

Un marché du crédit riche d'opportunités d'investissement. Comment ne pas les manquer ?

Philippe Noyard, Global Head of Credit

Patrick Zeenni, CFA, Deputy Global Head of Credit

▶ Contexte de Marché

Vers une Normalisation de la Croissance

Un soutien des Banques Centrales et budgétaire important après un choc économique sans précédent



Vers une reprise économique dans toutes les régions après la pandémie



L'évolution du virus et de la recherche d'un vaccin dictera le rythme de la récupération



Les banques centrales maintiendront une position accommodante



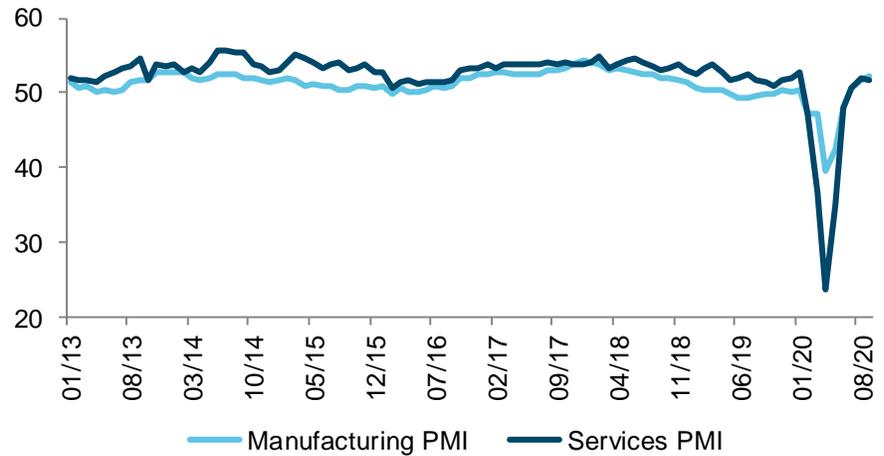
Les pays renforcent leurs programmes de relance budgétaire



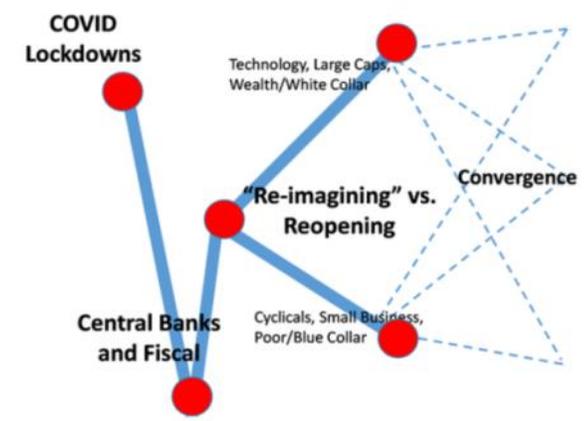
La demande des investisseurs pour les actifs à risque est alimentée par la relance

L'économie mondiale durement touchée mais une reprise en « V » s'amorce...

FORTE REPRISE DES INDICATEURS AVANCÉS MONDIAUX

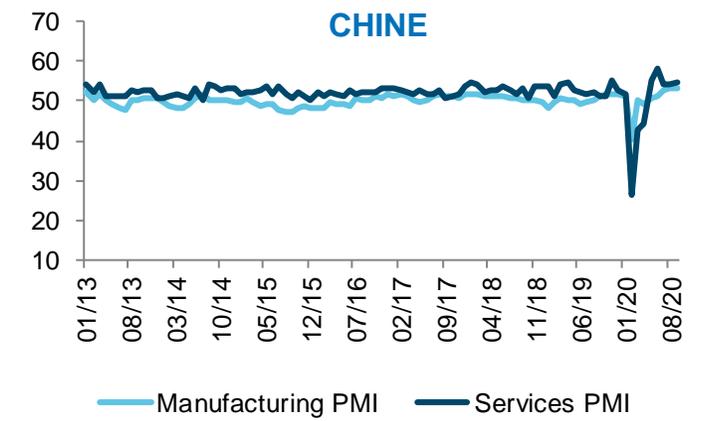
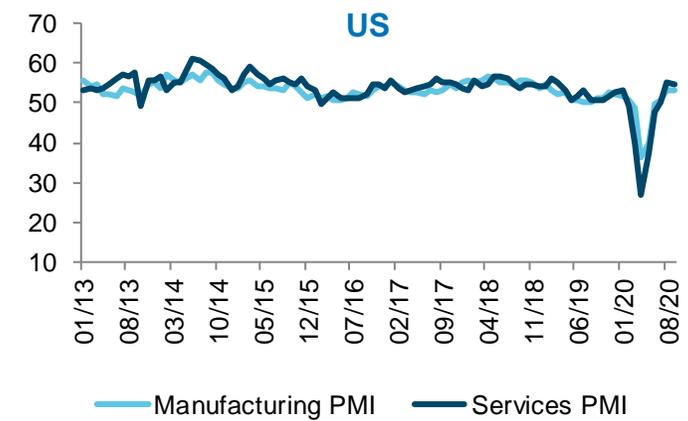
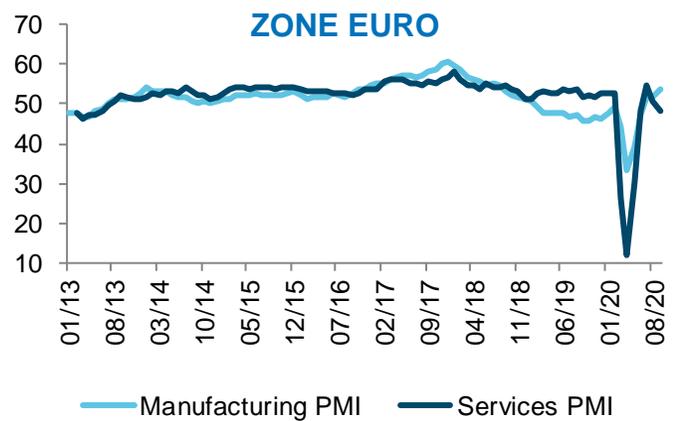


UNE REPRISE EN FORME DE “K”



Source: J.P. Morgan Quantitative and Derivatives Strategy

FORT REBOND DES INDICATEURS AVANCÉS RÉGIONAUX

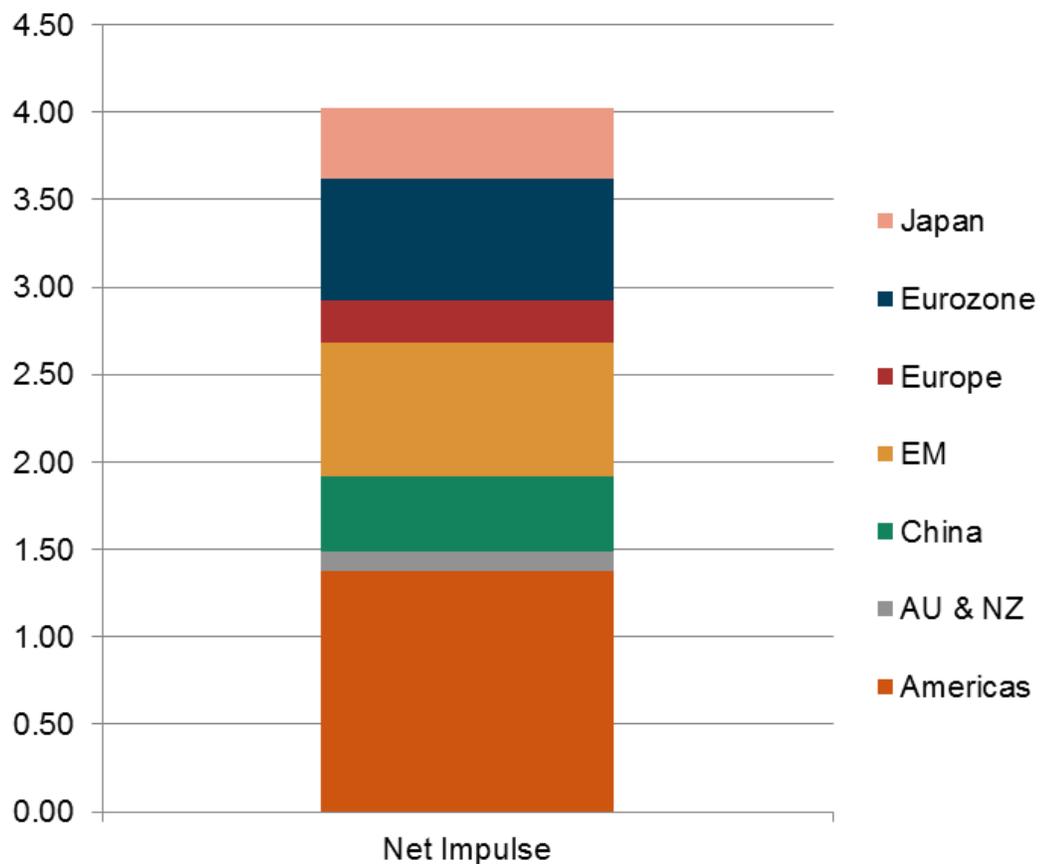


Source: Refinitiv Datastream®, Données à fin août 2020 - La performance passée ne garantit pas les résultats futurs et n'est pas constante dans la durée

