J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

# Investment Spotlight

Édition Internationale | août 2022

30 YEARS of SUSTAINABLE INVESTMENTS

# L'investissement factoriel pour traverser le cycle économique

Chers lecteurs,

Le monde a commencé à changer avec l'arrivée de la pandémie de Covid-19 en mars 2020. À peine huit mois plus tard, le premier vaccin fonctionnel était mis en circulation. Ce lancement a donné le coup d'envoi à une reprise historique du marché alors que la demande pour les secteurs du voyage, des spectacles en direct et de la restauration a nettement rebondi, modifiant les perspectives de bénéfices dans des secteurs entiers. Conjointement aux pénuries et aux hausses de prix qui ont suivi, aggravées par la guerre en Ukraine, cela a engendré un nouveau paradigme de l'investissement. Trois décennies de taux bas et de faible croissance ont fait place à un nouveau paradigme d'inflation élevée et de ralentissement de la croissance. Il est possible que cet environnement nous accompagne pendant des années.

Dans cette édition, nous nous penchons sur les facteurs. Les facteurs sont des outils éprouvés pour analyser les performances financières et construire des portefeuilles robustes. En cette ère de mutation du climat d'investissement, il convient de rappeler que les facteurs, y compris les facteurs ESG (environnemental, social et de gouvernance), se comportent toujours de manière prévisible. Nous examinons comment ces paramètres peuvent expliquer les mouvements du marché et éclairer les décisions d'allocation avec la possibilité d'accroître la performance.

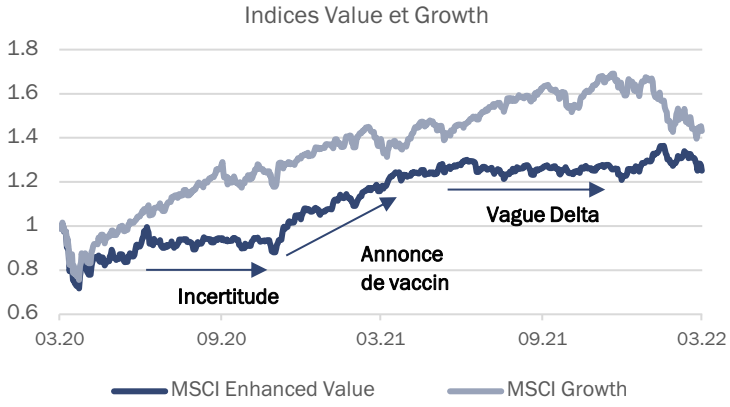
Cordialement,

Mathilde Franscini
Deputy Head Multi-Asset Institutional

George Cotton
Portfolio Manager

De toute évidence, cette évolution du contexte d'investissement a profondément impacté les rendements des actifs. La bonne nouvelle est que cela peut encore s'avérer utile car les rendements des facteurs sont étroitement liés au cycle économique et une allocation dynamique entre les facteurs peut fournir la réponse pour évoluer avec succès dans des régimes de marché changeants.
Bien que nous nous concentrions principalement sur les facteurs liés aux marchés d'actions, nos suggestions fonctionnent tout aussi bien pour le crédit des entreprises, les emprunts d'État, les devises et même les matières premières.

Graphique 1: Indices « Value » et « Growth »




## Comportement des facteurs

Les facteurs représentent une caractéristique partagée par un ensemble d'actifs que nous pouvons utiliser pour donner un sens aux complexités de l'évolution des prix des actifs et mesurer leur performance. C'est à ce stade que les facteurs peuvent s'avérer efficaces. Ils nous permettent de découper, de regrouper et d'agréger les mouvements d'actifs financiers sur les marchés pour élaborer un tableau d'ensemble de la façon dont les marchés se comportent en réponse à l'évolution des politiques budgétaires ou monétaires et de l'économie réelle. Cela se traduit par de meilleures décisions d'allocation d'actifs.

