, ce qui est certainement influencé par le désir de ne pas être trop haussier, mais aussi d'éviter d'anticiper une perte, bien qu'en réalité ceci soit susceptible d'en être assez éloigné. Le rendement moyen du principal indice américain est en effet d'environ 8 % depuis 2000, bien qu'il ait été deux fois plus élevé au cours des dix dernières années et qu'il soit rare d'obtenir un rendement d'environ 8 % sur une seule année. En fait, une progression de 10 à 30 % est plus courante et une perte de -20 % a même été plus souvent enregistrée qu'un gain élevé à un chiffre !

“ *Suivre la croissance économique et les bénéfices des entreprises à moyen et long terme reste le meilleur guide pour anticiper les rendements des actifs, et reste donc notre priorité, quel que soit l'actualité. De plus, notre objectif n'est pas de faire des prévisions de rendement, mais plutôt d'identifier une combinaison judicieuse d'actifs financiers qui ont de bonnes chances de fournir des rendements positifs sur plusieurs années, sans parier trop fortement sur quelques actifs ou résultats.* ”

Ainsi, les prévisions boursières doivent être considérées avec précaution. Il est plus utile de se concentrer sur la santé sous-jacente de l'économie et du contexte monétaire. La performance de l'indice mondial des actions l'année dernière en est peut-être la preuve, avec un rendement d'environ 20 %, même si, à première vue, l'année 2021 n'a pas été un grand millésime au vu des difficultés rencontrées : si le déploiement des vaccins a été dans l'ensemble rapide et couronné de succès, il n'a pas empêché nombre d'entre nous d'être en confinement de facto (supprimant ainsi l'activité) durant une grande partie de l'année ; le risque géopolitique a refait surface (Chine/Taiwan, Russie/Ukraine) ; les niveaux d'endettement public ont fortement augmenté ;

les valorisations des actions et des obligations ont continué à défier la gravité ; et l'inflation a vraiment décollé avec la hausse des prix de l'énergie, les banques centrales faisant de leur mieux pour nous assurer que des hausses de taux étaient à venir en raison d'une pénurie d'approvisionnement - favorisée par un grand navire bloquant le canal de Suez ! Aucun de ces facteurs ne laisse présager un environnement favorable aux actifs risqués. Il ne nous reste donc que le rebond du PIB, la hausse des bénéfiques et le maintien d'un environnement monétaire souple pour expliquer la bonne performance de la plupart des marchés boursiers, avec un essor dans les derniers jours de l'année (lorsque les marchés ont intégré le regain d'optimisme lié au variant Omicron), ce qui a constitué la cerise sur le gâteau.

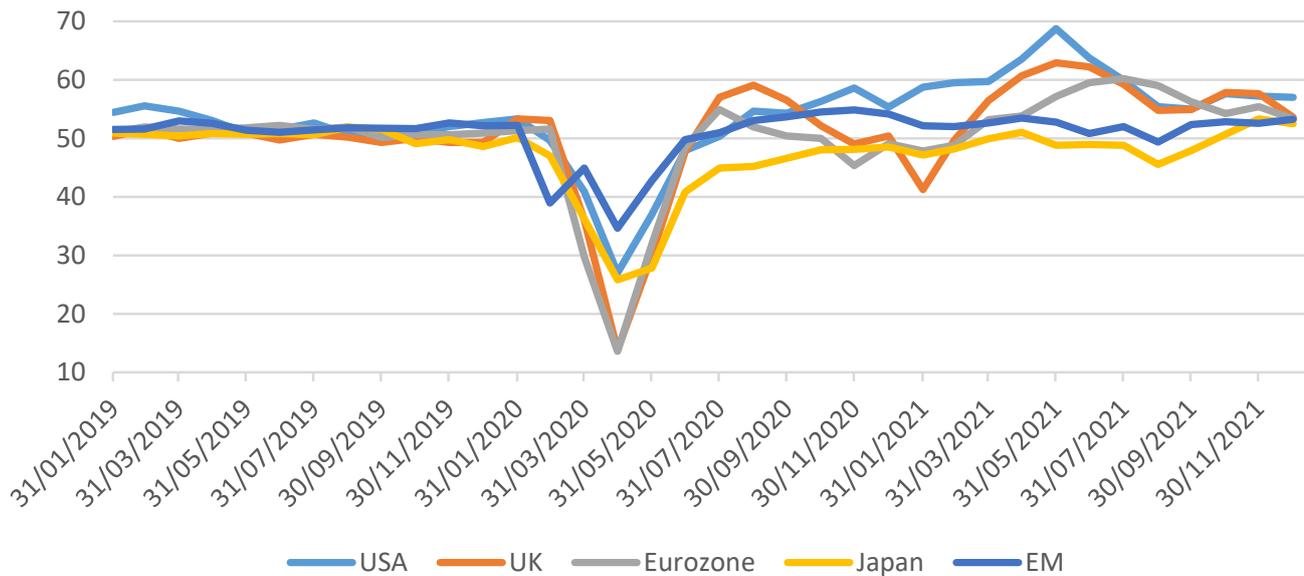
#### Aperçu des projections des Perspectives de l'économie mondiale du FMI (variation en pourcentage)

##### EN GLISSEMENT ANNUEL

	2020	PROJECTIONS	
		2021	2022
<b>Croissance mondiale</b>	<b>-3,1</b>	<b>5,9</b>	<b>4,9</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>-4,5</b>	<b>5,2</b>	<b>4,5</b>
États-Unis	-3,4	6,0	5,2
Zone euro	-6,3	5,0	4,3
Japon	-4,6	2,4	3,2
Royaume-Uni	-9,8	6,8	5,0
Other Advanced Economies	-1,9	4,6	3,7
<b>Pays émergents et pays en développement</b>	<b>-2,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>
Pays émergents et en développement d'Asie	-0,8	7,2	6,3
Chine	2,3	8,0	5,6
Inde	-7,3	9,5	8,5
Pays émergents et en développement d'Asie	-2,0	6,0	3,6
Russie	-3,0	4,7	2,9
Latin America and the Caribbean	-7,0	6,3	3,0
Brésil	-4,1	5,2	1,5
Mexique	-8,3	6,2	4,0
Middle East and Central Asia	-2,8	4,1	4,1
Arabie saoudite	-4,1	2,8	4,8
Sub-Saharan Africa	-1,7	3,7	3,8
Nigeria	-1,8	2,6	2,7
Afrique du Sud	-6,4	5,0	2,2

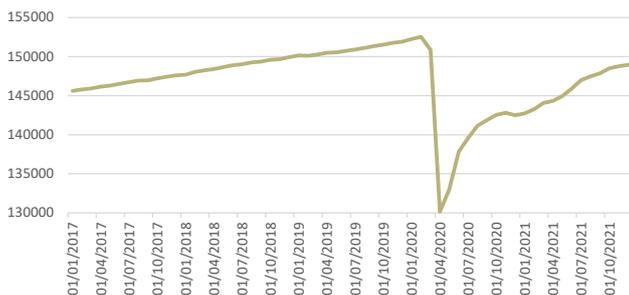
La croissance devrait se poursuivre à un rythme modéré dans la plupart des pays développés. Quant aux marchés émergents, ceux-ci présentent des écarts importants, beaucoup connaissant des reprises lentes qui ne justifient pas une allocation en actions.