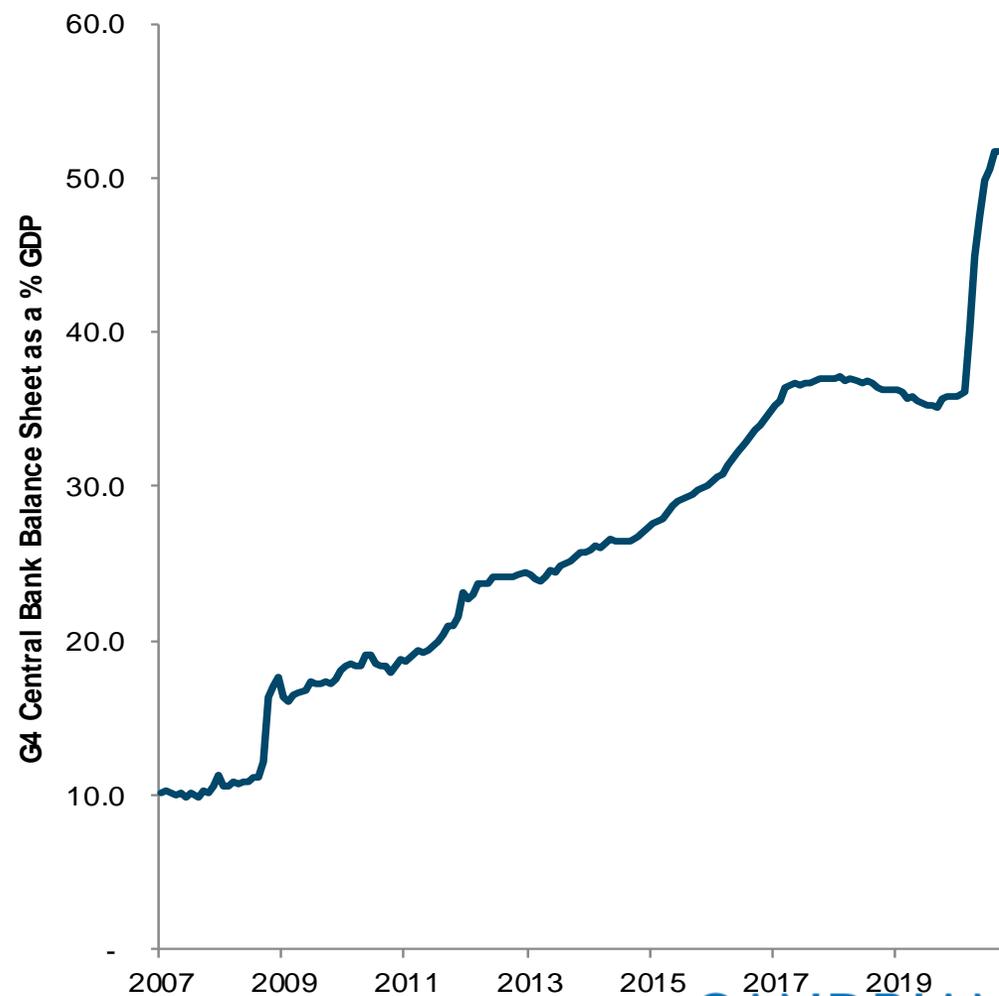
... Grâce aux soutiens historiques des Etats et des Banques Centrales

RELANCE BUDGÉTAIRE (EN % DU PIB MONDIAL)

Contributions to change in global fiscal impulse (2020)

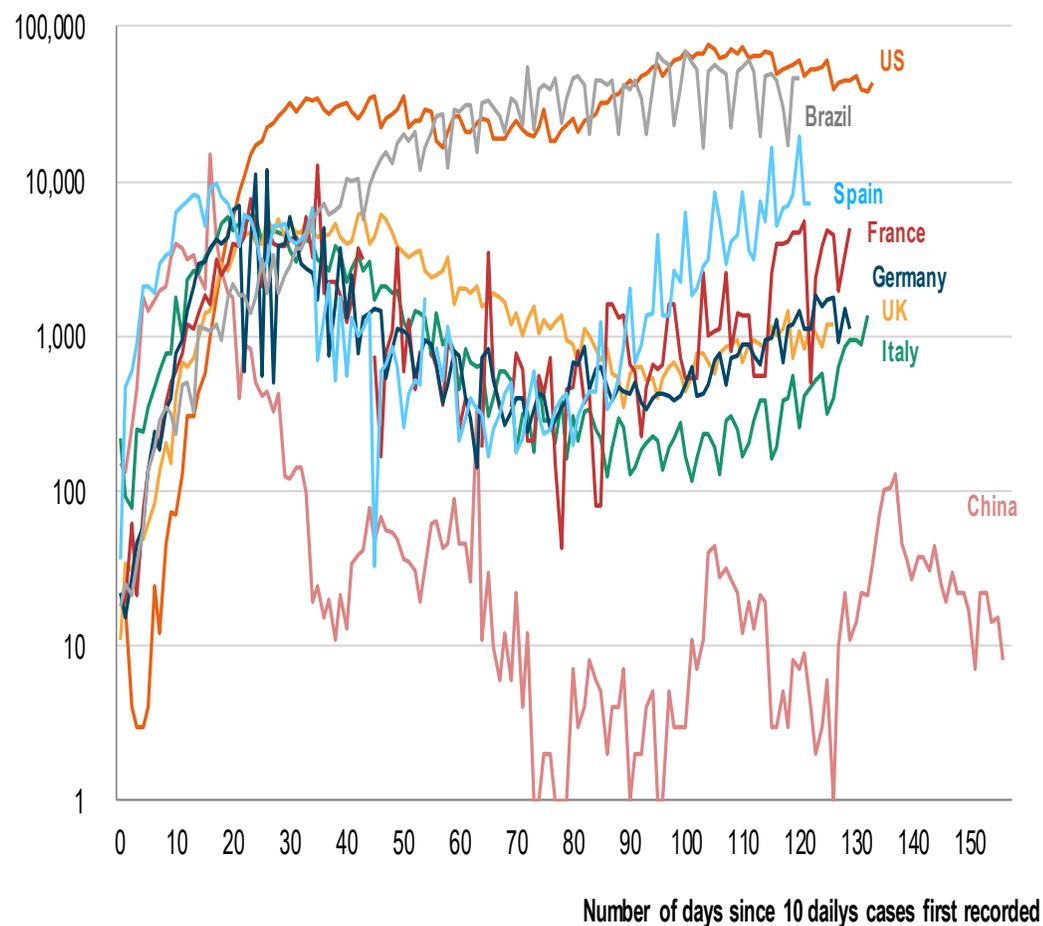


BILANS BC G4 (EN % DU PIB)

