

# Flash Marché High Yield

Achevé de rédiger  
le 01 | 03 | 2022

L'objectif de ce flash est d'évaluer l'impact potentiel du conflit actuel en Ukraine sur le marché High Yield et ses implications sur les portefeuilles La Française Rendement Global 2025 et La Française Rendement Global 2028. Ce faisant, comme cela fut le cas pendant la crise du Covid, nous essayerons :

1. D'identifier les différents scénarios possibles et leurs implications sur le marché High Yield (primes de risques et taux de défaut du marché)
2. De transposer (dans un 2<sup>ème</sup> temps) ces scénarios sur nos portefeuilles pour évaluer leurs impacts sur les performances des fonds LF RG 2025 et LF RG 2028 (notamment sur les valeurs liquidatives à échéance des fonds).

## LES DIFFERENTS SCENARIOS ET LEURS IMPACTS SUR LE MARCHE HIGH YIELD

A ce stade et en se basant sur les informations à notre disposition, nous pouvons envisager 3 scénarios.

Scénario « **Pessimiste** », celui d'un enlisement du conflit en cours avec des pertes humaines de plus en plus importantes. Dans ce cas, les pays européens et leurs alliés imposeront de nouvelles sanctions économiques à la Russie et continueront à soutenir l'armée Ukrainienne. Le président Poutine riposte en déployant des forces militaires plus importantes et en menaçant d'autres pays limitrophes. Il n'est pas exclu que le président Poutine s'attaque économiquement aux pays européens allant jusqu'à couper les approvisionnements en gaz et autres matières premières aux principaux partenaires (ex. Allemagne).

Les impacts économiques et financiers de ce scénario seraient les suivants :

- Une **hausse significative** des prix des **matières premières** (pétrole, gaz, produits agricoles...) pendant une période prolongée ;
- Un **défaut de la Russie** et de la grande **majorité des sociétés Russes privées** ou quasi-étatiques avec des effets de contagion sur le système bancaire et financier (mondial) qui peuvent être importants ;
- **Risque de contagion sur les autres pays émergents limitrophes** (Turquie et autres) ;
- Les primes de risques du marché High Yield augmentent de +150-250 points de base (pbs) vs le niveau actuel (@ 415 pbs) pour acter la dégradation du contexte macro-économique. Un scénario de stagflation n'est pas à exclure dans ce cas ;
- Hausse importante des taux de défaut du HY global à 6,5% d'ici la fin d'année 2022 et de 6% en 2023 vs 2% fin 2021 ;
- **D'un point de vue sectoriel**, les secteurs les plus **impactés négativement** seraient : **l'industrie** (automobile, chimie...), la **consommation cyclique**, **l'alimentaire**, le secteur **financier** (banques, assurances et autres services financiers...); **les secteurs les moins exposés** seraient : les **Télécommunications/Media/Technologies (TMT)**, **la Santé**, **les Services**, **l'Energie** et **les Matières premières** ;
- **D'un point de vue géographique**, les marchés High Yield US et LATAM seraient les principaux bénéficiaires compte tenu du poids prépondérant du secteur énergétique et matières premières (jusqu'à 70% dans les indices HY LATAM). Le marché européen serait beaucoup plus impacté que le marché américain compte tenu de la proximité géographique du conflit et de l'impact négatif de la hausse des prix des matières premières sur les économies européennes. Enfin, les marchés High Yield d'Europe et d'Asie centrale seraient les plus endommagés avec **une hausse massive des défauts** (rappelons que la Russie, la Turquie et l'Ukraine sont respectivement les 1<sup>ers</sup>, 3<sup>èmes</sup> et 4<sup>èmes</sup> contributeurs à l'indice High Yield de cette zone avec un poids cumulé d'environ 50%) ;
- Le seul point positif qui découlerait de ce scénario serait l'intervention des banques centrales (BCE et BOE) en priorité pour limiter la contagion et une hausse massive des taux de défaut (notre prévision d'un taux de défaut de 6,5% d'ici la fin d'année et 6% en 2023 tient compte de l'intervention des banques centrales). Rappelons que le taux de défaut moyen sur le marché HY sur les 10 dernières années est de 2%.

Scénario « **Optimiste** » celui de l'arrêt rapide du conflit par la voie diplomatique qui pourrait satisfaire les différentes parties du moins à court terme en attendant une solution plus durable. En contrepartie, les sanctions sur la Russie seraient allégées voire levées complètement.