## PMI composites



Les indices PMI ont achevé leur rebond au milieu de l'année 2021 et, bien qu'indiquant pour la plupart une croissance, la dynamique a atteint un plus haut, ce qui laisse présager une activité économique plus modérée cette année.

## Emplois non agricoles aux États-Unis



Le marché de l'emploi continue de se redresser vers ses niveaux pré-pandémiques, avec de nombreux demandeurs d'emploi qui quittent le marché.

## Inflation des salaires



L'inflation des salaires semble être à la traîne par rapport à un marché de l'emploi tendu - leur convergence devrait alimenter davantage l'inflation.

## Indice Baltic Dry



Les coûts de transport maritime ont reculé depuis leur pic de fin 2021, ce qui devrait atténuer les pressions inflationnistes.

Les perspectives de l'économie mondiale sont une fois de plus positives à l'aube de la nouvelle année : le FMI prévoit une croissance de 4,9 %, malgré les nouvelles contaminations/

restrictions liées à la Covid. Cependant, nous devons tempérer cet optimisme concernant les marchés car la réalité montre que les banques centrales doivent agir en 2022, ce qui pourrait être le principal facteur empêchant une quatrième année consécutive de rendements boursiers à deux chiffres. En décembre, la Banque d'Angleterre a tardivement donné le coup d'envoi du nouveau cycle de relèvement des taux parmi les principales banques centrales, tandis que la Réserve fédérale a réduit ses achats mensuels d'actifs deux fois plus vite que prévu, ce qui lui permet de mettre fin à son programme d'assouplissement quantitatif d'ici le printemps, avec trois hausses de taux prévues pour 2022.

L'importance de la fin effective de l'« argent gratuit » ne peut pas être sous-estimée. Si les marchés intègrent actuellement cette évolution, l'impact à plus long terme doit certainement encore se faire sentir - une décennie de stimulation signifie que les actions se sont habituées à un taux de rendement sans risque artificiellement supprimé. La Fed n'est cependant pas la seule banque centrale, et bien que la BCE ait laissé entendre qu'elle adopterait une approche légèrement moins accommodante, elle s'est retranchée davantage dans sa politique de taux zéro suite à la réimposition de restrictions sociales dans plusieurs États membres, et a doublé son programme d'achat d'actifs à court terme (APP) alors qu'elle tente de mettre fin à son Programme d'achat d'urgence pandémique d'ici mars. Au Japon, la BOJ s'est engagée à poursuivre sa politique ultra-accommodante, prolongeant même son programme de prêts d'urgence pandémique pour six mois supplémentaires. La Chine a réduit son ratio de réserves obligatoires de 50 points de base en décembre, ce qui montre clairement que nous sommes loin d'un resserrement mondial significatif où les mesures de relance s'arrêteraient soudainement. Toujours sur le plan des hausses de taux, si l'inversion d'orientation est bien sûr importante, il ne faut pas oublier qu'après même trois relèvements de la Fed en 2022, le taux de réserve ne devrait pas dépasser 1 %, ce qui reste incroyablement bas par rapport aux normes historiques et ne constitue pas un coût d'emprunt suffisamment élevé pour freiner la croissance. Cet environnement confortable de resserrement monétaire temporisé est toutefois menacé par l'inflation, qui demeure effrénée et constamment plus élevée que les prévisions mensuelles. Les banques centrales et les gouvernements prient pour que les pressions sur les prix reviennent aux niveaux pré-pandémiques. Il est cependant de plus en plus évident que cela soit peu probable. Les prix de l'énergie continuent de grimper en flèche. Le marché de l'emploi reste très tendu. Il ne fait aucun doute que certains aspects de l'inflation que nous avons observée ont été dopés par la nature rapide de la reprise mondiale, où l'offre a soudainement dépassé la demande, comme c'est le cas pour le pétrole et le prix de l'essence (en hausse de 58 % sur l'année à fin novembre). D'autres

aspects seront moins transitoires : les ports et les lignes maritimes ont peut-être commencé à se désengorger. Les principaux ports chinois ont augmenté leurs tarifs de 10 à 20 %, hausse non enregistrée à ce jour. De même, l'inflation des salaires n'a pas encore été correctement comptabilisée dans les statistiques de l'inflation. Les marchés ayant intégré des anticipations de hausse, même si d'autres chocs viraux l'exigent, l'inaction des banques centrales devrait suffire à apaiser les inquiétudes financières (les responsables politiques ont créé une marge de manœuvre pour des surprises accommodantes). Nous pensons donc que le risque le plus probable pour le marché au cours de l'année à venir est que la Fed et ses homologues prennent du retard en matière d'inflation. Même si l'on exclut les éléments sensibles à la Covid et les effets de base, l'inflation reste bien supérieure à l'objectif officiel de la banque centrale, s'établissant à 3,6 %, et il semble de plus en plus évident que le dilemme consistant à relever les taux trop rapidement et à précipiter un krach boursier ou à tenir bon et à laisser filer l'inflation sera le thème de l'année. Nous ne pouvons qu'espérer que l'inflation commence à se stabiliser, ce qui donnerait un peu de répit aux responsables politiques et aux marchés. L'inflation mise à part, les investisseurs ont d'autres raisons de se réjouir : outre la croissance économique attendue, le moral des consommateurs est au beau fixe, l'épargne excédentaire des ménages américains s'élève à 2 200 milliards de dollars et l'épargne brute mondiale atteint un niveau record de 28 % (FMI), tandis que la résilience croissante des économies développées aux restrictions liées à la Covid (les craintes de changements radicaux des habitudes de consommation se sont jusqu'à présent révélées infondées) est relativement rassurante. La forme de la courbe des fonds fédéraux suggère un taux d'intérêt inférieur à 2 % d'ici fin 2026. Treize ans après la crise financière, avec des taux toujours au plancher, le scénario de taux plus bas sur une période prolongée demeure le plus probable. Comme toujours, un éventail de résultats est possible et nous préconisons une approche totalement investie, mais avec une allocation prudente et sélective dans une perspective à long terme - ce qui évite donc de faire des prédictions vides de sens.