**Value** - Au sein d'un échantillon suffisamment large, les titres de valeur semblent généralement « bon marché » car des perspectives macroéconomiques médiocres compromettent les perspectives de croissance des bénéfices. Lorsque les perspectives de croissance des revenus s'améliorent, peut-être parce que l'économie semble plus saine, les investisseurs n'ont plus besoin de payer une prime pour les entreprises qui génèrent des bénéfices. Cela signifie que l'investissement axé sur la valeur est une question de « timing ». Cela n'a aucun sens d'acheter des titres de valeur alors qu'une économie commence à s'essouffler ou de les vendre à l'aube d'une reprise.

**Momentum** - Une stratégie Momentum diversifiée favorise le régime de marché en vigueur car elle sélectionne des actifs qui ont enregistré une bonne performance au cours de l'année précédente. Cela signifie que lorsque le principal moteur du marché est relégué au second plan, le facteur devient obsolète et risque d'opérer un revirement brutal, les bénéfices découlant de l'approche Momentum se transformant rapidement en pertes, à mesure que les investisseurs tentent tous de les vendre simultanément. Les changements rapides du climat d'investissement menacent toujours sala dynamique car le facteur est exposé aux «transactions à plus grand volume».

**Quality** - La qualité a trois dimensions: rentabilité, faible effet de levier et stabilité des bénéfices. Un rendement du capital élevé et stable, combiné à un faible effet de levier, tend à favoriser les entreprises ayant des barrières à l'entrée élevées et une position concurrentielle durable au sein d'un secteur. Ces caractéristiques rendent les titres de qualité attrayants pour les investisseurs généralistes et se négocient donc généralement à des valorisations plus élevées. La demande de titres de qualité dépend de l'environnement macroéconomique. Depuis la bulle Internet du début des années 2000, par exemple, la croissance économique en Europe et aux États-Unis a été décevante, et les titres de qualité se sont donc bien comportés.

Les titres de qualité tendent à avoir une proportion plus faible de coûts fixes et d'obligations, ce qui signifie qu'ils nécessitent peu de fonds de roulement. Cela les positionne pour mieux faire face aux récessions que les entreprises ayant des engagements de capital plus élevés. D'autre part, le marché peut surestimer la «qualité exceptionnelle» des actions de grande qualité tout en sous-estimant la solidité des actions de piètre qualité lorsque l'économie s'améliore. Cela peut entraîner une sous-performance de la qualité lors des premières étapes d'une reprise économique.

Les entreprises de qualité peuvent s'avérer relativement plus stables au cours d'un cycle économique, mais sont plus vulnérables aux perturbations sur de plus longues périodes. En effet, les marges bénéficiaires de haute qualité et peu capitalistiques attirent souvent une concurrence acharnée de la part des start-ups et l'attention des régulateurs antitrust.

**Low volatility** - Les moteurs de rendement des titres peuvent être divisés en flux de trésorerie ou en rendements du marché. Les liquidités sont remises aux investisseurs soit sous forme de dividendes, soit sous forme de bénéfices non distribués. Les rendements du marché provenant de la volatilité des titres sont généralement plus significatifs et visibles au jour le jour.

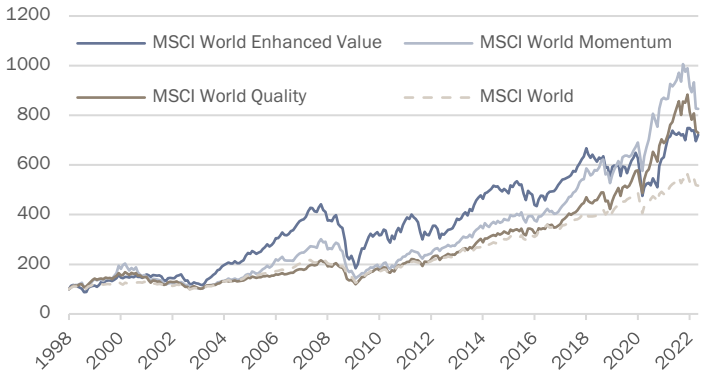
En sélectionnant des actions à faible volatilité, nous choisissons des entreprises dotées de bonnes liquidités avec une faible probabilité de faillite et une certaine garantie quant à la croissance des bénéfices. Nous favorisons également les entreprises qui génèrent une plus grande proportion de leurs flux de trésorerie à destination des investisseurs, plutôt que celles qui les réinvestissent dans des opportunités de croissance.

