



Institutional Spotlight

Édition Internationale¹ | juin 2021



Identifier les « étoiles montantes » durables dans l'investissement à rendement total

Chers lecteurs,

Ces dernières années, alors que la recherche en placements durables s'est développée et que nous disposons désormais de données ESG plus granulaires, l'intégration de la durabilité dans les placements obligataires s'est imposée naturellement.

Cette évolution nous a permis de pouvoir intégrer la durabilité à notre stratégie de rendement total, une approche de gestion obligataire flexible, globale et libre de tout indice de référence. A cette fin, nous adoptons une approche dite «worst-out» consistant à exclure les risques les plus importants. Cette approche nous permet d'atténuer les risques en restant à l'écart des émetteurs les plus mal notés au regard des critères ESG, tout en nous donnant la flexibilité d'investir dans des «étoiles montantes». Il s'agit à nos yeux d'émetteurs qui, sans être aujourd'hui à la pointe en matière d'ESG, affichent des signes prometteurs d'amélioration sensible dans un avenir proche, ce qui nous permet d'identifier des opportunités de placement attrayantes présentant un potentiel haussier.

En fin de compte, nous sommes convaincus que la durabilité dans notre stratégie de rendement total apporte un vrai plus. Dans ce numéro, nous exposons plus en détail notre approche d'intégration de l'ESG à une stratégie obligataire à rendement total.

Cordialement,



Stéphane Decrauzat, Portfolio Manager



Vincent Rossier, Portfolio Manager



Wernhard Kublun, Investment Specialist

Traditionnellement, le thème de la durabilité a davantage concerné les actions. Cependant, ce thème s'est progressivement étendu aux obligations ces dernières années grâce à la disponibilité de meilleures informations, de données plus granulaires, d'outils plus élaborés et, surtout, à une plus grande prise de conscience et une demande accrue de la part des investisseurs.

Dernièrement, les stratégies obligataires à rendement total de J. Safra Sarasin Sustainable Asset Management ont également pris de nouvelles dispositions pour intégrer la durabilité à leur approche de placement. Dans ce numéro, nous mettons en avant les raisons pour lesquelles l'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) apportent une autre dimension aux stratégies de rendement total. Nous évoquons également la manière dont nous intégrons l'ESG à notre approche de rendement total.

Intégrer l'ESG aux stratégies de rendement total apporte une autre dimension

La focalisation sur les risques baissiers a toujours fait partie de l'ADN des gérants obligataires. Par exemple, ils évaluent les risques de taux d'intérêt, de crédit ou autres susceptibles d'affecter la capacité de l'émetteur à rembourser sa dette et, de façon plus générale, tous les facteurs de risques qui pourraient avoir une incidence négative sur le prix d'une obligation. A cet égard, les facteurs ESG ont toujours été présents à l'esprit des analystes crédit ou des gestionnaires de fonds obligataires.

Ce qui a changé ces dernières années est la quantité d'informations relatives aux facteurs ESG désormais disponible, ainsi que le niveau de détail de ces données. Les enjeux environnementaux par exemple sont plus importants pour les secteurs les plus polluants (ceux dont l'empreinte carbone est forte ou qui consomment beaucoup d'eau), tandis que les questions sociales et de gouvernance ont souvent une influence déterminante sur l'ensemble des secteurs. La disposition de

¹ Ce document a été préparé par la Banque J. Safra Sarasin Ltd ("Banque"). Cette publication ne peut être distribuée qu'en Suisse, au Luxembourg, à Dubaï, au Qatar, aux Bahamas, à Monaco, à Singapour, aux investisseurs qualifiés à Hong Kong et aux clients institutionnels en Allemagne.

données ESG plus nombreuses et plus détaillées permet aux investisseurs de mieux évaluer l'impact de divers facteurs sur différents émetteurs dans l'ensemble des secteurs. De plus, la majorité des études consacrées à l'ESG se concentraient à l'origine sur les actions, mais un nombre croissant d'analyses ont été réalisées dernièrement dans l'univers obligataire pour traiter la spécificité des risques de solvabilité ou de crédit associés aux facteurs ESG.