# ACTIONS

L'attrait relatif des actions par rapport aux obligations reste probablement la raison la plus convaincante de les détenir. Outre le fait qu'elles constituent le meilleur moyen de participer à l'amélioration de l'environnement des bénéficiaires des entreprises, même si, comme les rendements obligataires semblent poursuivre leur progression, il est important de reconnaître que toutes les actions ne bénéficieront pas de cette tendance. À mesure que les prix des obligations reculent et que leurs rendements s'améliorent, les actions de croissance (définies comme celles dont le potentiel de rendement futur est le plus élevé) deviennent moins attrayantes. Nous avons vu récemment que lorsque les banques centrales deviennent plus intransigeantes, les obligations se replient en même temps que les parties les plus spéculatives du marché des actions. La thématique « rester à la maison », qui a dominé le rebond des actions en 2020, a été dominé par des actions censées représenter « l'avenir », par exemple l'e-commerce, les appels en vidéo, les jeux en ligne, les voitures électriques, etc. et les investisseurs ont apparemment su tolérer les valorisations élevées de ces secteurs alors que la pandémie se prolongeait indéfiniment et que les rendements obligataires demeuraient faibles. À l'heure où nous écrivons ces lignes, la bulle semble être en train d'éclater. Il n'y a pas de meilleur exemple que l'ETF ARK Innovation qui, après avoir triplé son prix en 2020, est maintenant inférieur de plus de 45 % à son pic de début 2021. Il se peut qu'il se redresse aussi rapidement, mais en attendant ; cela rappelle la violence avec laquelle les prix peuvent se corriger lorsque les valorisations ont perdu le contact avec la réalité. Les actions sous-évaluées ne se sont toutefois pas emballées en 2021, comme beaucoup l'avaient prévu, après avoir menacé de le faire au cours du premier semestre de l'année, lorsque l'optimisme lié à la vaccination/réouverture a cédé une fois de plus la place à des perspectives de reprise longues et chaotiques. Nous avons vu suffisamment de preuves que les actions sous-évaluées et cycliques surperforment lorsque l'ombre de la pandémie se dissipe, mais malheureusement, cela a trop souvent été de courte durée, la politique semblant s'orienter vers des restrictions sociales avec des répercussions évidentes pour les entreprises du

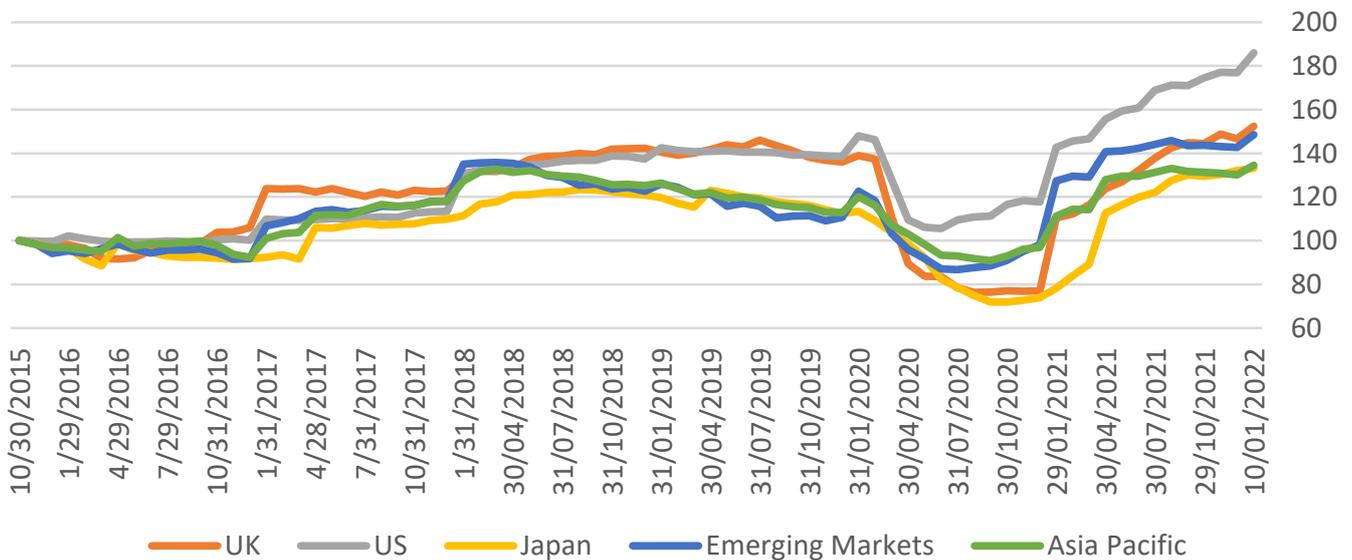
voyage/des loisirs/de la distribution/de l'énergie. Sur le marché des actions, il est remarquable de constater à quel point la relation entre les actions sous-évaluées et de croissance est similaire à celle entre les secteurs susceptibles de bénéficier de la normalisation post-Covid et ceux qui ont été les gagnants durant la pandémie. En d'autres termes, les secteurs de la reprise post-Covid partagent des caractéristiques avec les actions sous-évaluées, tandis que ceux qui ont bien performé pendant le confinement ressemblent beaucoup aux valeurs de croissance. D'une manière générale, le marché n'est toujours pas convaincu que la pandémie est terminée. Nous pensons que cela laisse entrevoir un potentiel de surperformance supplémentaire pour les actions sous-évaluées et cycliques, en particulier lorsque la souche Omicron, apparemment plus virulente mais moins mortelle, deviendra la souche virale dominante, ce qui signifie que les grandes économies doivent adopter une approche consistant à « apprendre à vivre avec le virus ». Le marché haussier reste intact pour l'instant, soutenu par des perspectives de croissance satisfaisantes et des perspectives de résultats qui laissent entrevoir une année de croissance des BPA de plus de 20 % pour l'indice boursier mondial, même si nous notons que ces perspectives ne sont pas reportées au-delà de 2022. Bien que les actions soient relativement préférables aux obligations, nous sommes conscients qu'elles seraient vulnérables à une véritable inflation, telle que la croissance des salaires, qui pourrait affecter des marges bénéficiaires déjà élevées et ainsi, peser sur les bénéfices par action des entreprises.

## Actions mondiales en 2021



L'indice boursier mondial a atteint des plus hauts historiques, et même si nous nous attendions à ce que les actions surperforment, un recul de ces niveaux ne serait pas surprenant.

## Bénéfices



Les anticipations de bénéfices demeurent optimistes, mais cet enthousiasme pourrait être mis à mal si la croissance marque le pas. Les autres régions présentent un potentiel de rattrapage par rapport aux États-Unis.