En termes de sensibilité macroéconomique, les rendements relatifs à faible volatilité peuvent être plus conformes aux emprunts d'État ou aux obligations d'entreprises de haute qualité. Structurellement, ils peuvent ne pas être en mesure d'offrir des rendements intéressants aux investisseurs sur de longues périodes, car les opportunités de croissance sont limitées. En outre, lorsque l'inflation est élevée, les actions à faible volatilité peuvent ne pas être en mesure de répercuter la hausse des coûts sur les clients, car leur pouvoir de fixation des prix peut être limité par la concurrence ou la réglementation.

## Exploiter le potentiel de surperformance des facteurs structurels et conjoncturels

Historiquement, sur des périodes longues, les investisseurs dans ces quatre facteurs ont obtenu des rendements supérieurs aux investissements passifs dans des indices, comme indiqué ci-dessous.

**Graphique 2: Performance historique des indices MSCI Factor et MSCI World, rendement net**




*Source: MSCI*

Les études de performance factorielle à long terme ou les explications comportementales théoriques peuvent passer à côté de la nature cyclique des rendements. En conséquence, les investisseurs peuvent attendre des années, voire des décennies, pour que cette surperformance se matérialise.

Ce caractère cyclique des rendements est dicté par l'interaction entre la macroéconomie et les marchés. Dans la visualisation ci-dessous, nous classons les facteurs de performance des meilleurs aux moins bons par année, à l'aide des indices MSCI.

**Graphique 3: Classement des performances factorielles par année**

Value (V), Momentum (M), Quality (Q) et Low Volatility (L)

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Best | V | M | L | M | V | L | L | V | M | L | Q | M |
| | Q | L | Q | V | M | Q | M | L | Q | M | M | Q |
| | L | Q | M | Q | Q | M | Q | Q | V | Q | L | L |
| Worst | M | V | V | L | L | V | V | M | L | V | V | V |

*Sources: MSCI Enhanced Value, MSCI Quality, MSCI Min Volatility et MSCI Momentum, Bank J. Safra Sarasin (calculs internes)*

Compte tenu de cette fourchette de performances, il est approprié de gérer les facteurs dynamiquement, en fonction du cycle macroéconomique.

## Les facteurs et leur lien macroéconomique

Le graphique 3 montre que les périodes de piètre performance de la valeur ont coïncidé avec le ralentissement de la croissance économique et la désinflation. À l'inverse, les stratégies à faible volatilité et de qualité ont prospéré dans de tels environnements, car les investisseurs se tournent vers des actifs qui soit sont relativement plus fructueux en période de ralentissement, soit moins exposés à la macroéconomie au sens large.

Ces cycles de performance découlent du fait que les investisseurs en actions se concentrent sur les revenus de croissance futurs. En d'autres termes, les investisseurs paient une prime pour la certitude et obtiennent une décote pour l'incertitude, car les prix du marché anticipent les changements macroéconomiques et y réagissent. D'autres éléments amplifient la fourchette des performances entre les facteurs, au-delà de l'effet des seuls fondamentaux. Les atouts éléments les plus importants sont l'offre de liquidités par les banques centrales et le sentiment des investisseurs.

Les mesures de relance monétaire et budgétaire peuvent souvent rester bloquées sur les marchés financiers, augmentant la valorisation des actifs que les investisseurs privilégient déjà. Pendant la pandémie de Covid-19, les valorisations plus élevées de certains segments plus spéculatifs du marché, y compris les actions de croissance, avaient tendance à être corrélées aux mesures de relance monétaire et budgétaire. Cependant, un tel processus peut rapidement s'inverser une fois que la liquidité s'évapore du système, comme nous l'avons vu au premier semestre 2022. À ce stade, les actifs les plus couramment détenus avec les flux de trésorerie les plus lointains ont du mal à performer.

Le moral des investisseurs et des consommateurs est également un moteur de rendement des classes d'actifs et des facteurs. Ce lien est intuitif mais génère encore plus de volatilité et de dispersion factorielle sur les marchés des actions. Un processus d'investissement global ne doit pas négliger l'importance de ces moteurs de rendement parallèlement en parallèle à une évaluation claire de l'état macroéconomique.