L'expérience nous enseigne qu'appliquer le prisme de la durabilité à notre processus d'investissement joue un rôle essentiel dans l'identification et l'atténuation des risques de crédit, tout en permettant d'exploiter des opportunités attrayantes.

Les étapes de l'intégration ESG aux stratégies de rendement total

Notre stratégie de rendement total est flexible, globale et libre de tout indice de référence. Nous appliquons un processus d'investissement bien défini et structuré, fondé sur l'identification de thèmes de placement stratégiques. La construction de portefeuille consiste à associer des thèmes d'investissement peu corrélés les uns avec les autres et ayant des moteurs de performance différents afin de générer un rendement ajusté du risque attrayant. Une bonne combinaison est obtenue lorsque la diversification ex-ante réduit sensiblement le risque global du portefeuille par rapport à celui de la somme des parties, tel que mesuré selon l'approche de valeur en risque (Value-at-Risk).

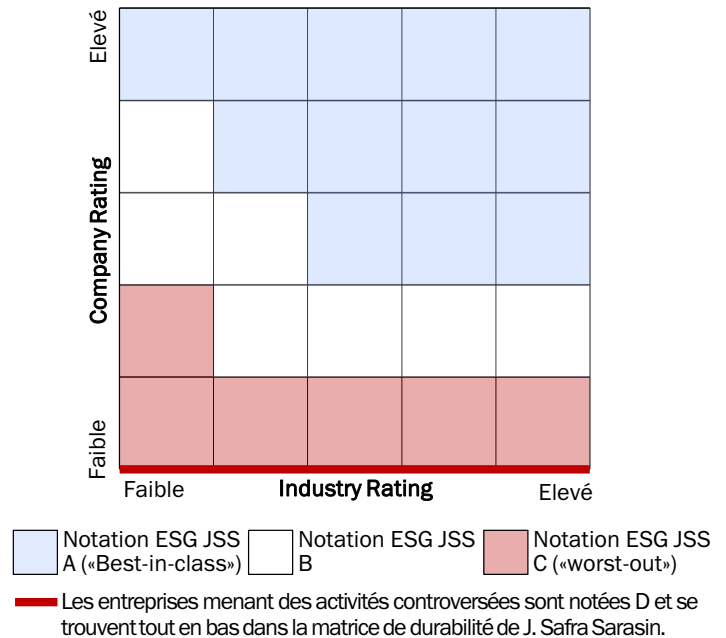
Depuis le lancement de notre stratégie de rendement total en 2015, nous appliquons des critères d'exclusion systématique des activités controversées, une approche depuis toujours profondément ancrée dans nos valeurs de déontologie et de responsabilité. Cette approche est également conforme à notre philosophie globale consistant à privilégier les émetteurs de qualité, qui correspondent souvent à ceux qui agissent de façon responsable et disposent de solides structures de gouvernance.

Dernièrement, nous avons pris de nouvelles dispositions pour intégrer l'ESG à notre processus de placement, en faisant le choix d'une **approche dite «worst-out»**. Nous privilégions cette approche car elle nous donne la flexibilité d'identifier et d'investir dans des «étoiles montantes» attrayantes qui affichent des signes d'amélioration de leur profil ESG et, en fin de compte, de leur performance.

Autrement dit, l'approche «worst-out» consiste à identifier et à éliminer les émetteurs les moins bien classés dans chaque secteur. Ceux qui se rangent dans cette catégorie «worst-out», ou notés C, sont généralement exclus de l'univers d'investissement étant donné qu'ils sont susceptibles de comporter les risques ESG ou de réputation les plus importants. Ces émetteurs correspondent à la zone de couleur rouge dans la figure 1. Inversement, notre stratégie de rendement total est libre d'investir dans des émetteurs notés A (note la plus élevée) ou B. Cela lui donne l'occasion d'investir dans des entreprises qui ne disposent pas encore de la note la plus élevée mais qui s'orientent dans la «bonne direction». Ce principe se reflète également dans notre sélection de titres, où nous préférons détenir un émetteur noté BB dont la trajectoire s'améliore et qui est éventuellement candidat à un rehaussement en catégorie BBB. L'amélioration de la qualité de crédit de l'émetteur concerné devrait entraîner un resserrement des spreads de crédit, ce qui se traduit par une valorisation plus élevée. Ce même principe vaut selon nous pour la durabilité, où l'amélioration du profil

ESG d'un émetteur devrait se traduire, au fil du temps, par un resserrement des spreads de crédit et de moindres primes de risque. Le résultat final de la détention d'«étoiles montantes» en termes de crédit ou d'ESG est similaire, à savoir que nous devrions obtenir une diminution du spread de crédit et un rendement excédentaire pour les investisseurs.