	-	=	+	
<b>ACTIONS</b>				De vastes pans de l'économie mondiale ont continué à se remettre du choc de croissance dû à la pandémie, ce qui laisse entrevoir de meilleures performances pour les actions. Les marchés ont toutefois atteint des points hauts, ce qui incite à la prudence.
États-Unis				Soutenu par les liquidités fournies par la Réserve fédérale et la forte participation des investisseurs, le marché américain reste très cher. Growth stocks look set to be punished by higher rates.
Royaume-Uni				Les actions britanniques sont à leur plus bas niveau par rapport aux actions mondiales depuis de nombreuses années et devraient bénéficier du rattrapage/de la rotation en faveur des actions sous-évaluées.
Zone euro				Les valeurs cycliques (financières et énergétiques) devraient bénéficier de la reprise du commerce sur fond de réouverture, à condition que les pays n'optent pas pour le confinement.
Suisse				La qualité et la nature défensive du marché continuent de favoriser les actions suisses.
Marchés émergents				Si nous conservons une allocation à l'Asie émergente pour tirer parti de sa croissance à long terme, la plupart des marchés en développement semblent pénalisés par la pandémie de covid. Buying opportunity in China soon?
Japon				Les valorisations sont attractives pour un marché développé, et nous apprécions les qualités de refuge de la monnaie. Domestic growth is improving with supportive monetary policy.

L'économie américaine semble robuste . A la condition que la Fed ne commette pas d'erreur majeure, les actions nord-américaines semblent en bonne posture pour enregistrer de nouveaux rendements positifs. Toutefois, si d'autres régions rattrapent leur retard en matière de vaccination et de réouverture, il y a de fortes chances que les États-Unis abandonnent leur leadership sur le marché, comme ils l'ont fait brièvement au premier semestre 2021, avec un certain ralentissement des rendements à deux chiffres de ces trois dernières années. Nous avons donc une opinion neutre d'un point de vue passif sur les États-Unis. Nous voyons une opportunité de gains exceptionnels sur le marché des petites capitalisations compte tenu de la revalorisation survenue fin 2021 et de leur alignement étroit sur l'économie américaine. Nous privilégions une approche sensible aux valorisations des grandes capitalisations, en veillant particulièrement à éviter certaines valeurs technologiques/en ligne surévaluées jusqu'à ce qu'elles redescendent. Notre préférence pour une valorisation raisonnable continue de nous attirer vers les actions britanniques. La décote de valorisation au Royaume-Uni n'ayant pas été achevée en 2021, elle est une source de frustration mais aussi d'opportunité. Le Royaume-Uni conserve en effet une décote de valorisation importante par rapport au reste du monde, même après ajustement sectoriel. Et ce, en dépit de risques de baisse très importants liés à sa nouvelle relation avec l'UE qui ne se concrétise pas, et à un programme de vaccination avancé. Nous apprécions également le Japon, où le nombre de cas de Covid-19 enregistré est retombé à des niveaux très bas et où l'impact économique de sa réouverture initiale commence à se faire sentir. Pour 2022, nous pensons que la demande contenue liée à la réouverture d'une part et l'important plan de relance budgétaire du gouvernement d'autre part garantiront une période de croissance nettement supérieure à la tendance, ce qui devrait constituer

un facteur de soutien à la croissance des bénéfices des entreprises à un moment où le yen se négocie à un niveau favorable pour le secteur manufacturier. Quant à la zone euro, tout dépendra de la volonté des différents pays de « vivre avec le virus ». De nombreuses entreprises sont parfaitement saines et rentables, mais leur potentiel de prix est illogiquement restreint par la menace de nouveaux confinements. Ces entreprises présentent un grand potentiel de reprise, une fois que l'incertitude liée à la pandémie de Covid se sera dissipée, tandis que l'environnement monétaire accommodant fourni par la BCE, contrairement à la Fed, pourrait donner un coup de pouce supplémentaire. Nous prévoyons de renforcer à nouveau notre exposition aux actions chinoises tôt ou tard, une fois que le cycle actuel de régulation, de resserrement des politiques et de « de-risking » financier sera arrivé à maturité. La situation d'Evergrande n'est pas encore totalement réglée, mais elle semble s'atténuer en termes d'importance systémique et il est probable qu'après le repli de 20 % du marché chinois, l'administration remette l'accent sur la croissance en assouplissant la politique de crédit et la réglementation. La valorisation est de nouveau attractive avec un PER à environ 18x, mais cet optimisme est tempéré par la politique « zéro Covid », qui pourrait freiner la croissance économique si elle se poursuit indéfiniment.

### Actions britanniques et japonaises : Ratio C/B à 12 mois



Les actions britanniques et japonaises sont bon marché par rapport à l'indice mondial, mais aussi par rapport à leurs tendances récentes.

# OBLIGATIONS

Si les obligations restent un élément important pour un portefeuille diversifié pour des raisons de préservation du capital, nous maintenons une allocation minimale à cette classe d'actifs, compte tenu de l'environnement largement défavorable (hausse des taux) qui se dessine. Nous nous attendions à une variation plus importante des rendements l'année dernière (mais dans un mouvement inverse aux actions sous-évaluées). Les prix des obligations ont bénéficié d'un certain répit au milieu de l'année, lorsque la perspective d'une période plus soutenue de restriction de l'activité économique est devenue évidente. Toutefois, ce répit est maintenant passé et, avec une létalité du variant Omicron semblant avoir été surestimée, une inflation persistante et une Fed de plus en plus intransigeante, les rendements ont repris leur ascension inévitable et les bons du Trésor américain ont maintenant renoué avec leurs niveaux de mars de l'année dernière. Bien qu'ils soient encore historiquement bas, les rendements à l'avant de la courbe accusent la plus forte correction et il semble certain qu'ils se rapprocheront bientôt des niveaux pré-pandémiques (environ 1,5 % pour les bons du Trésor américain à 2 ans). Ceci étant dit, et malgré leur récent durcissement de ton, il est clair que les banques centrales se montreront très prudentes. Nous n'anticipons donc pas de « taper tantrum » dans la veine de 2013, mais plutôt une baisse plus ordonnée des bons du Trésor. Bien évidemment, la divergence des politiques monétaires suggère que les obligations souveraines européennes et japonaises pourraient mieux s'en sortir que

celles des États-Unis et du Royaume-Uni, mais la majorité des courbes de ces premières étant négatives, il n'y a guère d'intérêt à détenir ces obligations pour préserver les revenus ou le capital sur une longue période, tandis que ces valorisations semblent difficiles à justifier alors même que la région connaît une croissance supérieure à la moyenne et que ses banques centrales réduisent leurs mesures de relance. Sur les marchés du crédit, les obligations Investment Grade sont actuellement moins attrayantes sur la base du rendement total. Les spreads sont serrés et les rendements totaux sont faibles. Nous ne voyons guère de signes d'amélioration à court terme. Les fondamentaux sont également bas par rapport à leurs niveaux historiques. Même s'ils s'améliorent, cette amélioration serait selon nous, contrebalancée par une détérioration de la qualité du crédit. Dans le secteur du haut rendement, les défauts devraient demeurer relativement peu importants et le coût du refinancement de la dette devrait rester gérable.

## Rendement des bons du Trésor américain à 10 ans



À mesure que la reprise mondiale se raffermie et que la politique monétaire se resserre, les rendements des bons du Trésor devraient augmenter, 1,5 % étant la prochaine limite à ne pas dépasser.