## Les critères ESG sont-ils un facteur?

Depuis des décennies, les critères ESG constituent la pierre angulaire de notre approche en termes d'allocation d'actifs pour nos clients. Mais doit-on travailler avec les critères ESG comme facteur, au même titre que la valeur, l'indicateur Momentum ou la taille ? Existe-t-il un lien empirique entre les caractéristiques de performance des titres ESG importants et celles des titres ESG faibles? Il s'avère qu'il y en a un.

Prenons un exemple. Une analyse de 158 sous-secteurs montre l'impact des facteurs 'ESG sur les opérations, les coûts et les revenus des entreprises, et évalue l'impact des risques et opportunités commerciaux. Chaque catégorie d'activité dispose de ses propres expositions aux critères ESG. Ci-dessous, voici les résultats pour le secteur de l'habillement, des accessoires et des articles de luxe.

**ESG Materiality Matrix - Apparel, Accessories & Luxury Goods**

| | Operations | Costs | Revenues |
|---|---|---|---|
| **ENVIRONMENT** | | | |
| Product Carbon Footprint | - | Opex | - |
| Raw Material Sourcing | - | - | Business Preservation |
| **SOCIAL** | | | |
| Labor Management | Continuity, Quality | Opex | Business Preservation |
| Chemical Safety | - | Opex | Business Preservation |
| **GOVERNANCE** | | | |
| Board Structure | Quality | Cost of Capital | - |
| Management Remuneration | Quality | Cost of Capital | - |
| Ownership & Control | Quality | Cost of Capital | - |

**ESG Materiality Matrix - Integrated Oil & Gas**

| | Operations | Costs | Revenues |
|---|---|---|---|
| **ENVIRONMENT** | | | |
| Carbon Emissions | Continuity | OpexCapex | Business Preservation |
| Biodiversity & Land Use | Continuity | OpexExtraordinary | - |
| Toxic Emissions & Waste | Continuity | CapexExtraordinary | - |
| **SOCIAL** | | | |
| Health & Safety | Continuity | Capex, Extraordinary | - |
| **GOVERNANCE** | | | |
| Board Structure | Quality | Cost of Capital | - |
| Management Remuneration | Quality | Cost of Capital | - |
| Ownership & Control | Quality | Cost of Capital | - |
| Corporate Behaviour | - | Extraordinary | Business Preservation |

À titre de comparaison, la même matrice pour l'industrie pétrolière et gazière se présente comme suit.

Au-delà des bases théoriques des critères ESG en tant que facteur, nous avons lié la performance ESG à la performance financière de l'entreprise, ainsi qu'aux paramètres de risque et de rendement pour des portefeuilles diversifiés. Dans une étude de 2019, nous avons démontré un lien entre les critères ESG, les problématiques clés et le risque de perte extrême du portefeuille, et nous avons récemment publié une étude établissant un lien entre des problèmes de durabilité et la performance financière des entreprises[1].

Les paramètres ESG fonctionnent comme des facteurs, distinguant clairement les groupes d'actifs et offrant des liens empiriques avec la performance financière. Cela ne signifie pas nécessairement que les facteurs ESG sont liés à l'environnement macroéconomique élargi. En lieu et place, nous pensons qu'il est plus approprié d'utiliser les paramètres ESG comme éléments intégrés pour construire des portefeuilles.

## Investissement factoriel – une approche cohérente

L'investissement factoriel est devenu un cadre utile et transparent pour comprendre les performances financières de nombreux investisseurs, car il fournit une base solide et tournée vers l'avenir pour prendre des décisions d'investissement au sein du portefeuille. Au sein de l'équipe Multi-Asset and Systematic de la Banque J. Safra Sarasin, nous utilisons tous ces éléments dans nos processus d'investissement factoriels. L'intégration de la macroéconomie, de la liquidité, du sentiment de marché et des critères ESG est l'approche la plus prudente et la plus cohérente pour gérer les actifs de nos clients.

Alors que nous sommes tous confrontés à un environnement d'investissement évoluant rapidement, nous sommes d'avis que la compréhension et l'utilisation des facteurs nous permet d'aider nos clients à prendre les décisions d'investissement les plus robustes et éclairées.