Figure 1: Notre matrice de durabilité et l'approche «worst-out»



Source: Bank J. Safra Sarasin Ltd

La matrice de durabilité de J. Safra Sarasin plus en détail

L'analyse de durabilité et l'attribution de la note correspondante sont effectuées en interne par notre équipe dédiée à la recherche en investissement durable. Les examens généraux et ad hoc de la note de durabilité des différentes sociétés sont réalisés régulièrement. Ils sont effectués par l'analyste ESG sectoriel concerné, en tenant compte des informations communiquées par le gérant du portefeuille/l'analyste financier. Ces examens peuvent faire suite à la communication de nouvelles informations, de données sur des enjeux clés en matière de durabilité obtenues de la part de fournisseurs ou via des actions d'engagement, ou à l'apparition de nouvelles controverses.

Les sociétés **notées A au plan ESG** intègrent l'univers d'investissement sans aucune restriction.

Celles **notées B** font également partie de l'univers d'investissement, mais les risques ESG pertinents font l'objet d'une surveillance plus stricte. En outre, des stratégies d'engagement sont recommandées s'il y a lieu.

Les sociétés **notées C** sont en règle générale exclues de l'univers d'investissement. Il peut exister des cas exceptionnels où une période de grâce est accordée pour clôturer la position à la suite d'une rétrogradation soudaine (désignée période de «grandfathering»). Cette procédure permet de protéger le portefeuille global et de réduire les positions de façon judicieuse et maîtrisable.

La durabilité en action

Notre stratégie de rendement total suit également une approche de placement thématique, qui vient compléter l'approche durable. Par exemple, plusieurs des thèmes d'investissement que nous avons définis, par exemple «Démographie et santé» ou «Transition numérique et automatisation», tendent à obtenir de meilleurs scores ESG. D'autres thèmes, tels que la «Diversification énergétique», sont également au cœur des enjeux ESG. Nous sommes aujourd'hui confrontés à un défi historique consistant à abandonner les combustibles fossiles au profit de sources d'énergie renouvelables. Quoiqu'il en soit, nous estimons que l'analyse des opportunités associées à notre thème «Diversification énergétique» à l'aide de notre approche «worst-out» nous permettra de réellement faire la différence en tant qu'investisseurs, en identifiant les «étoiles montantes» et en apportant des capitaux aux entreprises qui se préparent à la transition énergétique. Dans ce domaine, nous décelons de nombreuses opportunités remarquables de création de valeur pour les gérants capables d'identifier les entreprises du secteur de l'énergie les mieux placées pour aider la société à réaliser sa transition vers un monde à faibles émissions de carbone. Ces entreprises ne sont pas nécessairement à la pointe en matière d'ESG aujourd'hui, mais elles affichent des signes tangibles de progrès importants.

Comme nous l'avons montré, la durabilité constitue un bon complément à notre stratégie de rendement total en contribuant à l'atténuation des risques extrêmes et en se focalisant sur les opportunités ESG à long terme. Qui plus est, notre approche de placement durable nous aide à mieux analyser les dynamiques au niveau des secteurs et des émetteurs afin de déterminer leur potentiel de croissance et de valorisation, ainsi que l'ensemble des risques et des menaces qui en découlent.

Appliquer l'ESG au secteur européen des services aux collectivités

Nous avons évoqué plus haut la granularité que présentent désormais les données ESG. Cette évolution nous permet d'examiner de manière plus approfondie les trois piliers que sont les aspects E, S et G, et d'analyser les enjeux clés d'importance pour les secteurs ou les thèmes d'investissement considérés. Nous prenons ici l'exemple du secteur européen des services aux collectivités pour illustrer notre propos.