## Rendements des obligations à 2 ans

REGION	TITRES	YLD
Suisse	SWISS 4 02/11/23	-0,77
Belgique	BGB 2 1/4 06/22/23	-0,675
Autriche	RAGB 0 07/15/23	-0,674
Pays-Bas	NETHER 1 3/4 07/15/23	-0,673
France	FRTR 0 02/25/23	-0,665
Finlande	RFGB 0 1/09 04/15/23	-0,638
Danemark	DGB 1 1/2 11/15/23	-0,633
Irlande	IRISH 3.9 03/20/23	-0,616
Allemagne	BKO 0 015/15/23	-0,6
Portugal	PGB 4.95 10/25/23	-0,576
Espagne	SPGB 0 04/30/23	-0,562
Grèce	GGB 3 1/2 01/30/23	-0,442
Suède	SGB 1 1/2 11/13/23	-0,172

REGION	TITRES	YLD
Italie	BTPS 0 01/30/24	-0,081
Japon	JGB 0.005 01/01/2024	-0,08
Israël	ILGOV 1 1/2 11/30/23	0,13
Hong Kong	HKGB 0.16 11/22/23	0,527
Australie	ACGB 2 3/4 04/21/24	0,663
Royaume-Uni	UKT 0 1/8 01/31/24	0,819
Singapour	SPGB 2 02/01/2024	0,9
États-Unis	T 0 3/4 12/31/23	0,911
Canada	CAN 0 1/2 11/01/2023	1,072
Norvège	NGB 3 03/14/24	1,403
Nouvelle-Zélande	NZGB 0 1/2 05/15/24	1,992
Islande	ICEGB 2 1/2 04/15/24	3,58

	-	=	+	
<b>OBLIGATIONS</b>				Une classe d'actifs peu attractive en tant qu'investissement isolé, avec le resserrement des politiques et la persistance de l'inflation, qui tirent les rendements à la hausse
Obligations souveraines				Les obligations souveraines sont une valeur sûre en période de tension du marché, mais leur potentiel de hausse actuel est limité et elles offrent des rendements réels négatifs à long terme. TIPS a bright spot.
Obligations d'entreprises investment grade				Les achats d'actifs des banques centrales soutiennent les obligations d'entreprise pour l'instant, mais un « tapering » se profile à l'horizon et les spreads sont très compressés.
Obligations à haut rendement				La hausse des rendements reste relativement attractive, mais historiquement faible. Default risks are a concern, but low nevertheless.
Obligations des marchés émergents				Avec l'appréciation des devises locales pendant la reprise économique ainsi que le net rebond des rendements, certaines obligations des marchés émergents sont à présent relativement attractives. Duration courte.

Les liquidités sont encore abondantes et la demande de rendement est forte - des facteurs de soutien devraient se poursuivre. Nous avons observé que les acheteurs reviennent sur le marché même lorsque les rendements offerts ne sont pas très élevés. Certains secteurs spécifiques offrent de la valeur, comme l'énergie, et les spreads pourraient se resserrer davantage à partir de maintenant. La faible sensibilité de la classe d'actifs aux taux d'intérêt est également intéressante dans un environnement où les rendements des emprunts d'État pourraient augmenter. Globalement, nous sommes toujours d'avis qu'une position en duration plus faible est plus prudente pour un panier obligataire lorsque les taux sont au plus bas et ne peuvent évoluer de manière significative que dans une seule direction. Nous anticipons de la volatilité, notamment lors des réunions de la Fed. Sur les marchés émergents, nous pensons qu'une approche sélective des obligations de qualité et à faible duration est tout à fait valable malgré les difficultés auxquelles sont confrontées les différentes régions en développement. Comme nous l'avons mentionné précédemment, le sentiment pourrait dépendre en grande partie de la Chine (le plus grand moteur de l'activité des marchés émergents depuis 20 ans), qui dé-prioritise actuellement la croissance au profit d'une amélioration de la cohésion sociale, un désendettement du marché immobilier et une réforme de nombreux pans du secteur privé - si et quand cela prendra fin, les marchés émergents pourraient être bien placés pour en bénéficier. Nous préférons les pays qui ont le plus progressé dans leurs programmes de vaccination, et aussi ceux qui sont plus avancés dans leurs cycles de resserrement des taux, notamment la Russie, le Brésil et le Mexique. La Turquie doit être évitée, car l'expérience de la réduction des taux dans un contexte d'inflation extrêmement élevée pourrait s'avérer très douloureuse pour les débiteurs du pays. Il est également possible que la vigueur du dollar ait atteint un plus haut, ce qui suggère qu'à terme, une transition vers une exposition plus importante aux devises locales pourrait être une bonne stratégie, en particulier dans les régions où la croissance revient. Mais, pour l'instant, alors que les incertitudes

sont nombreuses, un panier en devise forte est la meilleure tactique. Plutôt que de rechercher le rendement au détriment de la qualité de crédit, nous préférons rechercher la diversification. Nous pensons que le crédit structuré et les titres adossés à des actifs de grande qualité répondent à ce critère. C'est pourquoi nous conservons une allocation à cette sous-classe d'actifs, car elle a tendance à se comporter relativement mieux en période de hausse des taux, en raison de sa duration moyenne inférieure inhérente.

“ Globalement, nous sommes toujours d'avis qu'une position en duration plus faible est plus prudente pour un panier obligataire lorsque les taux sont au plus bas et ne peuvent évoluer de manière significative que dans une seule direction. Nous anticipons de la volatilité, notamment lors des réunions de la Fed. Sur les marchés émergents, nous pensons qu'une approche sélective des obligations de qualité et à faible duration est tout à fait valable malgré les difficultés auxquelles sont confrontées les différentes régions en développement. Comme nous l'avons mentionné précédemment, le sentiment pourrait dépendre en grande partie de la Chine (le plus grand moteur de l'activité des marchés émergents depuis 20 ans), qui dé-prioritise actuellement la croissance au profit d'une amélioration de la cohésion sociale, un désendettement du marché immobilier et une réforme de nombreux pans du secteur privé (..) ”