Les impacts économiques et financiers de ce scénario seraient les suivants :

- Les prix des matières premières reviennent à leur niveau pré-conflit ;
- Le risque de défaut sur la Russie et sur les entreprises russes baisse et le stress dans le système financier se réduit significativement ;
- Les primes de risque du marché HY retrouvent leur niveau d'avant crise soit 340 pbs vs niveau actuel @ 415 pbs ;
- Le risque d'une récession économique en Europe et dans le monde dans une moindre mesure est écarté ;
- Les taux de défaut augmentent très légèrement à 2,5% à fin 2022 et fin 2023 (vs 2% fin 2021) ;
- Les banques centrales ne changent pas leur feuille de route d'une sortie progressive des politiques monétaires accommodantes et le marché recommence à anticiper une hausse progressive des taux d'intérêt ;
- **D'un point de vue sectoriel**, les secteurs cycliques (industrie, consommation discrétionnaire et secteur financier) en seraient les principaux bénéficiaires. Les secteurs les moins cycliques (TMT, Services aux Collectivités, Santé) profiteraient moins de la reprise du cycle liée à la résolution du conflit car plus sensibles à l'évolution des taux d'intérêt ;
- **D'un point de vue géographique**, les marchés HY européens rattraperaient leur retard par rapport au marché US. Idem pour les émetteurs d'Europe et d'Asie centrale vs les autres marchés émergents.

Scénario « **intermédiaire** » celui d'un conflit qui reste en l'état (ne s'étend pas à d'autres régions et ne provoque pas une situation humanitaire dramatique) mais qui dure quelques semaines avant d'envisager une solution diplomatique qui pourrait satisfaire les différentes parties prenantes. Les sanctions sur la Russie seraient levées très progressivement. **C'est ce scénario qui nous semble le plus probable aujourd'hui.**

Les impacts économiques et financiers de ce scénario seraient les suivants :

- Les prix des matières premières s'ajustent progressivement à la baisse ;
- Les défauts sur les entreprises russes augmentent mais seraient moins généralisés et le stress dans le système bancaire et financier ne serait pas aussi significatif qu'avec le scénario « Pessimiste » ;
- Les primes de risque du marché HY augmentent de 50 à 100 pbs vs le niveau actuel @ 415 pbs ;
- Une contraction conjoncturelle de l'activité économique en Europe et dans le monde mais le risque de récession serait évité ;
- Les taux de défaut augmentent à 4,5% à fin 2022 et 4% en 2023 (vs 2% fin 2021) ;
- Les banques centrales, après une « pause », reprennent progressivement leur feuille de route pour une sortie progressive (certes moins agressive qu'avec le scénario « optimiste ») ;
- **D'un point de vue sectoriel**, les secteurs cycliques (industrie, consommation discrétionnaire) et financiers retracent une partie de leur sous-performance sans pour autant retrouver le niveau de primes de risque d'avant conflit et l'ajustement serait progressif. Les secteurs les moins cycliques (TMT, Services aux collectivités, Santé) continueraient d'être les principaux bénéficiaires pendant un moment ;
- **D'un point de vue géographique**, les marchés HY européens rattraperaient une partie de leur retard par rapport au marché US. Les émetteurs d'Europe et d'Asie centrale seraient impactés pendant quelques temps (l'ajustement ne serait que très progressif) vs les autres marchés émergents.

## SIMULATIONS DE L'IMPACT DE CES SCENARIOS SUR LES FONDS LF RG 2025 ET LF RG 2028

Sur la base des scénarios évoqués plus haut, nous avons essayé d'évaluer l'impact sur le portefeuille en tenant compte :

- De **l'évolution des hypothèses de défaut du marché**. Même si l'exposition de nos portefeuilles aux émetteurs d'Europe et Asie centrale est de 0% (Russie, Ukraine, Turquie), nous avons supposé (par mesure de précaution) que nos portefeuilles encaissent 1/3 des taux de défaut du marché HY mondial ;
- Nous avons retenu (aussi par mesure de précaution) **un taux de recouvrement moyen** en cas de défaut de **30%** même si une partie importante de nos expositions porte sur des obligations senior et/ou « secured » qui bénéficient souvent d'un taux de recouvrement plus élevé (entre 50 et 70%) ;
- Nous avons retenu un **taux de réinvestissement** (rappels anticipés « calls », coupons, remboursements et autres) dégressif dans le temps de l'ordre de **-50pbs/an pour LF RG 2025** et **-30pbs/an pour LF RG 2028** jusqu'à l'échéance respective des 2 fonds. Le taux initial est le YTW<sup>1</sup> actuel de chaque fonds net

<sup>1</sup>Yield to Worst : rendement au pire (YTW)

du coût de couverture pour les parts R et I en euro et net des frais courants pour l'ensemble des parts R et I en Euro et en dollar.