S'agissant des aspects environnementaux, nous examinons quatre questions clés:

- Les émissions de carbone
- Le stress hydrique
- Les émissions et déchets toxiques
- Les opportunités qu'offrent les énergies renouvelables

Notre analyse fait ressortir plusieurs fournisseurs européens de services aux collectivités favorablement placés au regard de ces questions clés et dont la trajectoire reste positive. Dans le même temps, les services aux collectivités constituent un secteur hautement stratégique pour les pays, conduisant parfois à une forte concentration du marché avec un degré de contrôle de l'Etat sous une forme ou une autre. Cette caractéristique peut présenter un défi lorsqu'il s'agit d'aborder les aspects de gouvernance des entreprises concernées.

Cependant, l'important pour un gérant de portefeuille est d'abord de comprendre les forces et les faiblesses, ainsi que les risques et les opportunités, que présentent ces entreprises. C'est là que l'étroite collaboration entre le gérant de portefeuille et nos analystes ESG crée de la valeur ajoutée, en apportant des éclairages approfondis et applicables sur les enjeux clés qui importent au gérant. Le maintien de cette collaboration est également important, car l'identification de la trajectoire du score ESG d'une entreprise dépend de la compréhension de la manière dont les questions clés sous-jacentes vont évoluer au fil du temps.

Par exemple, notre stratégie de rendement total investit actuellement dans certaines obligations émises par des fournisseurs européens de services aux collectivités qui font des efforts supérieurs à la moyenne (par rapport au secteur) pour atténuer leur empreinte carbone, nous rendant confiants dans le fait que l'argumentaire d'investissement les concernant et leur valorisation devraient évoluer favorablement. Cet exemple met en lumière la valeur qu'apporte l'intégration des facteurs ESG aux indicateurs financiers classiques dans notre analyse crédit.

Reporting ESG – un éclairage approfondi pour les investisseurs

En tant que précurseurs dans le domaine des placements durables, avec plus de 30 ans d'expérience, notre reporting ESG s'est également développé en parallèle durant cette période. Aujourd'hui, nous sommes en mesure d'offrir aux investisseurs des rapports détaillés qui procurent des données faciles à comprendre, sur les caractéristiques ESG de notre portefeuille, ainsi que des informations concrètes sur certaines positions. Ces rapports fournissent une évaluation des caractéristiques et des performances ESG globales au niveau du portefeuille au regard d'un ensemble d'indicateurs pertinents. L'objectif principal est de démontrer à quel point le portefeuille est durable et d'expliquer la présence de ces positions au sein du portefeuille.

De nos jours, où la durabilité est de plus en plus en vogue, des notions telles que les ODD, l'empreinte carbone et la neutralité climatique (ou neutralité carbone ?) sont évoquées de plus en plus fréquemment par la communauté des investisseurs. Ces termes, qui renvoient à des concepts très abstraits, sont souvent difficiles à appréhender pour les investisseurs, en particulier en l'absence de données détaillées et de transparence. Au moyen de notre reporting ESG approfondi, nous visons à présenter certains de ces concepts sous une forme transparente et tangible pour les investisseurs, ce qui devrait leur permettre d'obtenir une solide compréhension des thèmes ESG généraux qui affectent leurs portefeuilles et d'éprouver une plus grande confiance à l'égard de notre expertise dans le domaine de la durabilité. Notre reporting ESG permet aux investisseurs d'obtenir une image tangible du profil de leur portefeuille sous l'angle de l'ESG.

Dans le même temps, notre reporting ESG leur donne un aperçu des analyses, des informations et des éclairages que notre recherche en matière de durabilité met à la disposition de nos gérants de portefeuille. Ils sont ainsi en mesure de prendre des décisions plus avisées sur la base d'informations plus complètes, créant ainsi de la valeur ajoutée pour nos clients.