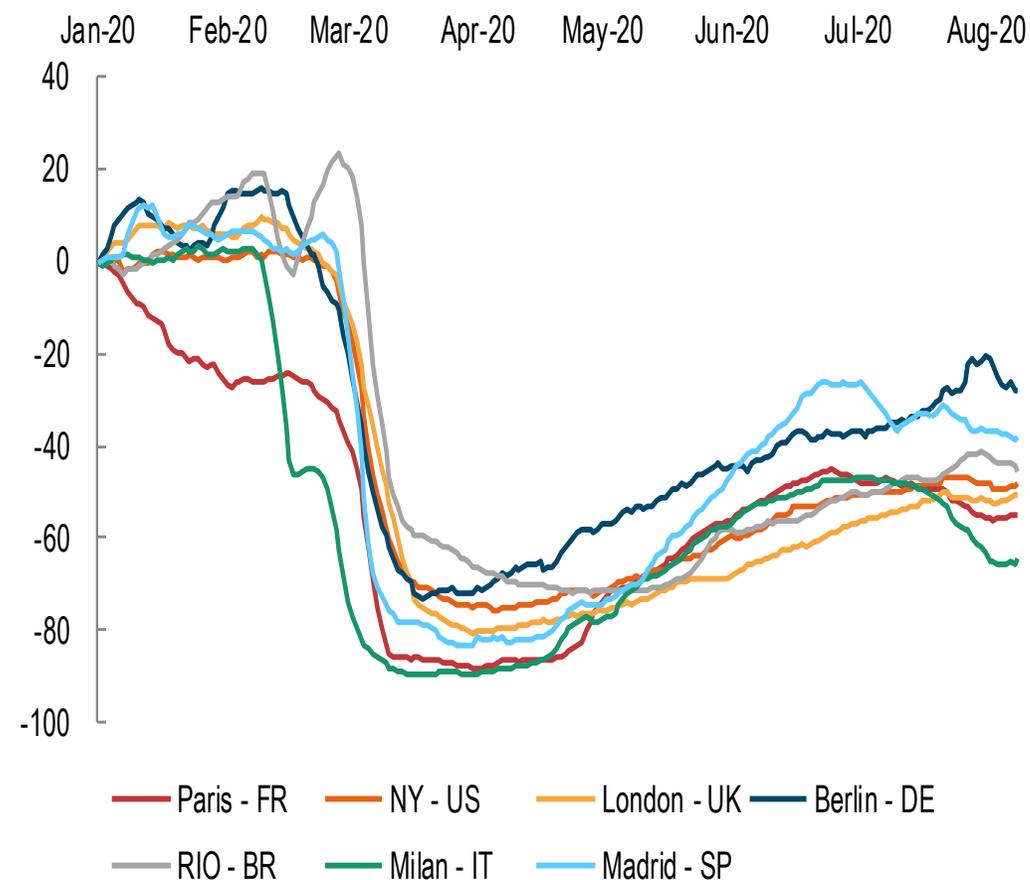


Covid-19 : en augmentation dans un contexte de tests et de confinement accrus

ÉVOLUTION DU NOMBRE DE CAS DANS LES PRINCIPALES RÉGIONS

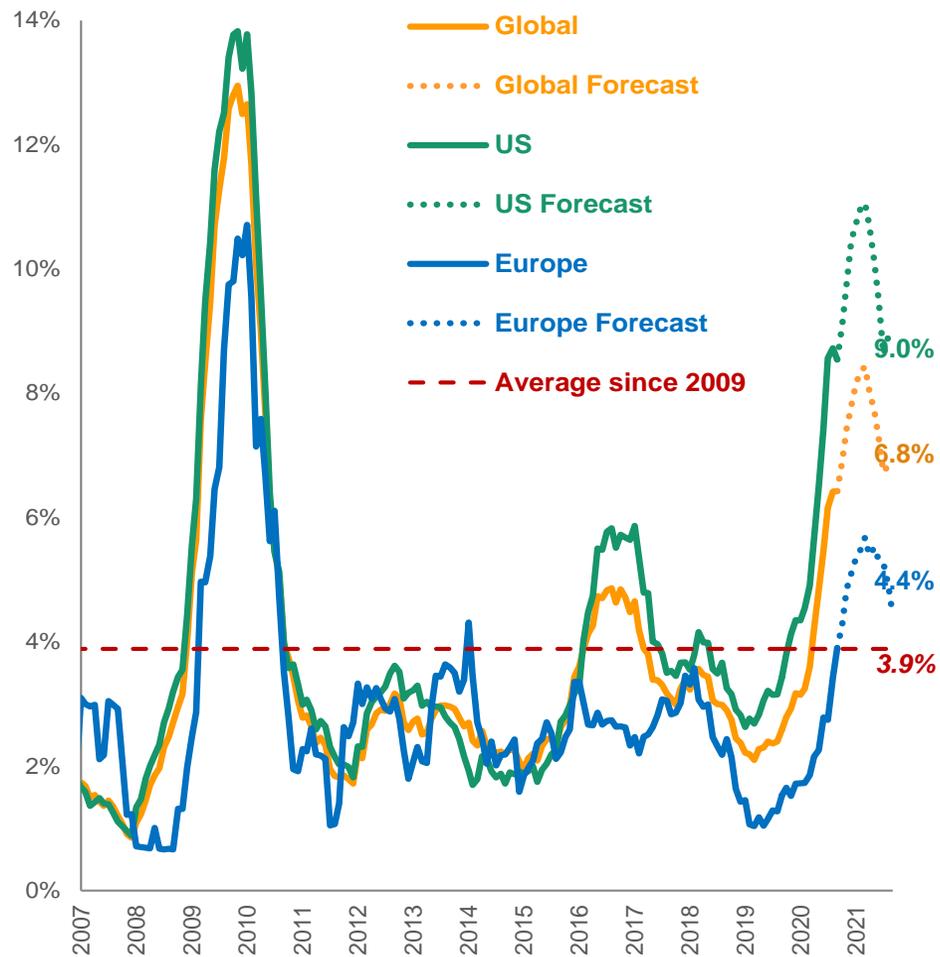


ÉVOLUTION DE L'INDICE DE MOBILITÉ DANS LES GRANDES VILLES



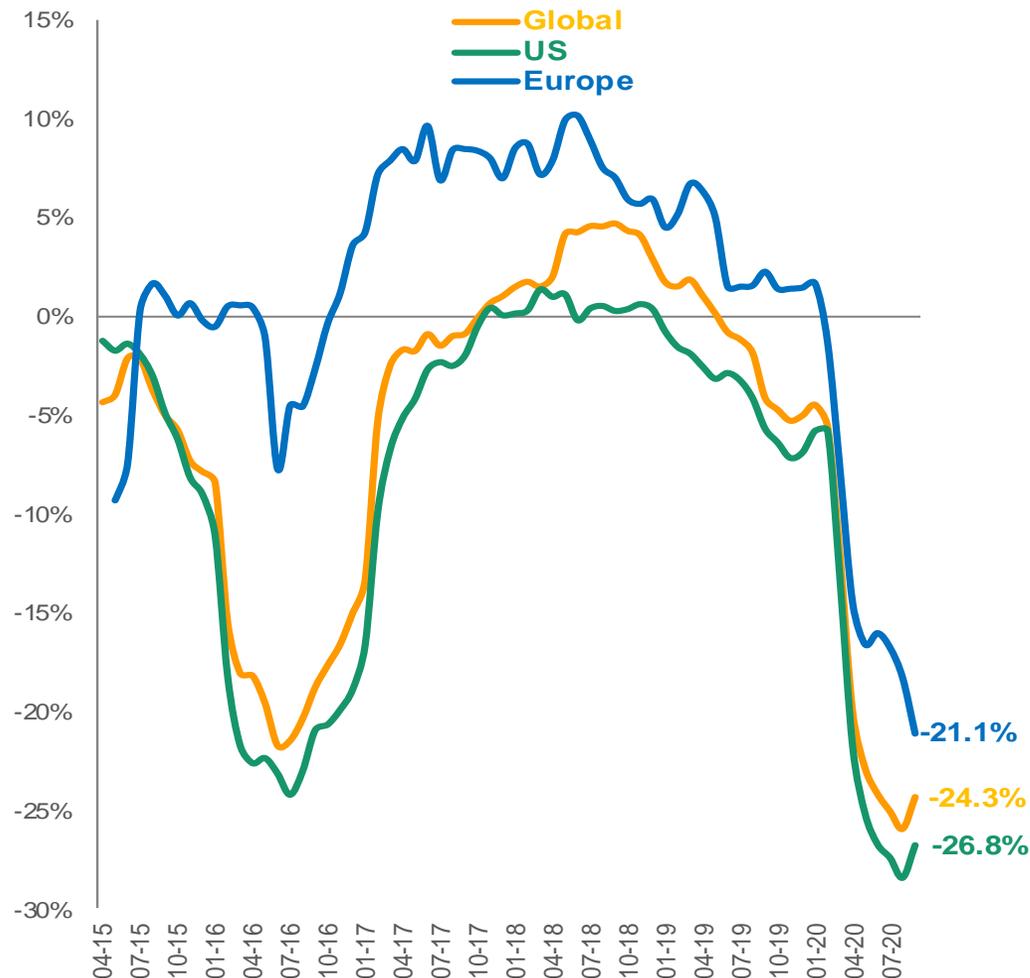
Le début d'un cycle de défaut et de baisse des notations

TAUX DE DÉFAUT – SUR 12 MOIS



Sources: Moody's®, Candriam – Données au 31/08/2020.