- Pour le coût de couverture (EUR/USD et EUR/GBP) nous utilisons le coût mensuel actuel (annualisé) sur toute la période de la simulation.

➤ Les **hypothèses des taux de défaut du marché HY global** selon chaque scénario sont les suivantes :

Année	Scénario « Pessimiste »	Scénario « Optimiste »	Scénario « intermédiaire »
2022	6.5%	2.5%	4.5%
2023	6.0%	2.5%	4.0%
2024	1.7%	1.7%	1.7%
2025	1.7%	1.7%	1.7%
2026	1.7%	1.7%	1.7%
2027	1.7%	1.7%	1.7%
2028	1.7%	1.7%	1.7%

➤ Les **hypothèses de réinvestissement** (net des frais courants et des coûts de couverture) pour chaque fonds sont les suivantes :

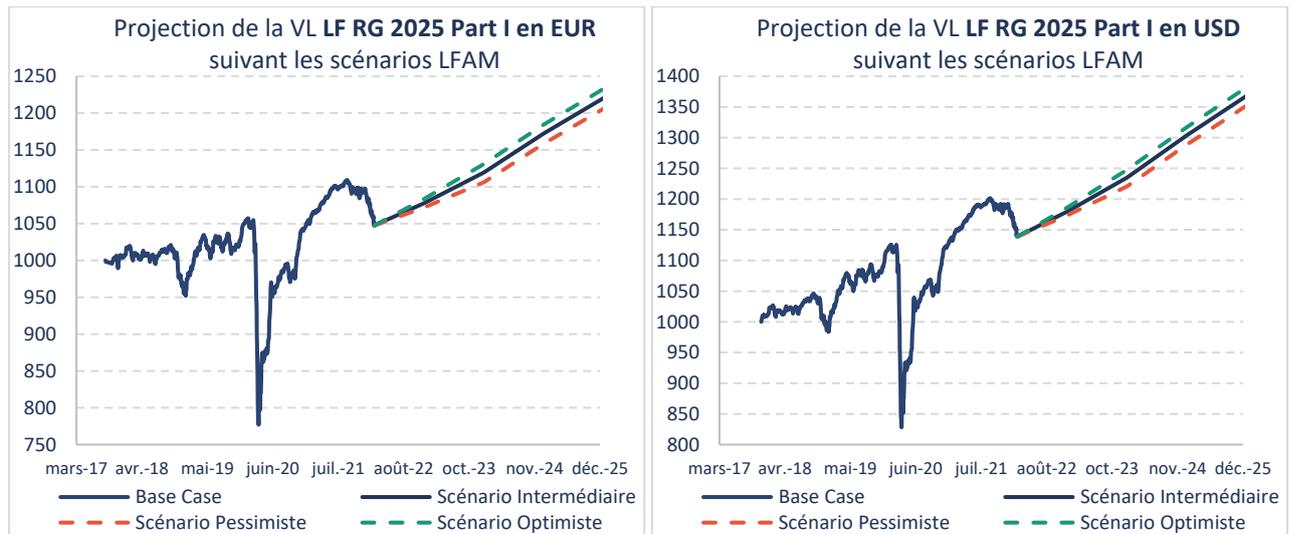
#### LF RG 2025

	I EUR	I USD	R EUR	R USD
YTW Brut au 28/02/2022	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Frais	-0.59%	-0.59%	-1.19%	-1.19%
Coût de couverture	-0.33%	0.51%	-0.33%	0.51%
YTW Net	5.09%	5.92%	4.49%	5.32%
VL 28/02/2022	1 047.45	1 138.76	102.03	109.76
<b>Roll-down</b>	<b>50bps</b>	<b>50bps</b>	<b>50bps</b>	<b>50bps</b>
	Réinv. net	Réinv. net	Réinv. net	Réinv. net
2022	5.09%	5.92%	4.49%	5.32%
2023	4.59%	5.42%	3.99%	4.82%
2024	4.09%	4.92%	3.49%	4.32%
2025	3.59%	4.42%	2.99%	3.82%