[1] Simon et Legnazzi, 2019. ESG Risk and Tail-Risk Mitigation, The Journal of Environmental Investing.

**Informations juridiques importantes**

Ce document n'est pas le résultat d'une analyse financière réalisée par le service analyse de la Banque ou de toute autre due diligence approfondie. En conséquence, les « Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière » et énoncées par l'Association suisse des banquiers ne sont pas applicables à ce document.

Ce document s'appuie sur des données et informations en libre accès (les « Informations ») et jugées exactes, précises et complètes. La Banque n'a pas vérifié la précision et l'exhaustivité des Informations données par les présentes et n'est pas non plus en mesure de les garantir. Le caractère incomplet des Informations ou les erreurs susceptibles de s'y trouver ne constituent pas (contractuellement ou tacitement) des fondements juridiques permettant d'engager une responsabilité relative à des dommages directs, indirects ou consécutifs. Plus particulièrement, ni la Banque ni ses actionnaires et salariés n'engagent leur responsabilité du fait des avis figurant dans ce document. Les fournisseurs tiers de données n'accordent pas de garanties ou ne font pas de déclarations d'un genre quelconque sur la précision, l'exhaustivité ou le caractère opportun des données fournies et n'engagent pas non plus leur responsabilité en raison des dommages en tout genre et en lien avec ces données.

Ce document n'est pas constitutif d'une demande, d'une offre, d'une sollicitation ou d'une recommandation invitant à acheter ou vendre des investissements ou d'autres instruments, produits ou services financiers spécifiques. Il ne doit pas être considéré comme venant en lieu et place des conseils particuliers et renseignements sur le risque pouvant être donnés par un conseiller financier, juridique ou fiscal diplômé.

Les performances déjà réalisées ne donnent pas d'indications sur les performances actuelles ou futures. Les investissements dans des devises étrangères sont soumis aux fluctuations des taux de change. Le risque lié au taux de change entre en ligne de compte si la devise de référence de l'investisseur ne correspond pas à la devise d'investissement. Rien ne garantit que l'objectif de rendement soit atteint. Les informations figurant dans les prévisions ne sont données qu'à titre d'information, ne représentent ni des projections ni des garanties quant aux futurs résultats et risquent, pour diverses raisons, d'être très différentes des performances réelles. Plus particulièrement, ni la Banque ni ses actionnaires et salariés n'engagent leur responsabilité du fait des avis figurant dans ce document. Les avis ou opinions présentés par ce document, ainsi que les chiffres, données et prévisions proposées, peuvent faire l'objet de modifications apportées sans préavis. La Banque ou toute autre personne n'est pas dans l'obligation de mettre à jour le contenu de ce document. La Banque n'accepte pas d'avoir une responsabilité quelconque au titre des préjudices causés par l'utilisation des Informations (ou de parties de ces dernières) figurant dans ce document.

Ni ce document ni sa copie ne peuvent être envoyés ou amenés aux États-Unis d'Amérique ou distribués aux États-Unis d'Amérique ou à une personne des États-Unis d'Amérique. Ces informations ne sont pas destinées à un investisseur institutionnel d'un territoire où (en raison de la nationalité ou de la résidence de cette personne ou pour une autre raison) cette diffusion est interdite et ne peuvent être dif-fusées que dans les pays où leur diffusion est légalement autorisée.

**Luxembourg:** Ce document est distribué au Luxembourg par la Banque J. Safra Sarasin (Luxembourg) SA (la "Banque"), ayant son siège social au 17-21, Boulevard Joseph II, L-1840 Luxembourg, et soumise au contrôle de la Commission de Surveillance du Secteur financier - CSSF. La Banque met ce document à la disposition de ses clients au Luxembourg et n'est pas l'auteur de ce document.

Rien dans le présent document ne constitue un conseil en matière de placement, de droit, de comptabilité ou de fiscalité, ni une déclaration selon laquelle un placement ou une stratégie convient ou convient à des circonstances particulières. Chaque client doit faire sa propre évaluation.