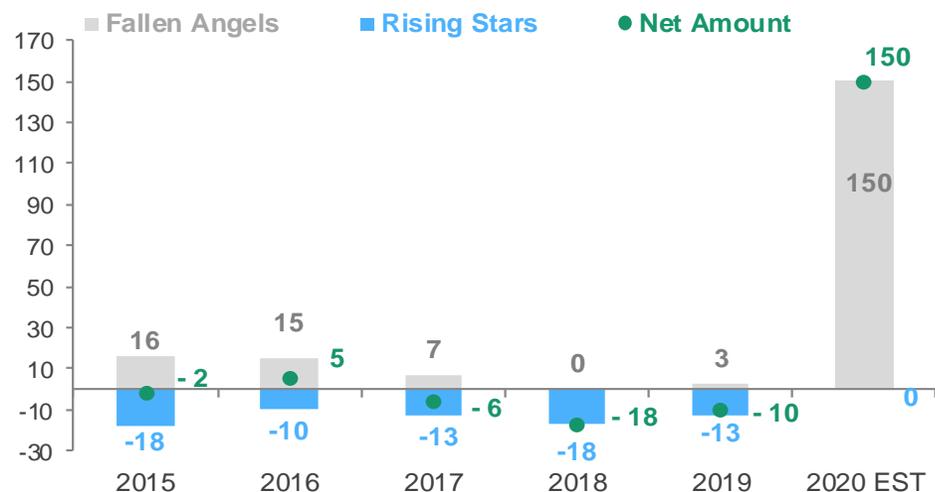
RATINGS DRIFT – SUR 12 MOIS



Sources: Moody's®, Candriam – Données au 31/08/2020.

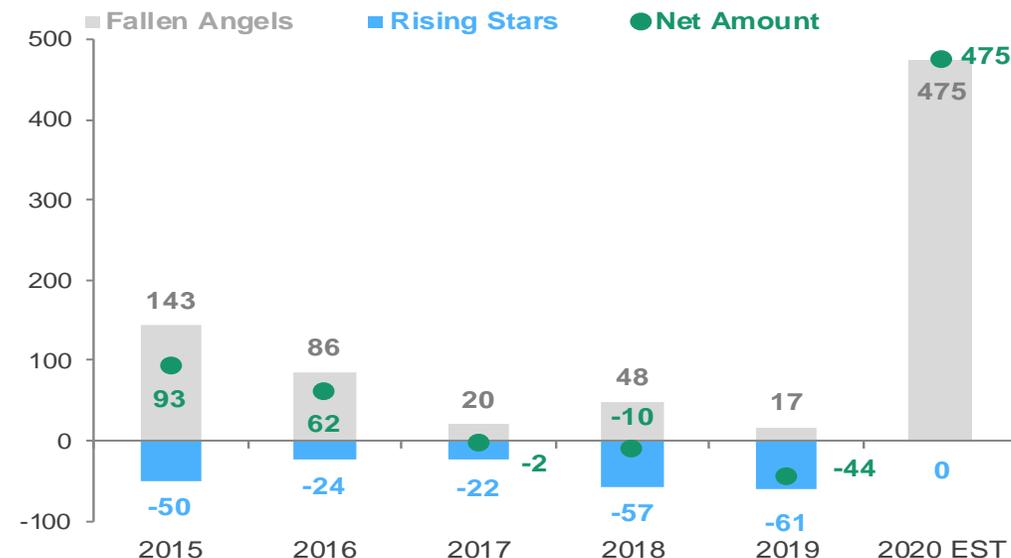
L'impact inédit attendu des anges déchus sur les indicateurs techniques

RISING STARS / ANGES DÉCHUS (€MLD)



Sources: JPM, S&P®, Candriam – Données au 30/06/2020

RISING STARS / ANGES DÉCHUS USD (\$MLD)



Sources: JPM, S&P®, Candriam – Données au 30/06/2020

	La dette obligataire non financière BBB a été rétrogradée au grade spec au T1	La dette non financière BBB toujours vulnérable au statut d'anges déchus	La dette non financière devrait tomber dans le High Yield en 2020	Encours de dette non financière BB-B à fin mars
US	\$235B	+\$240B	\$475B	\$1.4T
Europe	\$20B	+\$145B	\$165B	\$270B

Sources: Moody's, Candriam – Données au 31/05/2020; S&P, ICE, Candriam - Données au 01/04/2020; Moody's, Candriam – Données au 31/05/2020

Covid-19 : une source de dispersion au sein des émetteurs et des secteurs

CONSÉQUENCES À COURT TERME



Les télécommunications, les détaillants alimentaires et les médias **bénéficient du confinement**



Le commerce de détail, les restaurants et le tourisme sont **les plus touchés par le confinement**