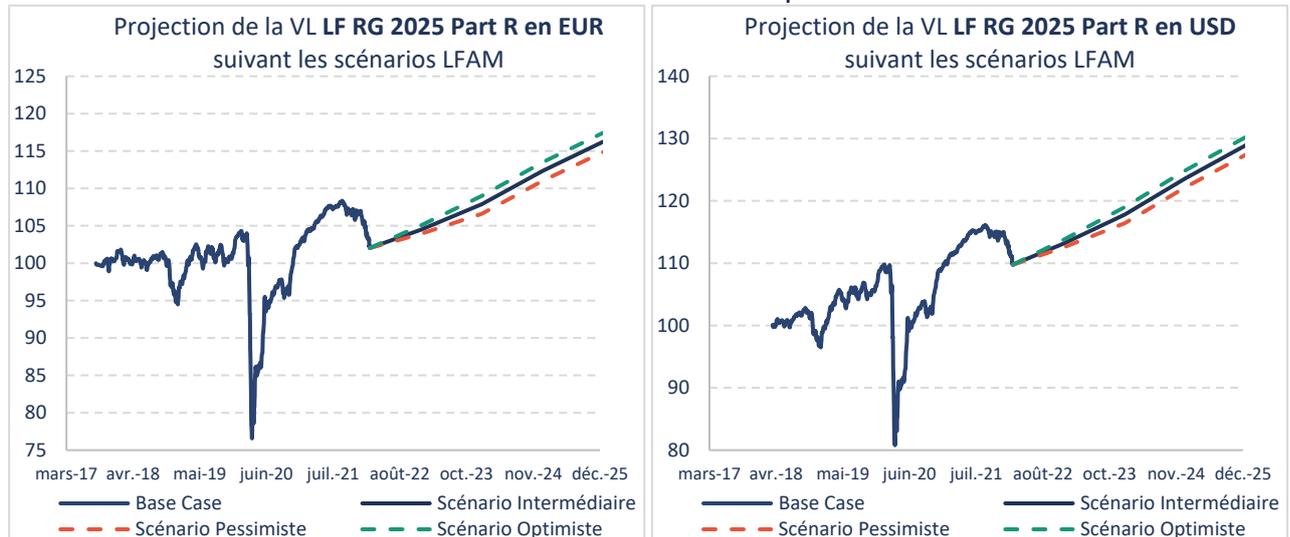
#### LF RG 2028

	I EUR	I USD	R EUR	R USD
YTW Brut au 28/02/2022	6.18%	6.18%	6.18%	6.18%
Frais	-0.75%	-0.75%	-1.19%	-1.19%
Coût de couverture	-0.39%	0.45%	-0.39%	0.45%
YTW Net	5.02%	5.86%	4.58%	5.42%
VL 28/02/2022	1 027.35	983.19	101.32	100.00
<b>Roll-down</b>	<b>30bps</b>	<b>30bps</b>	<b>30bps</b>	<b>30bps</b>
	Réinv. net	Réinv. net	Réinv. net	Réinv. net
2022	5.05%	5.88%	4.61%	5.45%
2023	4.75%	5.58%	4.31%	5.15%
2024	4.45%	5.28%	4.01%	4.85%
2025	4.15%	4.98%	3.71%	4.55%
2026	3.85%	4.68%	3.41%	4.25%
2027	3.55%	4.38%	3.11%	3.95%
2028	3.25%	4.08%	2.81%	3.65%