La Banque n'est pas en mesure de garantir la fiabilité du présent document et n'assume aucune responsabilité pour tout dommage résultant de l'utilisation du présent document. La Banque se réserve le droit de modifier le contenu du présent document à tout moment sans préavis.

Banque J. Safra Sarasin (Luxembourg) SA, 17-21 boulevard Joseph II, L-1840 Luxembourg. T. : +352 45 47 81

**Autriche:** J. Safra Sarasin Fund Management (Luxembourg) S.A. - succursale autrichienne ne peut diffuser ce matériel qu'à des clients institutionnels ayant leur siège social ou leur résidence en Autriche sur la base d'informations publiques librement accessibles au public et d'une analyse de l'auteur de la publication Bank J. Safra Sarasin Ltd. La Banque J. Safra Sarasin SA est responsable du matériel et de son contenu. Les questions des investisseurs institutionnels doivent être adressées à l'adresse suivante : Banque J. Safra Sarasin Sarasin S.A.R.L. J. Safra Sarasin Fund Management (Luxembourg) S.A. - Austria Branch Kärntner Ring 5-7/7. Stock, 1010 Wien, T: 0043 1 205 1160 – 1100

**Allemagne:** Cette publication doit être distribuée par J. Safra Sarasin (Deutschland) GmbH, située au Kirchnerstraße 6-8, 60311, Francfort-sur-le-Main, aux clients ayant leur domicile ou siège social en Allemagne et est uniquement destinée aux clients institutionnels ne souhaitant conduire des activités d'investissement qu'en qualité d'entrepreneurs agissant à des fins commerciales. Cette clientèle inclut uniquement les établissements de services financiers et de crédit, les sociétés de gestion de capitaux et les compagnies d'assurances, à la condition qu'ils aient l'autorisation s'imposant pour la réalisation d'opérations commerciales et qu'ils fassent l'objet d'un contrôle, ainsi que les moyennes et grandes entreprises au sens donné à cette notion par le Code de Commerce allemand (section 267, alinéas 2 et 3 du HGB).

J. Safra Sarasin (Deutschland) GmbH, Kirchnerstraße6-8, 60311 Frankfurt am Main, Germany, T: +49(0)69714497300

**Les Bahamas:** Cette publication est diffusée aux clients privés de Bank J. Safra Sarasin (Bahamas) Ltd et n'est pas destinée aux nationaux ou citoyens des Bahamas ou à une personne jugée « domiciliée » aux Bahamas aux fins du contrôle du change réalisé par la Banque centrale des Bahamas.

Bank J. Safra Sarasin (Bahamas) Ltd, 204 Church Street, Olde Towne, Sandyport, CB-10988-Nassau, Bahamas, T:(1242)601-6400

**Dubai International Financial Centre (DIFC):** Ces informations ont pour but d'être diffusées par Bank J. Safra Sarasin Asset Management (Middle East) Ltd [« BJSSAM »], située au DIFC, aux clients professionnels définis par la Dubai Financial Services Authority (DFSA). BJSSAM est dûment autorisée et régulée par la DFSA. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce document, il vous est conseillé de consulter un conseiller financier agréé.
Ces informations peuvent également inclure des Fonds non soumis à un type quelconque de réglementation ou d'approbation de la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La DFSA n'est pas tenue d'examiner ou vérifier un Document d'Émission ou d'autres documents en lien avec ces Fonds. En conséquence, la DFSA n'a ni approuvé le Document d'Émission ou d'autres documents s'y rapportant ni pris des mesures pour vérifier les renseignements figurant dans le Document d'Émission et n'en est pas responsable. Les Unités auxquelles le Document d'Émission se rapporte peuvent être illiquides et/ou être soumises à des restrictions de revente. Les futurs acheteurs doivent soumettre les Unités à leurs propres mesures de due diligence.
Bank J. Safra Sarasin Asset Management (Middle East) Ltd, Burj Daman , Level 12, P.O. Box 506774, Dubai International Financial Centre, Dubai / United Arab Emirates, T: +971 (0)4 381 26 26