Choc pétrolier unique dans l'histoire

CONSÉQUENCE À MOYEN TERME



Accélérer la **digitalisation**



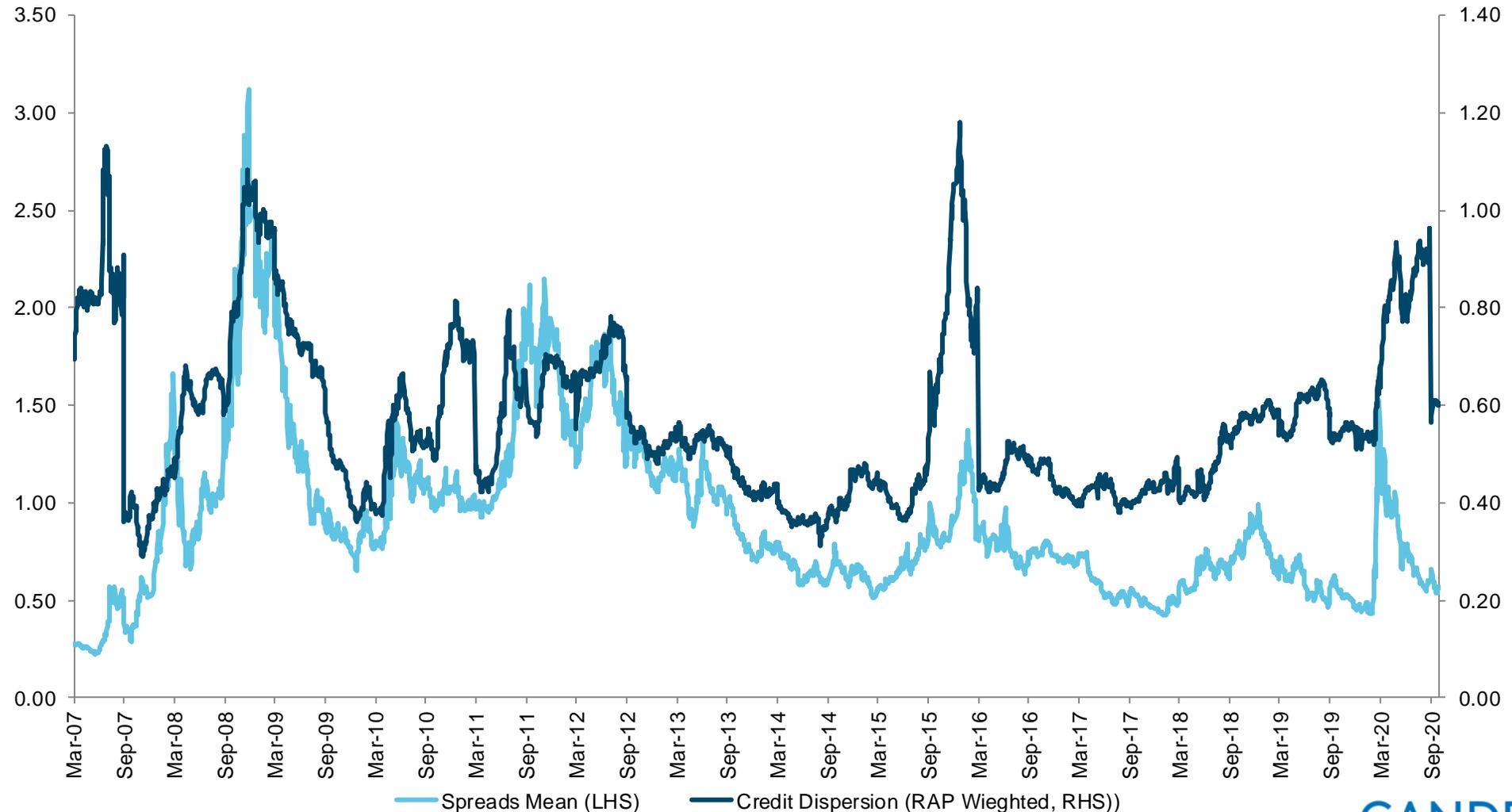
Repenser la **mobilité**



Redéfinir les **“Supply Chains”**

Augmentation de la dispersion parmi les émetteurs et les secteurs

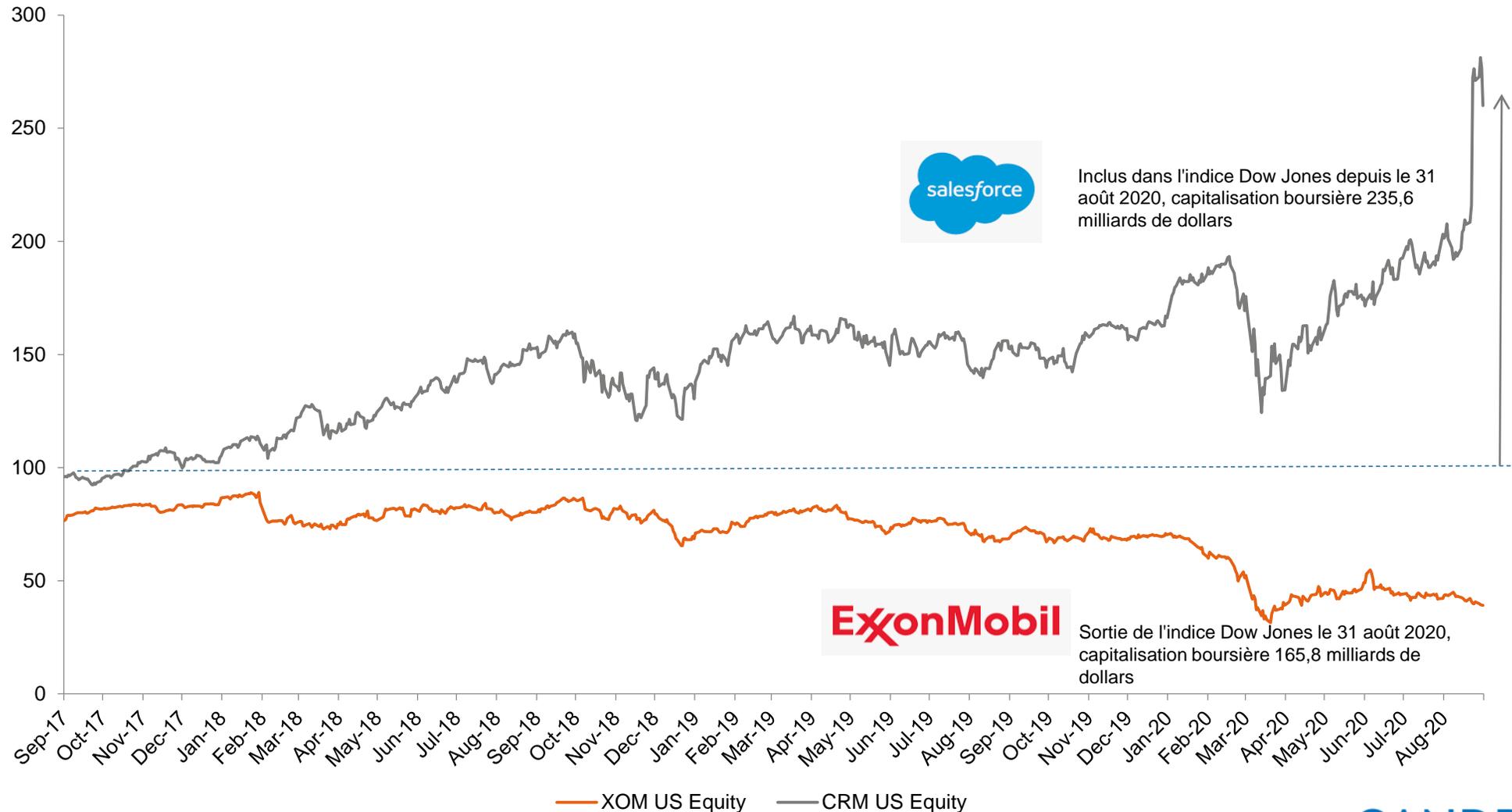
DISPERSION



Source: Bloomberg© à fin septembre 2020

COVID-19 : Accélération des grandes tendances structurelles

EXXONMOBIL VS SALESFORCE (EVOLUTION SUR 3 ANS)



Source: Bloomberg© à fin septembre 2020

Dans un environnement mitigé, les strategies Absolute Return sont clés



Données indiquées à caractère indicatif et qui sont susceptibles de varier dans le temps

▶ Exemple de stratégies de rendement absolu

Stratégie directionnelle : short duration

OPTIMISATION DU PORTAGE

Exemple : Long T-Mobile (obligation 63/8 2025)

- **Point d'entrée :** 14/05/2019 à 103.9
- **Nouvel achat :** 21/04/2020 à 102.78
- **Remboursement :** 01/09/2020 à 102.12

Justification :

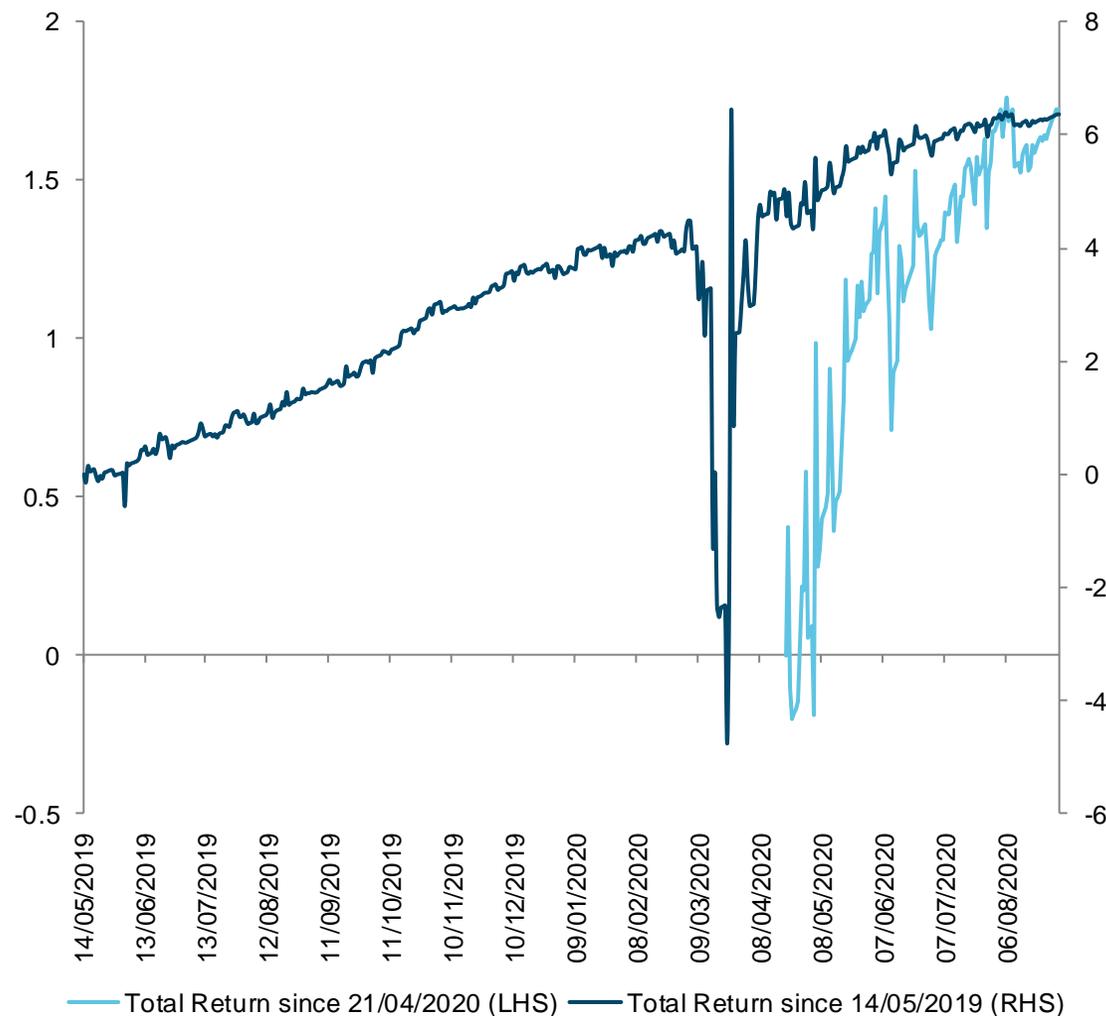
Solides fondamentaux, secteur défensif

Taux coupon attractif, notation BB

Le choc du COVID-19 a donné lieu à des opportunités

P&L : 5% en moyenne annualisée

ÉVOLUTION DU RENDEMENT TOTAL DE T-MOBILE



Stratégies de valeur relative : Long Short (CDS)