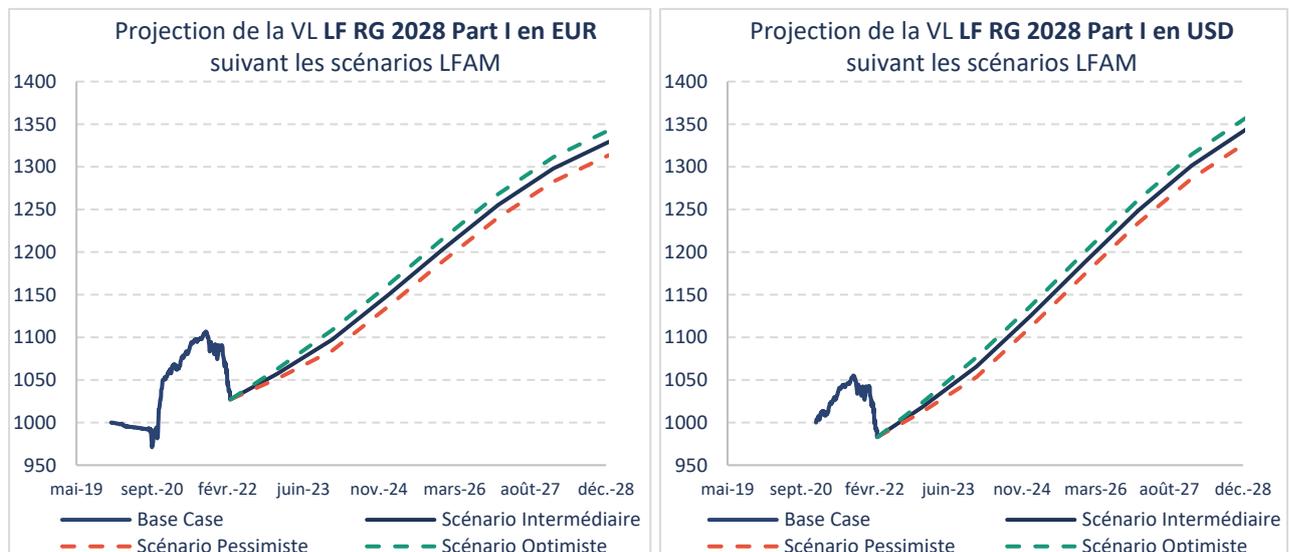
## Les résultats des simulations sont les suivantes (RG 2025 part I en EUR &amp; en USD)



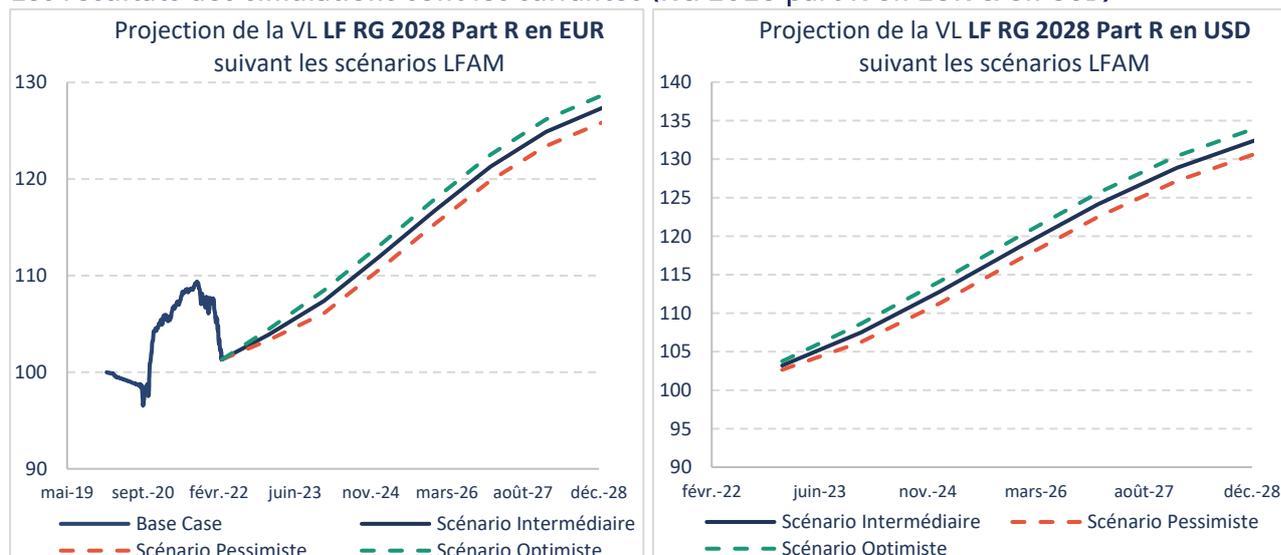
## Les résultats des simulations sont les suivantes (RG 2025 part R en EUR &amp; en USD)