Le reporting ESG de J. Safra Sarasin Asset Management

Outre le reporting traditionnel fondé sur les paramètres et les statistiques habituels, notre reporting ESG couvre les aspects suivants:

- Aperçu du portefeuille et positionnement dans notre Sarasin Sustainability Matrix®
- Score global de durabilité aux plans environnemental, social et de gouvernance
- 10 principales positions et enjeux ESG clés les concernant
- Une section consacrée au changement climatique couvrant
 1. L'empreinte carbone du portefeuille (par secteur, positions émettant le plus de carbone et leurs mesures d'atténuation)
 2. L'intensité de carbone (par secteur)
 3. Le risque lié aux actifs obsolètes (exposition aux réserves de combustibles fossiles et réclamations sur les émissions liées au charbon, au pétrole et au gaz naturel)
- Le suivi des controverses: actualités négatives et évaluation du risque de réputation
- Le suivi de l'impact (reporting sur les ODD): recettes tirées de produits et services qui contribuent à la réalisation des objectifs de développement durable des Nations Unies par les sociétés du portefeuille, y compris les meilleures contributions

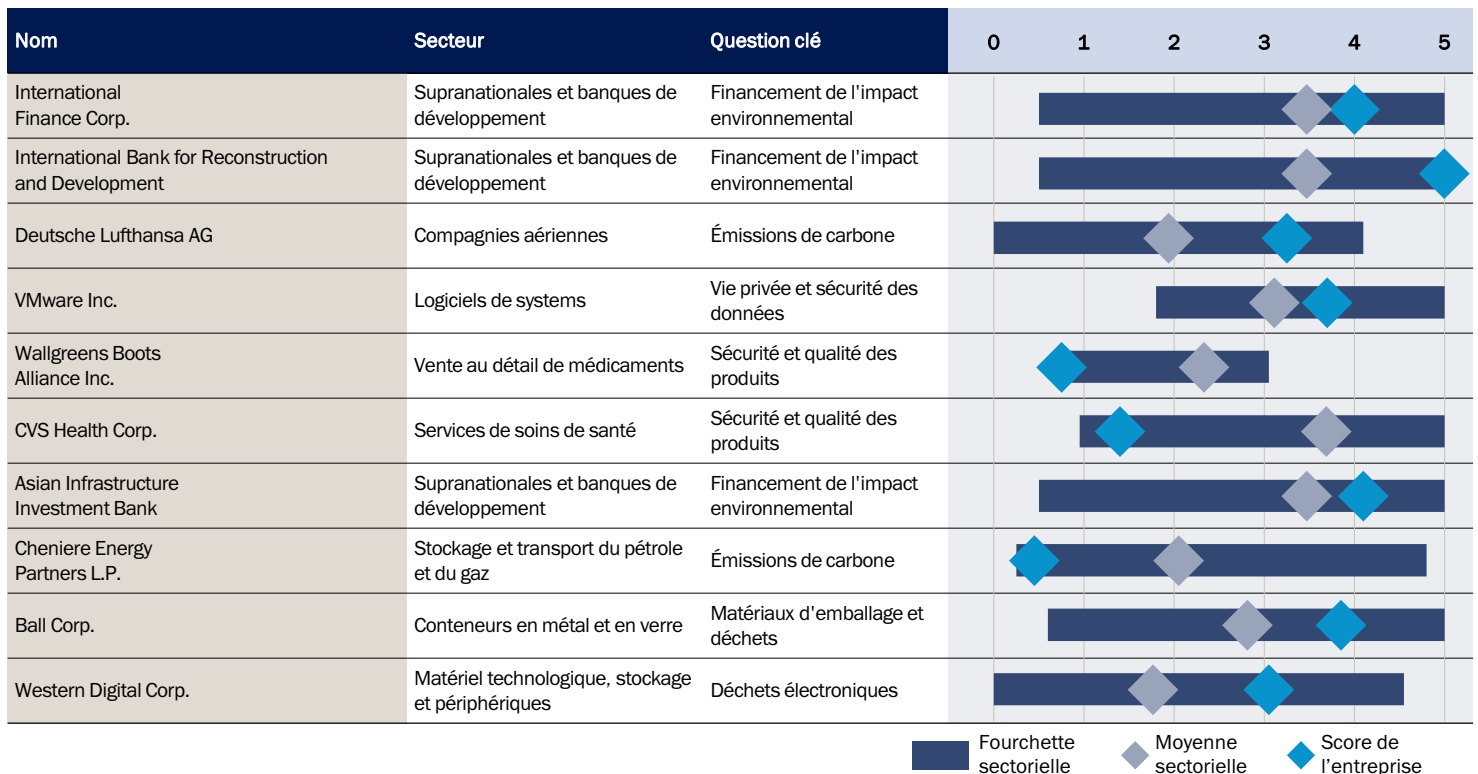
investisseurs pour nouer un dialogue avec les entreprises sur les questions ESG. D'une manière générale, les entreprises que nous visons sont celles de certains secteurs dans lesquels des préoccupations particulières existent en matière de durabilité. Il pourrait également s'agir d'une entreprise donnée concernant laquelle nos recherches et notre suivi des enjeux de durabilité ont mis en lumière des préoccupations ESG précises. Dans le cas de la stratégie de rendement total, les gérants de portefeuille ou les analystes dédiés à la durabilité peuvent décider d'interpeller des entreprises s'il y a lieu, en fonction aussi de seuils de déclenchement liés aux argumentaires d'investissement concernés. Des indicateurs clés de performance (KPI) consacrés aux risques et aux opportunités en matière de durabilité sont fixés en lien avec la situation des entreprises, permettant aux équipes de gestion et de durabilité d'effectuer un suivi des actions d'engagement éventuellement requises.