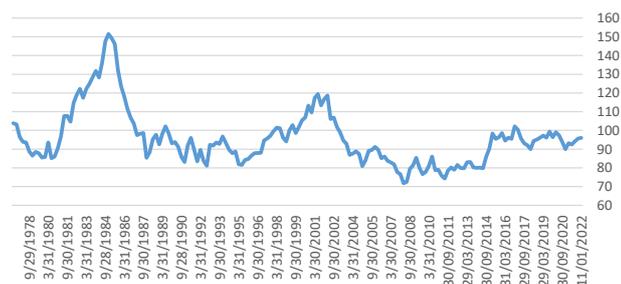
# DEVICES ET MATIÈRES PREMIÈRES

Le U.S. Dollar Index, qui mesure la valeur du billet vert par rapport à un panier de devises des principaux partenaires commerciaux du pays, a augmenté de plus de 7 % l'année dernière, suivant ainsi le rapide rebond post-pandémie des États-Unis et l'écart croissant de ton entre la Réserve fédérale et les autres banques centrales, à l'exception de la Banque d'Angleterre. Il ne fait aucun doute que les craintes résiduelles liées au virus ont également incité de nombreux acteurs du marché à investir dans les actifs monétaires et, par procuration, dans le dollar américain. La reprise américaine semble toutefois largement achevée. Si la réouverture de l'activité commerciale reprend sérieusement, la force du dollar pourrait commencer à fléchir à mesure que les autres économies rattrapent leur retard. Si les banques centrales s'en tiennent à leur scénario actuel, la divergence devrait se poursuivre avec un écart entre les principales devises, mais cela dépendra beaucoup des politiques des pays concernés en matière de Covid et de la vitesse à laquelle la croissance reviendra. La livre sterling, par exemple, devrait bénéficier d'une politique de restriction sociale assez souple et d'une banque centrale qui relève les taux, par rapport à l'euro, la BCE restant prudente et plusieurs États membres étant attachés à l'imposition d'un confinement strict. Cette situation peut évidemment se retourner contre la Bank Of England (BoE) si sa politique intransigeante finit par freiner la reprise économique en Grande-Bretagne, tandis que l'économie de la zone euro s'essouffle et que les pressions inflationnistes

qui l'accompagnent forcent la main de la BCE plus tôt que prévu. En fait, un dollar plus faible serait probablement une bonne chose pour la santé économique mondiale, car cela indiquerait que le reste du monde se redresse, que les taux américains se normalisent et que les matières premières dont le monde dépend seraient moins chères pour les économies non américaines. Les matières premières ont connu une année exceptionnelle en 2021, l'indice élargi ayant augmenté de plus de 25 %, même si le sentiment s'est apaisé sur fond de réouverture, aidé par les goulets d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement et la demande de matières premières. Les métaux dits « verts » (c'est-à-dire ceux nécessaires à la transition vers les énergies renouvelables et les véhicules électriques) se portent particulièrement bien, notamment le cuivre, qui a progressé de 23 %, et le lithium (pour les batteries rechargeables), qui a enregistré une hausse de 240 %. Cette tendance a peu de risque de s'inverser, alors que les gouvernements poursuivent leurs programmes écologiques et que les ressources nécessaires semblent limitées. Les matières premières plus traditionnelles et cycliques, telles que le pétrole et le minerai de fer, ont largement suivi les autres actifs exposés au sentiment économique/lié au virus (à savoir un premier semestre solide et un second semestre plus faible).

Nous tablons sur une poursuite de cette tendance, le sentiment entourant le virus s'opposant à l'activité économique l'année prochaine.

## Indice US Dollar (DXY) sur 30 ans



Le dollar est demeuré solide pendant la durée de la pandémie, mais la tendance à long terme est à la baisse.

## Cours de l'or au comptant



L'or n'a pas brillé en 2021 malgré l'extraordinaire contexte de rendements négatifs, mais la tendance sur 5 ans est positive.

Ces matières premières peuvent constituer une exposition utile au sein des portefeuilles pour les investisseurs craignant une inflation galopante. Les métaux précieux, notamment l'or, ont connu une année étonnamment décevante à un moment où les rendements réels (revenus corrigés de l'inflation) ont atteint des niveaux extrêmement négatifs, alors qu'ils sont censés être particulièrement attractifs. À première vue, les perspectives pour l'or ne sont pas bonnes, les taux étant appelés à augmenter et l'inflation étant considérée par beaucoup comme ayant atteint un plus haut. Toutefois, tout revirement à l'égard du risque, comme de nouveaux chocs liés à la pandémie de Covid-19, ferait revenir l'attrait pour les valeurs refuges. Comme nous l'avons dit précédemment, les politiques de resserrement ne sont pas universelles et devraient de toute façon être très progressives. Le métal jaune reste une bonne couverture contre les situations d'aversion au risque. Nous restons à l'affût de véritables actifs alternatifs à des fins de diversification vis-à-vis des actions et des obligations, mais cela ne s'étend pas encore aux crypto-monnaies qui, jusqu'à présent, ont montré

une corrélation prédominante avec le sentiment d'« appétit pour le risque », bien qu'accompagnée d'une volatilité importante. L'année 2022 devrait toutefois être une année charnière pour les crypto-monnaies, puisque le premier ETF basé aux États-Unis a été approuvé dans ce domaine, ce qui signifie qu'il existe désormais un accès institutionnel à cette classe d'actifs. Ceci pourrait marquer le début d'une ère plus mature, au lieu d'être essentiellement un marché de paris au détail.

### Commodity Index



Commodities, led by industrial metals and crude have rallied sharply since March 2020 and reflect the reflating global

	-	=	+	
<b>DEVISES</b>				Alors que la croissance économique américaine fléchit légèrement, le dollar reste relativement demandé par rapport aux autres grandes devises (à l'exception de la livre sterling) en raison de la divergence de politique des banques centrales
Dollar US (DXY)				Les hausses de taux ont largement été prises en compte. Alors qu'un vaste projet de loi de relance devrait stimuler l'économie, la dette s'accroît.
Livre sterling (GBP)				La reprise a atteint un pic au Royaume-Uni et le soutien de la BOE devrait, malgré la volatilité actuelle des prix de l'énergie, permettre à la livre de combler sa sous-performance post-Brexit.
Euro (EUR)				La réaction excessive autour du variant constitue un risque pour la croissance économique et la BCE ne prévoit pas d'intervenir dans l'immédiat, ce qui devrait peser sur l'euro.
Yen japonais (JPY)				Le yen a reculé en 2021, mais il n'a fait que renouer avec ses niveaux d'avant la covid et est globalement en ligne avec sa moyenne à 5 ans. Une devise intéressante pour la diversification en période d'aversion au risque.
Franc suisse (CHF)				Le franc suisse reste une véritable valeur refuge. Il offre une diversification intéressante, mais la reprise mondiale pourrait peser sur la demande, tandis que la BNS freine la hausse de sa devise.
Marchés émergents				De nombreux pays émergents sont toujours en proie à des revers politiques et à la covid. Mixed rates directions in other EM. PBC cutting rates.

# AVERTISSEMENT

## Informations disponibles dans cette communication marketing

Ce document a été émis par Banque Havilland S.A., société anonyme ayant son siège social au 35a, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg et inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés à Luxembourg sous le numéro B147.029 (« Banque Havilland »), sa succursale, son bureau de représentation ou ses filiales (ensemble le « Groupe Banque Havilland »). Les informations contenues dans ce document ont été compilées à partir de sources considérées comme fiables. Toutefois, le Groupe Banque Havilland ne fait aucune affirmation ou garantie, expresse ou implicite, quant à l'exactitude des informations contenues dans ce document.