## Les résultats des simulations sont les suivantes (RG 2028 part I en EUR &amp; en USD)



## Les résultats des simulations sont les suivantes (RG 2028 part R en EUR &amp; en USD)



Simulations réalisées sur La Française Rendement Global 2025, Part R (frais courants au 30/06/2021 de 1,29%), Part I (frais courants au 30/06/2021 de 0.70%). Simulations réalisées sur La Française Rendement Global 2028, Part R (frais courants au 22/09/2021 de 1,21%), Part I (frais courants au 22/09/2021 de 0.75%). **Les performances simulées ne constituent pas une indication fiable des résultats futurs. Ces estimations sont fournies exclusivement à titre informatif et ne devraient pas être considérées ni comme une recommandation d'achat ou de vente de titre ni comme un conseil d'investissement.** Veuillez utiliser les informations fournies par ces simulations avec précaution. Par essence, ces informations ne reflètent pas les performances actuelles générées. Les données affichées ci-dessus reposent sur différents facteurs et hypothèses et impliquent d'importantes vues et analyses subjectives. De telles hypothèses, vues, et analyses peuvent être incorrectes ou peuvent changer sans préavis.

## CONCLUSION ET POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES

A ce stade, il est difficile de connaître l'issue de ce conflit et ses conséquences économiques et financières qui en découleront. Ainsi la volatilité sur les marchés devrait rester importante à court terme.

Les simulations présentées, sont basées sur plusieurs hypothèses et ne garantissent donc pas des niveaux de valeurs liquidatives à échéance. Elles permettent néanmoins d'appréhender l'impact potentiel de ces différents scénarios sur le marché High Yield et sur la performance future de nos portefeuilles.

Notre objectif prioritaire est de traverser cette crise dans les meilleures conditions en étant attentif au positionnement des portefeuilles et de gérer les risques pays et sectoriels de façon efficiente.

Rappelons que :

- **Les fondamentaux crédit** (ratio de levier et de couverture des intérêts notamment) des émetteurs High Yield européens et américains **sont revenus sur des niveaux particulièrement confortables post période Covid** leur permettant d'absorber en partie l'impact négatif attendu de la hausse des entrants (effet négatif sur les marges) ainsi que la probable dégradation de la demande de la part des consommateurs (effet négatif sur la croissance). De la même façon, **les échéances de dette obligataire HY à refinancer en 2022 et 2023 sont relativement limitées** (9% sur le HY Euro, 4% sur le HY US, principalement composées d'émissions notées « BB ») et le **niveau de trésorerie au bilan s'établit à des niveaux historiques** (plus de 25% du montant de la dette totale sur le HY Euro et plus de 15% sur le HY US) ce qui nous conforte dans le profil de liquidité de la grande majorité des émetteurs High Yield européens et américains ;
- **Nous n'avons aucune exposition sur des émetteurs privés, souverains ou quasi-souverains russes et ukrainiens.** Notre exposition au marché crédit de l'Europe de l'Est et d'Asie centrale (y compris la

Turquie) est de 0% (et ce même avant le début du conflit) en ligne avec ce que nous avons indiqué dans nos perspectives crédits publiées en début d'année ;

- Nos expositions sur les émetteurs émergents (12%) se limitent à l'Asie (Inde, Chine y compris Hong-Kong, Singapour et Indonésie), l'Afrique (l'Egypte pour le souverain et IHS pour les émetteurs privés) et aux Balkans/Grèce (le groupe de Média/TMT United Group) ;
- Nos **expositions indirectes à la Russie et l'Ukraine** les plus significatives concernent 2 laboratoires pharmaceutiques : le groupe Allemand Stada (0,5% dans les portefeuilles) qui réalise 15% de son CA en Russie et le groupe italien Recordati (0,4% dans les portefeuilles) qui réalise 7% de son CA en Russie. Pour ces 2 groupes, nous pensons que la situation actuelle n'est pas de nature à mettre en péril leur activité et leur solvabilité ;
- La **diversification géographique et sectorielle de nos portefeuilles est importante**. Par ailleurs, nous maintenons une politique stricte de gestion des risques (classification des émetteurs<sup>2</sup> en Tiers 1, 2 et 3 avec un budget de risque alloué aux émetteurs de tiers 1 max de 1,25%, ceux disposant de la meilleure qualité de crédit et de 0,5% max pour les Tiers 3). La granularité de nos portefeuilles et cette gestion ex ante des risques, permettent de nous prémunir des chocs de défaut sur le marché HY (hausse significative des défauts suite à une crise économique et/ou financière).