OPPORTUNITÉ PAIR TRADE

Exemple : Long AT&T (BBB) vs Short Charter (BB)
(via CDS)

- **Point d'entrée :** 09/12/2019, Achat Charter at 80 spread/ Vente AT&T at 68 pb (12 pb différentiel)
- **Point de sortie :** 12/03/2020, Charter à 240 pb/ AT&T à 170 pb (70 pb différentiel)
- **Justification :**

Profiter de valorisations serrées dans le secteur des communications

Différentiel de spread faible malgré la différence de notation

P&L flat : 2.9 % (un spread de 58pb)
Période de détention : 94 jours

SPREAD DIFFÉRENTIEL CDS CHARTER VS AT&T



Stratégies de valeur relative : Long Short (TRS)

OPPORTUNITÉS LONG SHORT

Exemple : Long Equinix vs Short Unibail (via Total Return Swaps)

- **Point d'entrée** : 05/03/2020, Achat Equinix à 102/ Vente Unibail à 106
- **Point de sortie** : 27/05/2020, Equinix à 102 / Unibail à 89
- **Justification** :

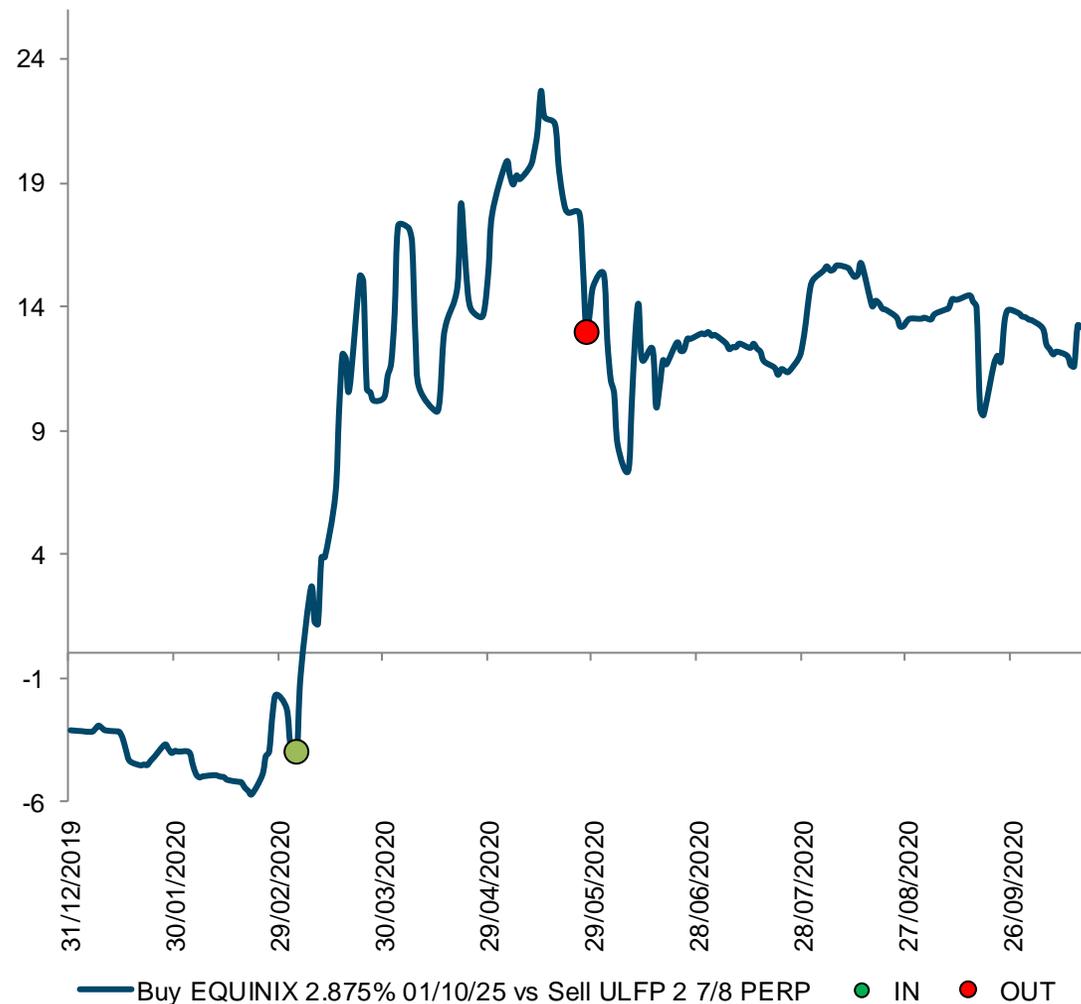
Dans le contexte Covid, privilégier le numérique par rapport au secteur immobilier retail

Equinix : future étoile montante

Unibail au cœur du confinement

P&L : 13.42%
Détenu pendant 83 jours

PRICE DIFFÉRENTIEL EQUINIX VS UNIBAIL



Stratégies de valeur relative : basis trade

BASIS TRADE (SPREAD BONDS VS CDS)

Exemple : Long obligations ITV (avec step-up 125 pts) vs position short credit ITV (via CDS)

- **Point d'entrée :** 28/11/2019, achat obligations à un spread de 142 pb / achat des CDS à 107 pb
- **Point de sortie :** 10/03/2020, spread obligataire cash à 193 pb, CDS spread à 195 pb
- **Justification :**

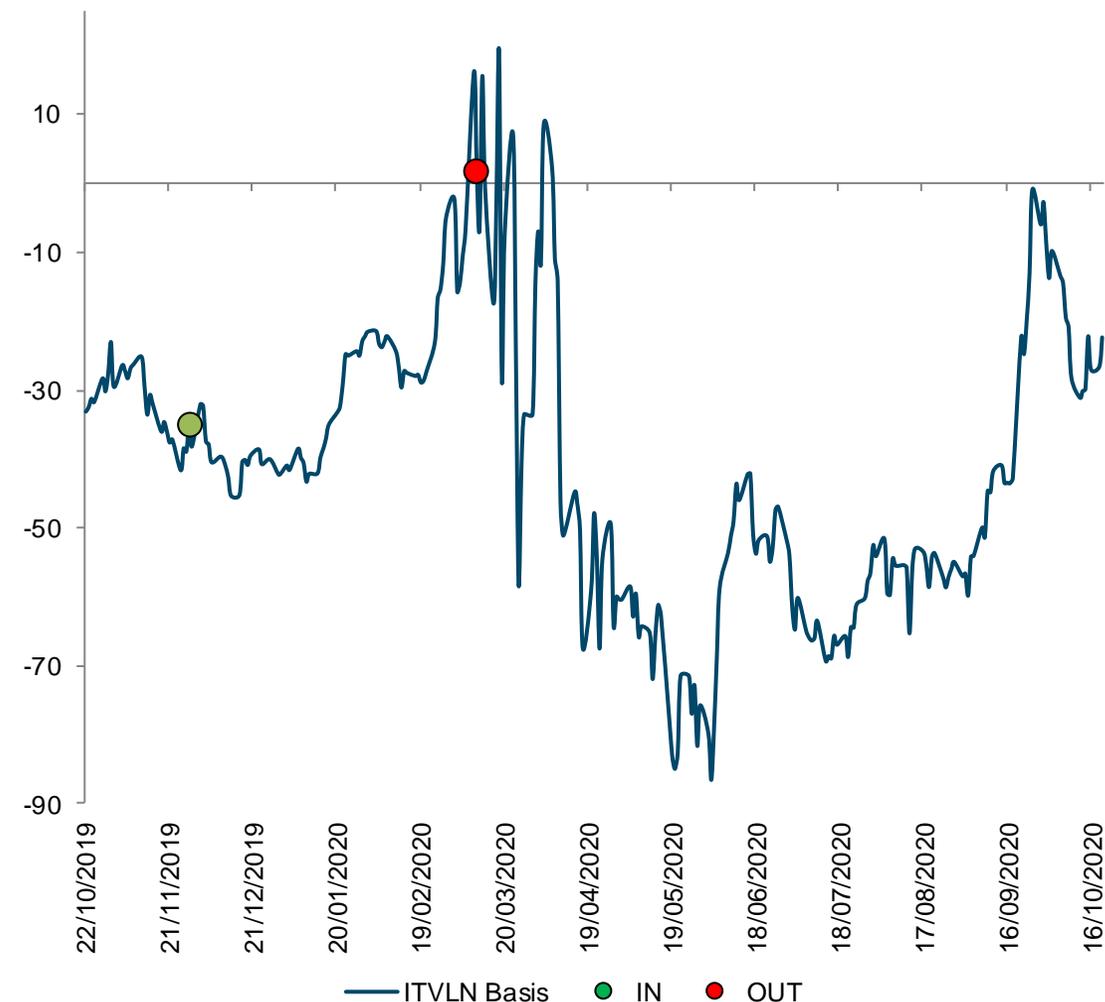
Bénéficiaire de la convergence des spreads cash et CDS