En résumé, l'association de la durabilité aux stratégies de rendement total crée de la valeur ajoutée en contribuant à identifier et à atténuer les risques très tôt, tout en repérant les tendances naissantes afin d'exploiter des opportunités attrayantes. Pour intégrer l'ESG dans notre processus de rendement total, nous adoptons une approche dite «worst-out». Cela nous procure un univers d'investissement relativement vaste tout en nous donnant la flexibilité d'investir dans des «étoiles montantes», c'est à dire des émetteurs qui ne sont pas nécessairement à la pointe en matière de durabilité aujourd'hui, mais qui affichent des signes tangibles augurant de progrès importants à brève échéance. En fin de compte, nous sommes convaincus que la durabilité élève un cran au-dessus notre stratégie de rendement total rigoureuse, flexible et sans contrainte d'indice de référence.

Nos rapports ESG nous permettent également de viser des actions d'engagement auprès des entreprises si nécessaire. J. Safra Sarasin Sustainable Asset Management prend part à des actions d'engagement collectives ou à des groupes de travail, en s'associant à d'autres

Figure 2a: Exemples de rapports ESG

10 principales positions et sélection d'enjeux ESG clés



Source: Bank J. Safra Sarasin Ltd, as of 30.04.2021. Les allocations sont susceptibles de changer sans préavis.

Figure 2b Exemples de rapports ESG

10 plus importantes contributions à l'empreinte carbone du portefeuille

Nom	Secteur	Contribution en % à l'empreinte CO2	Mesures de protection du climat	
Deutsche Lufthansa AG	Compagnies aériennes	42.30		Au-dessus de la moyenne
CEMEX, Sociedad Anonima Bursatil de Capital Variable	Matériaux de construction	11.59		Moyenne
Solvay SA	Produits chimiques diversifiés	8.18		Au-dessus de la moyenne
Enel S.p.A.	Services publics d'électricité	5.48		Au-dessus de la moyenne
EDP - Energias de Portugal, S.A.	Services publics d'électricité	5.26		Au-dessus de la moyenne
Marathon Petroleum Corporation	Raffinage et commercialisation du pétrole et du gaz	4.44		Inférieur à la moyenne
Total SE	Pétrole et gaz intégrés	3.66		Au-dessus de la moyenne
Eni S.p.A.	Pétrole et gaz intégrés	3.10		Au-dessus de la moyenne
FedEx Corporation	Fret aérien et logistique	2.66		Au-dessus de la moyenne
Silgan Holdings Inc.	Conteneurs en métal et en verre	2.37		Inférieur à la moyenne

Source: Bank J. Safra Sarasin Ltd, as of 30.04.2021. Les allocations sont susceptibles de changer sans préavis.

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 diffusées 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, Kirchnerstraße 6-8, 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, Sandypoint, 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). BJS-SAM 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 89SO2557 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

Singapour : 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.