#### La Française Rendement Global 2025

- Le fonds a pour objectif d'obtenir, sur la période de placement recommandée de 7 ans à compter de la date de création du fonds jusqu'au 31 décembre 2025, une performance nette de frais supérieure à celle des obligations à échéance 2025 émises par l'Etat français et libellées en EUR.
- **Risques : perte en capital, taux, crédit, défauts, investissement en titres High Yield dits spéculatifs, émergents, obligations convertibles, contrepartie, titres de créance subordonnés, dérivés, liquidité liée aux acquisitions et cessions temporaires de titres et/ou contrats d'échange sur rendement global (TRS). Pour plus d'informations, veuillez-vous référer à la section « Descriptions des risques » du prospectus disponible sur le site [www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com)**
- Fonds FCP agréé le 13/07/2017, transformé en SICAV La Française, compartiment La Française Rendement Global 2025 le 14/08/2018

#### La Française Rendement Global 2028

- Le fonds a pour objectif d'obtenir, sur la période de placement recommandée de 9 ans à compter de la date de création du fonds jusqu'au 31 décembre 2028, une performance nette de frais supérieure à celle des obligations à échéance 2028 émises par l'Etat français et libellées en EUR.
- **Risques : perte en capital, taux, crédit, défauts, investissement en titres High Yield dits spéculatifs, émergents, obligations convertibles, contrepartie, titres de créance subordonnés, dérivés, liquidité liée aux acquisitions et cessions temporaires de titres et/ou contrats d'échange sur rendement global (TRS). Pour plus d'informations, veuillez-vous référer à la section « Descriptions des risques » du prospectus disponible sur le site [www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com)**
- La Française Rendement Global 2028, agréé par l'AMF le 30 août 2019, est un compartiment relevant de la directive 2009/65/ CE de la SICAV de droit français « La Française », agréée par l'AMF le 14 août 2018

## AVERTISSEMENT

Publication exclusivement destinée aux investisseurs professionnels au sens de la directive MIF2.

<sup>1</sup>Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les produits référencés dans cette présentation ne sont pas nécessairement destinés à tous types d'investisseurs. Les investisseurs potentiels sont invités à lire attentivement la documentation réglementaire et commerciale y afférente (incluant notamment les risques encourus) et à procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations qui leur ont été fournies, à leur propre analyse des risques afin de vérifier l'opportunité de l'investissement au regard des objectifs recherchés, en recourant, au besoin, à l'avis de tous les conseils spécialisés en la matière.

En fonction de la stratégie du véhicule d'investissement, des données dites « internes » peuvent être différentes de celles mentionnées dans le prospectus. Il est important de rappeler que les données internes n'engagent pas la Société de Gestion qui demeure libre de les faire évoluer sans préavis dans les limites du prospectus qui seul fait foi. Dès lors, l'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que toutes les données présentées dans ce document, et qui ne seraient pas mentionnées dans le prospectus, ne sont qu'indicatives. L'investisseur doit baser sa décision d'investissement sur les seules informations portées à sa connaissance dans le prospectus. La Société de Gestion, en cas de dépassement ou de changement de données internes, ne procèdera à aucune information particulière dès lors que ces modifications n'ont pas d'impacts sur le prospectus. La Société de Gestion entend par «

<sup>2</sup> Limites internes que la société de gestion peut faire évoluer

données internes » un ensemble d'éléments tels que : limites de gestion internes, analyses économiques, commentaires des gérants. Cette liste n'est pas limitative.

La documentation commerciale et réglementaire (dont le prospectus de chaque fonds) est disponible sur le site du Groupe La Française ([www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com)) et/ou sur simple demande auprès de votre interlocuteur financier habituel.

Conformément à la Directive MIF II (n°2014/65/UE), le client peut recevoir, sur demande de sa part, des précisions sur les rémunérations relatives à la commercialisation du présent produit auprès de son conseiller.

Ce document est confidentiel, à usage strictement privé et destiné uniquement à l'information de la personne à laquelle il a été remis par le Groupe La Française. Aucune diffusion des informations contenues dans cette présentation n'est autorisée sous quelque forme que ce soit sans l'accord préalable écrit du Groupe La Française. Les noms, logos ou slogans identifiant les produits ou services du Groupe La Française sont la propriété exclusive de celui-ci et ne peuvent être utilisés de quelque manière que ce soit sans l'accord préalable écrit du Groupe La Française.