Nom noté BBB-, avec un coupon step up de qualité inférieure (potentiel d'ange déchu)

Couverture du risque au Royaume-Uni

P&L flat : 4.5%
Détenu pendant 103 jours

SPREAD DIFFÉRENTIEL ITVLN (CASH VS CDS SPREAD)



▶ Nos Solutions

Une approche de performance absolue

UNE
ÉQUIPE

DEUX
FONDS

UNE
PHILOSOPHIE

Candriam Long Short Credit

Candriam Bonds Credit Opportunities

1

LARGE COUVERTURE

2

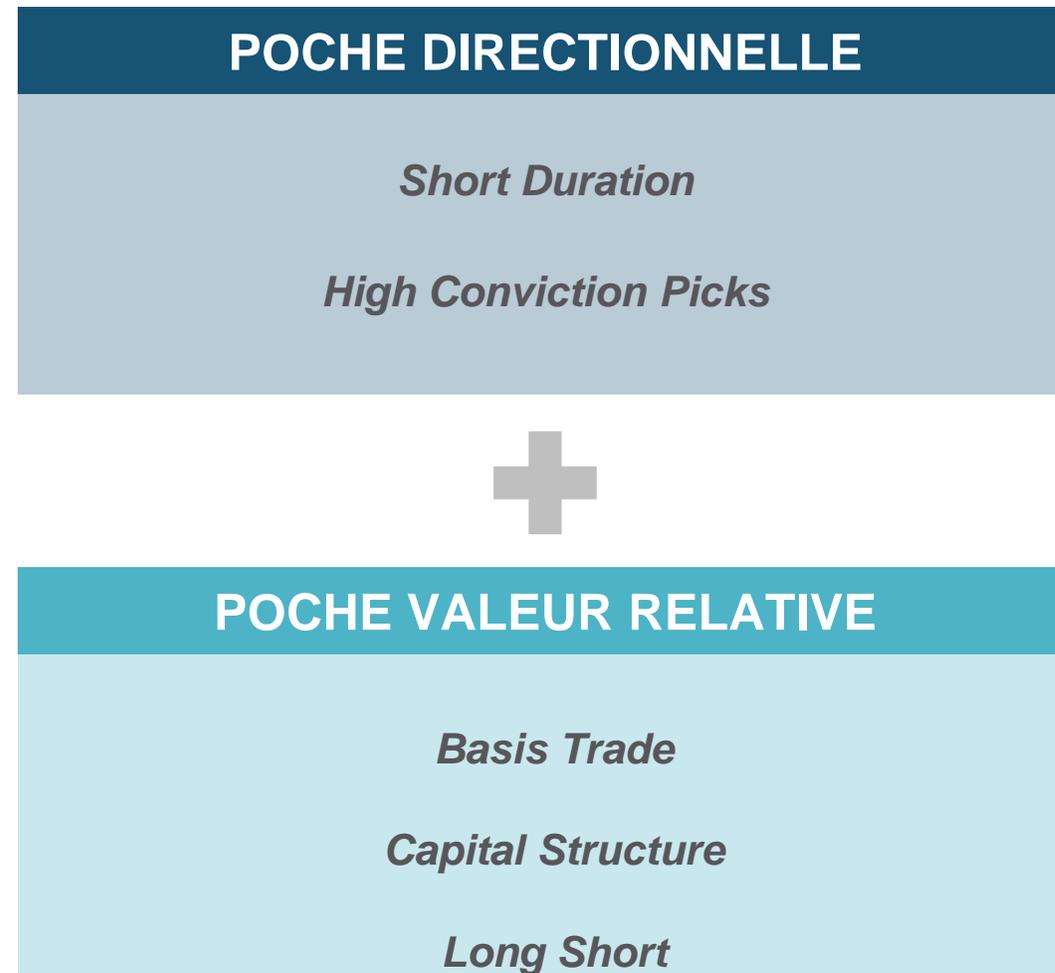
HAUTE CONVICTION ET GESTION
ACTIVE

3

GESTION DISCIPLINÉE DES
RISQUES

Faible volatilité – Candriam Long Short Credit

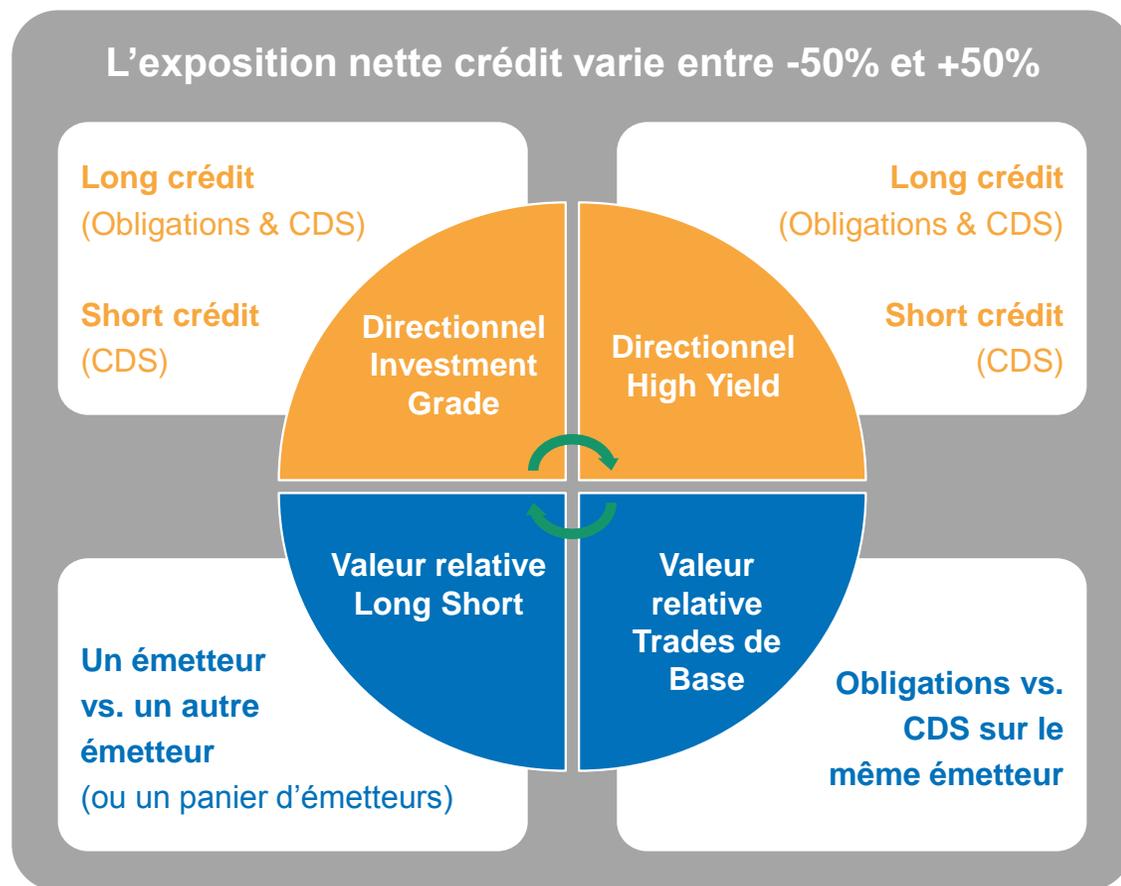
- ▶ Objectif de retour : **Eonia + 75/100 pb**
- ▶ Objectif de volatilité : **< 5%**
- ▶ Actif sous gestion : **€800 millions**
- ▶ Positionnement
 - Un **fonds de performance absolue**
 - Une **approche crédit long / short**
- ▶ **Exposition nette de crédit entre -50% et + 50%**
Exposition nette Max High Yield : 20%
- ▶ 2 moteurs de performances complémentaires
 - Une **poche directionnelle**
 - Une **poche valeur relative**