Certains des services ou produits mentionnés ou décrits dans ce document ne sont pas offerts dans toutes les juridictions et peuvent par conséquent ne pas être disponibles. Certains services et produits sont soumis à des dispositions juridiques et peuvent être accompagnés de restrictions dans certaines juridictions. Banque Havilland interdit expressément la redistribution intégrale ou partielle de ce document sans son accord écrit et ne sera tenu en aucun cas responsable des actions de tiers à cet égard. Ce document n'est pas destiné à être distribué à des personnes ou dans des juridictions où une telle distribution serait restreinte ou prohibée. Ce document n'est pas distribué aux Etats-Unis et ne peut être mis, directement ou indirectement, à disposition aux Etats-Unis ou à tout ressortissant américain.

Ce document ne constitue ni une invitation à acheter, ni la sollicitation d'une offre de vente de titres ou de tout autre produit ou service dans une juridiction ou à toute personne à laquelle il est illégal de faire une telle sollicitation.

Ce document ne constitue pas une offre de dépôts d'espèces ou de financement de Banque Havilland ou du Groupe Banque Havilland.

Les performances passées d'un instrument financier, d'un indice financier ou d'un service d'investissement ne constituent pas un indicateur fiable de résultats futurs. Les performances futures ne sont pas garanties. Toute exposition à des devises étrangères peut entraîner une fluctuation supplémentaire de la valeur d'un investissement et une perte de capital investi peut survenir.

Les produits ou services décrits dans ce document peuvent être fournis par toute entité du Groupe Banque Havilland, agissant ensemble ou séparément, opérant au Luxembourg, à Monaco, au Royaume-Uni, au Liechtenstein, à Dubaï et en Suisse et conformément à leur licence d'exploitation respective.

## Avertissements généraux

Ce document est uniquement fourni à titre indicatif. Les produits ou services décrits dans celui-ci sont présentés de façon générique et ne tiennent pas compte des produits, services, objectifs d'investissements spécifiques ou des besoins particuliers des destinataires de ce document. Ce document ne doit pas être considéré comme un conseil fiscal, juridique, comptable, d'investissement ou tout autre conseil professionnel ou personnel. Ce document n'implique aucune recommandation ou conseil de quelque nature que ce soit, il ne doit pas être considéré comme une recherche en matière d'investissement, une offre ou une sollicitation d'une offre de participation à une quelconque activité d'investissement, et il ne remplace pas la consultation d'un conseiller professionnel indépendant avant tout engagement réel.

Veillez noter que le régime de réglementation applicable, y compris les dispositions de protection des investisseurs ou d'indemnisation des déposants, peut être différent de celui de votre juridiction d'origine.

Aucun élément contenu dans ce document ne peut être reproduit ou copié par quelque moyen que ce soit sans l'accord préalable écrit de Banque Havilland.

Banque Havilland se réserve le droit de modifier à tout moment et sans préavis, la gamme de services et de produits. Toutes les informations et opinions contenues dans ce document sont susceptibles d'évoluer.

## Responsabilité

Toute confiance accordée aux informations contenues dans ce document relève de votre propre responsabilité et en aucun cas le Groupe Banque Havilland, ni aucune autre personne, ne pourra être tenue responsable de toute perte ou dommage, y compris mais sans s'y limiter,

les pertes ou dommages indirects ou consécutifs ou de quelque nature que ce soit ayant pour origine, ou étant en lien avec, l'utilisation de ce document.

Le Groupe Banque Havilland n'a aucune obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document. Ce document a pour unique objectif d'informer les clients existants ou potentiels ou les partenaires commerciaux du Groupe Banque Havilland qui prendront leurs décisions en matière d'investissement sur la base de leur propre évaluation et non sur celle des informations contenues dans ce document. Le Groupe Banque Havilland décline toute responsabilité pour les pertes directes ou indirectes liées à l'utilisation de ce document ou de son contenu. Le Groupe Banque Havilland n'offre aucune garantie implicite ou explicite quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des informations ou quant à la rentabilité ou la performance des produits décrits dans ce document.

## Conflits d'intérêts

Le Groupe Banque Havilland peut occasionnellement faire commerce, tirer profit de négociation, détenir en tant que mandant ou agir en tant que conseiller, courtier ou banquier en ce qui concerne des titres ou leurs dérivés. Banque Havilland peut fournir des services bancaires à ses filiales et succursales. Le Groupe Banque Havilland n'a aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document lorsqu'elle conseille ou traite avec ou pour le compte de clients. En outre, le Groupe Banque Havilland peut émettre des rapports qui ne concordent pas et qui aboutissent à des conclusions différentes des informations présentées dans ce document. Banque Havilland n'a aucune obligation de veiller à ce que ces rapports soient portés à la connaissance des destinataires de ce document.

Le Groupe Banque Havilland maintient et applique des dispositions organisationnelles et administratives efficaces, en vue de prendre toutes les mesures raisonnables pour identifier, surveiller et gérer les conflits d'intérêts. Une politique relative à la prévention, à la détection et à la gestion des conflits d'intérêts (la « Politique relative aux Conflits d'Intérêts ») a été mise en place afin de prévenir les conflits d'intérêts qui peuvent entraîner un risque de préjudice aux intérêts des clients du Groupe Banque Havilland.

La « Politique relative aux Conflits d'Intérêts » de l'entité concernée du Groupe Banque Havilland est disponible sur le site Internet de la Banque Havilland (<https://www.banquehavilland.com>) sous la section intitulée « Public Documentation » (documentation publique).

## Coordonnées

Banque Havilland S.A. est un établissement de crédit autorisé par le Ministre des Finances du Grand-Duché de Luxembourg en vertu de l'agrément numéro 30/09 et supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (la « CSSF ») sous le numéro B00000318 ([www.cssf.lu](http://www.cssf.lu)). Banque Havilland S.A. n'assume aucune responsabilité quant au contenu et à la sécurité de ce site web. La CSSF n'a ni vérifié ni analysé les informations contenues dans ce document.

Banque Havilland S.A. est également membre d'un système de garantie des dépôts, le Fonds de garantie des dépôts Luxembourg (FGDL). Sur demande, Banque Havilland S.A. peut fournir à ses clients toute information complémentaire sur le système de garantie des dépôts. De plus, de plus amples informations sont disponibles sur [www.fgdl.lu](http://www.fgdl.lu). Banque Havilland S.A. n'assume aucune responsabilité quant au contenu et à la sécurité de ce site web.

Banque Havilland S.A. exploite une succursale au Royaume-Uni (la « succursale britannique »), dont le siège social est situé au 5 Savile Row, Londres, W1S 3PB. La succursale britannique est autorisée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority au Royaume-Uni dans le cadre du régime des autorisations temporaires, avec le numéro de référence de la société 511239 ([www.fca.org.uk](http://www.fca.org.uk)). La succursale britannique n'assume aucune responsabilité quant au contenu et à la sécurité de ce site web.