Cette présentation est réalisée par **La Française Asset Management**, société de gestion agréée par l'AMF sous le n° GP97076 le 1er juillet 1997 ; **La Française AM Finance Services**, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n° 18673 et enregistrée à l'ORIAS sous le n° 13007808 le 4 novembre 2016, Carte Professionnelle délivrée par la CCI Paris Ile-de-France sous le n°CPI 7501 2016 000 010432 - Transaction sur Immeubles et Fonds de commerce.

Coordonnées internet des autorités de tutelle : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) [www.acpr.banque-france.fr](http://www.acpr.banque-france.fr), Autorité des Marchés Financiers (AMF) [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org), Registre des Intermédiaires en Assurance (ORIAS) [www.orias.fr](http://www.orias.fr), Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) [www.cssf.lu](http://www.cssf.lu). Charte ISR et codes de transparence disponibles sur le site internet : [www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com)

#### Belgique :

Taxe sur l'épargne applicable sur les plus-values: Si le fonds investit directement ou indirectement plus de 10% de ses actifs dans des titres de créance, les investisseurs particuliers résidant en Belgique seraient assujettis à une retenue à la source de 30% par l'agent payeur belge si les actions ou parts de capitalisation (comme défini dans la législation belge) du compartiment sont cédées à titre onéreux ou rachetées, ou dans le cas d'une liquidation, en totalité ou en partie, des actifs de ce compartiment. Cet impôt sera calculé sur la part de la plus-value considérée comme provenant directement ou indirectement, sous forme d'intérêts, plus-values ou moins-values du rendement d'actifs investis dans des créances et pour la période au cours de laquelle l'investisseur a été le détenteur des actions du fonds (à l'exclusion des intérêts capitalisés avant le 1er juillet 2005). Taxe sur les Opérations de Bourse : 1,32% en cas de vente, de rachat ou de conversion d'actions (avec un maximum de 4 000 EUR par transaction), applicable aux parts/classes de capitalisation. Dans le cadre du fonds d'investissement et de la catégorie d'actions mentionnés dans le présent document, le dernier prospectus, le document d'information clé pour l'investisseur et les rapports annuels et semestriels, qui contiennent toutes les informations nécessaires à propos du produit, des frais et des risques qui peuvent en découler, sont disponibles, en français et néerlandais, sans frais sur demande à l'adresse [contactvaleurmobilières@lafrancaise-am.com](mailto:contactvaleurmobilières@lafrancaise-am.com) ou auprès de notre service financier belge : CACEIS Belgium SA, B-1000 Bruxelles, Avenue du Port 86 C b320, RPM Bruxelles 0460019728. La VNI de la part est publiée sur Fundinfo ([www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com)). Pour toute réclamation, vous pouvez contacter par email le Service Clients de La Française Asset Management à l'adresse suivante : [reclamations.clients@la-francaise.com](mailto:reclamations.clients@la-francaise.com), ou le Service de Médiation pour le Consommateur à l'adresse suivante : [contact@mediationconsommateur.be](mailto:contact@mediationconsommateur.be).

#### Suisse :

Ceci est un document publicitaire. Le pays d'origine du fonds est la France ou le Luxembourg. En Suisse, le représentant est ACOLIN Fund Services AG, Leutschenbachstrasse 50, CH-8050 Zurich, et l'agent payeur est NPB Neue Privat Bank AG, Limmatquai 1/am Bellevue, Case postale, CH-8024 Zurich. Le prospectus, les feuilles d'information de base resp. les informations clés pour l'investisseur, le règlement ou les statuts, les rapports annuel et semestriel peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant. La performance historique ne représente pas un indicateur de performance actuelle ou future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat des parts.



**LA FRANÇAISE**  
investing together

128, bd Raspail 75006 Paris - France  
Tél. +33 (0)1 44 56 10 00  
Fax +33 (0)1 44 56 11 00

[www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com)

Publication destinée aux clients professionnels au sens de la Directive MIF2.

Éditée par La Française, Société Anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 78 836 320 € - RCS PARIS 480 871 490.

La Française Asset Management - Société par Actions Simplifiée au capital de 17 696 676 € - RCS PARIS B 314 024 019 - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 97-076 ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et ne constituent pas un engagement contractuel du Groupe La Française. Ces appréciations sont susceptibles d'évoluer sans préavis dans les limites du prospectus qui seul fait foi. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française. [www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com)