**Hong Kong:** Ce document est diffusé par Bank J. Safra Sarasin Ltd., Hong Kong Branch, à Hong-Kong. Bank J. Safra Sarasin Ltd, Hong Kong Branch est à la fois un établissement autorisé en vertu de l'Ordonnance bancaire [NdT : Banking Ordinance] (Chapitre 155 des lois de Hong-Kong) et un établissement enregistré en vertu de l'Ordonnance sur les Titres et les Opérations à Terme [NdT : Securities and Futures Ordinance] (Chapitre 571 des lois de Hong-Kong) (Numéro CE AHX499) pour mener des activités régulées de Type 1 (opérations sur des titres) et de Type 4 (conseils sur des titres) et définies par l'Ordonnance sur les Titres et les Opérations à Terme.
Bank J. Safra Sarasin Ltd, Hong Kong Branch, 40/F Edinburgh Tower, The Landmark, 15 Queen's Road Central, Hong Kong, T: +852 2287 9888

**Monaco:** Cette publication est envoyée par Banque J. Safra Sarasin (Monaco) SA à ses clients et est régulée par la Commission de Contrôle des Activités Financières (« CCAF »), l'Autorité française de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR ») et le gouvernement de Monaco. Ce document est délivré en vertu de la Loi monégasque et, plus particulièrement, des dispositions de la loi n°1 338 du 7 septembre 2007 et de l'ordonnance souveraine n°1 284 du 10 septembre 2007 concernant les activités financières. Les produits listés sont exclusivement distribués à des investisseurs avertis. La Banque J. SAFRA SARASIN (Monaco) SA est enregistrée auprès de la Chambre de commerce et d'industrie sous le numéro 89S02557 et son numéro d'inscription à la TVA est le FR73000027051.
Banque J. Safra Sarasin (Monaco) SA, La Belle Epoque, 15Bis/17AvenueD'Ostende, BP347, MC-98006MonacoCedex, T:+377(0)93106655

**Panama:** Cette publication est distribuée par J. Safra Sarasin Asset Management S.A., Panama, un organisme régulé par la Commission des Titres du Panama et qui s'est uniquement appuyé sur les informations publiques et en libre accès au public.

**Qatar Financial Centre (QFC):** Ces informations doivent être distribuées par Bank J. Safra Sarasin (QFC) LLC, Qatar [« BJSSQ »], qui intervient à partir du QFC, aux Clients d'affaires définis par les règles de l'Autorité de Régulation du Qatar Financial Centre (QFCRA). Bank J. Safra Sarasin (QFC) LLC est autorisée par la QFCRA. Ces informations peuvent également inclure un ou plusieurs organismes de placement collectif (Fonds) n'étant pas inscrits au QFC ou régulés par l'Autorité de Régulation. Tout document d'émission et/ou prospectus prévu pour le Fonds ainsi que les documents s'y rapportant n'ont pas été examinés ou approuvés par l'Autorité de Régulation. Les investisseurs du Fonds risquent de ne pas bénéficier, par rapport aux informations sur le Fonds, d'un accès similaire à celui qu'ils auraient par rapport aux informations sur un fonds enregistrés au QFC ; les voies de recours pouvant être utilisées contre le Fonds et ceux y étant liés peuvent être d'un nombre limité ou difficiles et sont susceptibles de ne pouvoir être engagés que sur un territoire autre que celui du QFC.
Bank J. Safra Sarasin (QFC) LLC, Suite 702, Level 7, Qatar Financial Centre, Tower 1, P.O. Box 22728, Doha, State of Qatar, T: + 974 (0) 4 496 8018

**Singapore:** Ce document est diffusé par Bank J. Safra Sarasin Ltd., Singapore Branch, à Singapour. Bank J. Safra Sarasin, Singapore Branch est, en vertu de la loi sur les conseillers financiers de Singapour [NdT : Singapore Financial Advisers Act] (Cap 110), un organisme de conseils financiers bénéficiant d'une dispense et également un établissement de services bancaires en gros agréé par la loi bancaire singapourienne [NdT : Singapore Banking Act] (Cap 19) et régulée par l'Autorité monétaire de Singapour.
Bank J. Safra Sarasin Ltd, Singapore Branch, 8 Marina View, #25-01 Asia Square Tower 1, Singapore 018960, T: +65 6536 6848

© Copyright Bank J. Safra Sarasin Ltd. Tous droits réservés.