La succursale britannique est membre du Financial Services Compensation Scheme (FSCS). Sur demande, la succursale britannique peut fournir à ses clients de plus amples informations sur le système de garantie des dépôts. En outre, des informations pertinentes peuvent être trouvées sur [www.fscs.org.uk](http://www.fscs.org.uk). La succursale

britannique n'assume aucune responsabilité quant au contenu et à la sécurité de ce site web.

Banque Havilland (Monaco) S.A.M., filiale de Banque Havilland S.A., dont le siège social est sis Le Monte Carlo Palace, 3-7, Boulevard des Moulins, MC-98000 Monaco, est un établissement de crédit réglementé par le régulateur français, l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution, 61, rue Taibout 75436 Paris Cedex 09 et le régulateur local, Commission de Contrôle des Activités Financières 4, rue des Iris BP540 98015 Monaco Cedex ([www.ccaf.mc](http://www.ccaf.mc)). Banque Havilland (Monaco) S.A.M. n'assume aucune responsabilité quant au contenu et à la sécurité de ce site web.

Banque Havilland (Monaco) S.A.M. est également membre d'un système de garantie des dépôts, le Fonds de garantie des dépôts et de résolution (FGDR). Sur demande, Banque Havilland (Monaco) S.A.M. peut fournir à ses clients toute information complémentaire sur le système de garantie des dépôts. De plus amples informations sont disponibles sur [www.garantiedesdepots.fr](http://www.garantiedesdepots.fr). Banque Havilland (Monaco) S.A.M. n'assume aucune responsabilité quant au contenu et à la sécurité de ce site web.

Banque Havilland (Liechtenstein) AG, filiale de Banque Havilland S.A., est une société anonyme (Aktiengesellschaft) dont le siège social est situé à Austrasse 61, LI - 9490 Vaduz, Liechtenstein, inscrite au registre du commerce et des sociétés du Liechtenstein sous le numéro FL-1.542.492-8, autorisée par le Liechtenstein Finanzmarktaufsicht (FMA). Banque Havilland (Liechtenstein) AG est également membre d'un système de garantie des dépôts, la Fondation de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs PCC (EAS Liechtenstein). Sur demande, Banque Havilland (Liechtenstein) AG peut fournir à ses clients de plus amples informations sur le système de garantie des dépôts. En outre, des informations pertinentes peuvent être trouvées sur <https://eas-liechtenstein.li/en/>. Banque Havilland (Liechtenstein) AG n'assume aucune responsabilité quant au contenu et à la sécurité de ce site web.

Le bureau de représentation de Banque Havilland est situé à Aspin Commercial Tower, bureau # 4001, PO Box 414678, Dubaï, EAU, enregistré auprès du Département du développement économique de Dubaï sous le numéro 4611597. Le bureau de représentation de Banque Havilland est autorisé par la Banque Centrale des Emirats Arabes Unis. Les activités autorisées aux Emirats Arabes Unis sont limitées à la commercialisation et à la promotion des produits et services de Banque Havilland. Les informations contenues dans le présent document sont exclusivement adressées au destinataire. Tout produit mentionné dans ce document ne peut être offert ou vendu aux Emirats arabes unis, sauf dans des circonstances qui ne constituent pas une offre publique ou une distribution de titres en vertu des lois et règlements applicables des Emirats arabes unis.

La distribution du billet par le destinataire est interdite. Banque Havilland (Suisse) S.A., filiale de Banque Havilland S.A., est une société anonyme dont le siège social est situé 10 Boulevard du Théâtre CP 1211 Genève 3, Suisse, inscrite au registre du commerce et des sociétés de Genève sous le numéro CHE-101.069.319, autorisé par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Banque Havilland (Suisse) S.A. - succursale de Zurich, opère en tant que succursale de la Banque Havilland (Suisse) S.A., dont le siège social est situé Bellariastrasse 23, 8027 Zurich, Suisse, inscrite au Registre du Commerce et des Sociétés de Zurich sous le numéro CHE-305.198.419.

Banque Havilland (Suisse) S.A. et sa succursale de Zurich sont membres du système de garantie des dépôts de «esisuisse» dont le siège est Steinentorstrasse 11, CH-4051 Bâle. Sur demande, Banque Havilland (Suisse) S.A. et sa succursale de Zurich peuvent fournir à leurs clients des informations complémentaires sur le système de garantie des dépôts. En outre, des informations pertinentes peuvent être consultées sur le site <https://www.esisuisse.ch/en/>. Banque Havilland (Suisse) S.A. n'assume aucune responsabilité quant au contenu et à la sécurité de ce site web. Si vous pensez avoir reçu cette communication marketing par erreur, nous vous demandons de bien vouloir contacter la succursale, le bureau de représentation ou la filiale concernée du Groupe Banque Havilland.

Author: Jonathan Unwin  
Asset Management Department  
e. [j.unwin@banquehavilland.com](mailto:j.unwin@banquehavilland.com)

**BANQUE HAVILLAND S.A.**

35a, avenue J.F. Kennedy | L-1855 Luxembourg  
t. +352 463 131 | f. +352 463 132 | e. [info@banquehavilland.com](mailto:info@banquehavilland.com)

**BANQUE HAVILLAND S.A. (UK BRANCH)**

5 Savile Row, London | W1S 3PB | United Kingdom  
t. +44 20 7087 7999 | f. +44 20 7087 7995 | e. [info.uk@banquehavilland.com](mailto:info.uk@banquehavilland.com)

**BANQUE HAVILLAND (MONACO) S.A.M.**

Le Monte Carlo Palace | 3-7, Boulevard des Moulins | MC-98000 Monaco  
t. +377 999 995 00 | e. [info.monaco@banquehavilland.com](mailto:info.monaco@banquehavilland.com)

**BANQUE HAVILLAND (LIECHTENSTEIN) AG**

Austrasse 61 | LI-9490 Vaduz  
t. +423 239 33 33 | e. [info.lie@banquehavilland.li](mailto:info.lie@banquehavilland.li)

**BANQUE HAVILLAND S.A. REP.OFFICE (DUBAI)**

Aspin Commercial Tower | Office # 4001 | Sheikh Zayed Road  
P.O. Box 414678 | Dubai, United Arab Emirates  
t. +971 4 306 28 88 | e. [info.dubai@banquehavilland.com](mailto:info.dubai@banquehavilland.com)

**BANQUE HAVILLAND (SUISSE) S.A.**

Boulevard du Théâtre 10 | Case Postale | CH - 1211 Genève 3  
t. +41 22 818 82 22 | e. [info.switzerland@banquehavilland.com](mailto:info.switzerland@banquehavilland.com)  
**Zurich Branch:** Bellariastrasse 23 | 8027 Zurich  
t. +41 44 204 80 00 | e. [info.switzerland@banquehavilland.com](mailto:info.switzerland@banquehavilland.com)



LUXEMBOURG LONDON MONACO  
LIECHTENSTEIN DUBAI GENEVA ZURICH

BANQUE HAVILLAND