Source: Candriam septembre 2020 - Données à caractère indicatif et susceptibles de varier dans le temps - UCITS Hedge Awards 2018 - Corporate Credit Long/Short – Discretionary Best Performing Fund over 4, 5 and 7 Year Periods <https://thehedgefundjournal.com/ucits-hedge-awards-2018/> La qualité de la récompense obtenue par l'OPC ou la société de gestion dépend de la qualité de l'institution émettrice et la récompense obtenue ne garantit aucunement les résultats futurs du l'OPC ou de la société de gestion. Pour plus de détails sur toutes les récompenses spécifiques, veuillez consulter www.candriam.com

Faible Volatilité – Candriam Long Short Credit

Deux moteurs de performance



Directionnel : sélections basées sur de fortes convictions

- Exposition brute [0% - 100%]
- Maximum 20% de l'exposition nette au crédit pour les titres [BB+ à B-]

Valeur relative : Combinaison de positions long et short

- Exposition brute [0% - 160%]

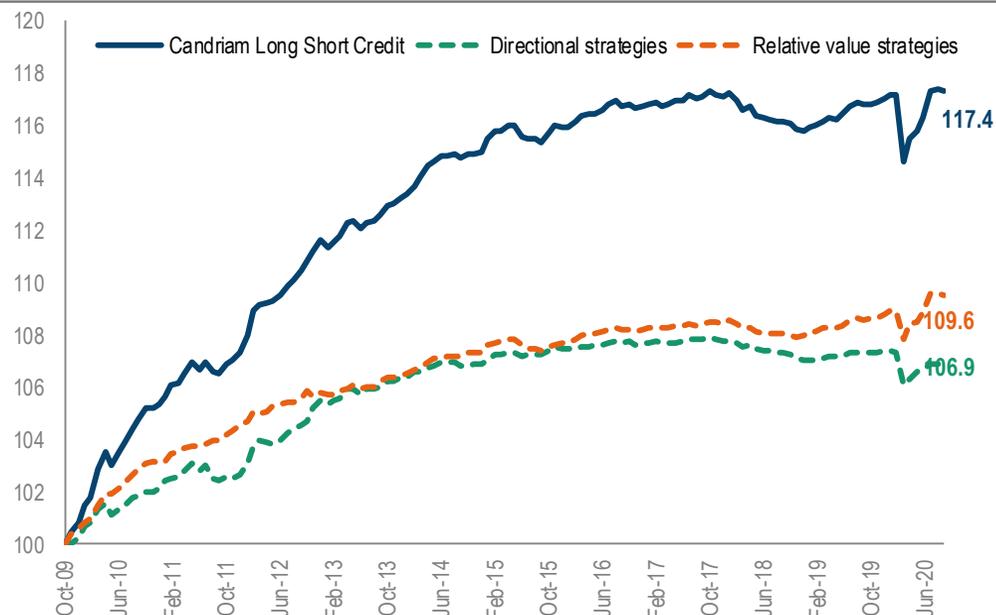
→ RASSEMBLER LES OPPORTUNITÉS À TRAVERS LES MARCHÉS DU CRÉDIT

Faible Volatilité – Candriam Long Short Credit

Performances & Risques / Part C EUR - Nettes de frais

Données au 30/09/2020	YTD	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Candriam Long Short Credit	+0.40%	1.08%	-0.82%	0.37%	0.65%	0.70%	1.31%	1.47%	3.98%	1.91%
Eonia	-0.35%	-0.39%	-0.27%	-0.36%	-0.32%	-0.11%	0.10%	0.09%	0.89%	0.23%
Excess return	+0.75%	+1.45%	-0.55%	+0.73%	+0.97%	+0.81%	+1.21%	+1.36%	+3.09%	1.68%

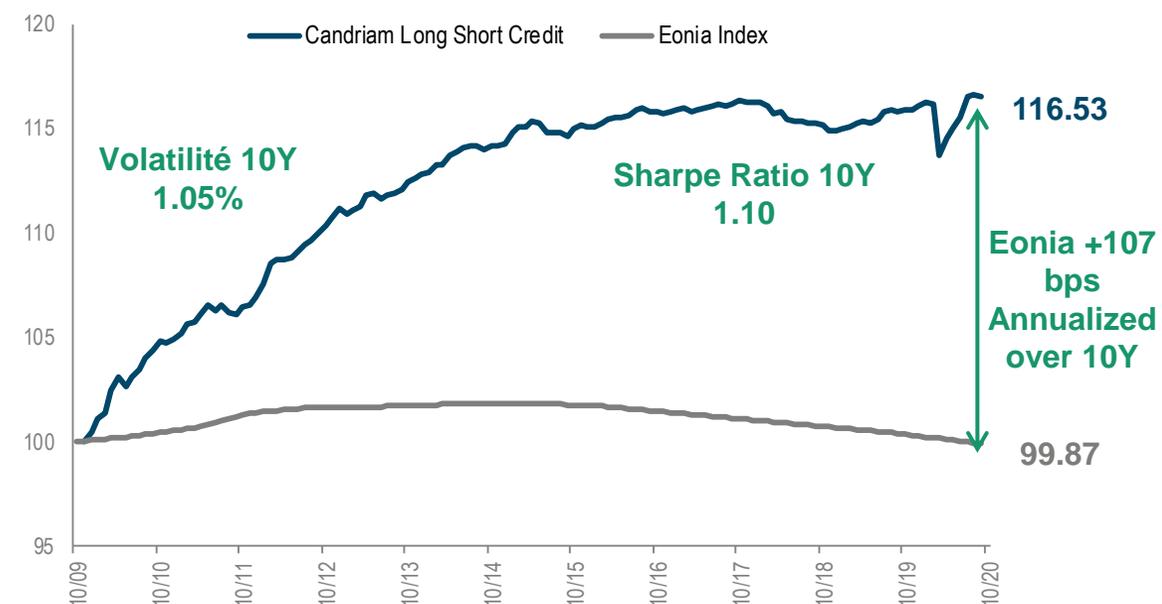
ATTRIBUTION DE PERFORMANCE



Données mensuelles en date du 30 septembre 2020. Performance du fonds calculée nette de frais.

Le fonds est géré de manière active et le processus d'investissement implique la référence à une valeur de référence 100 % Eonia Capi. La performance passée ne garantit pas les résultats futurs et n'est pas constante dans la durée.

UN PROFIL RISQUE / RETOUR ROBUSTE



Sources : Bloomberg®, Candriam - Données au 25 septembre 2020.

La performance passée ne garantit pas les résultats futurs et n'est pas constante dans la durée.

Candriam Long Short Credit

Gestion et Profil des Risques et Rendement



Principaux risques auxquels le fonds est exposé

- ✓ Le niveau de risque reflète le maximum entre, d'une part, la volatilité historique du fonds et, d'autre part, la volatilité équivalente à celle découlant de la limite de risque adoptée par le fonds. La volatilité indique dans quelle mesure la valeur du fonds peut fluctuer à la hausse comme à la baisse.
- ✓ Ce niveau de risque 4 découle essentiellement de l'exposition aux risques taux, écarts de crédit.
- ✓ Les données historiques, telles que celles utilisées pour calculer l'indicateur synthétique, pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur de l'OPC.
- ✓ La catégorie affichée pourra évoluer dans le temps.
- ✓ La catégorie la plus faible ne signifie pas « sans risque ».
- ✓ Il n'existe ni garantie ni mécanisme de protection de capital.

Les risques importants pour le fonds non pris en compte dans cet indicateur sont les suivants :

- ✓ **Risque de crédit** : le fonds est soumis au risque de défaillance d'un émetteur dans sa capacité à honorer le paiement de coupons et/ou à rembourser le montant emprunté. Ce risque est d'autant plus important que le fonds peut intervenir sur la dette à haut rendement dont les émetteurs sont réputés à risque.
- ✓ **Risque de contrepartie** : le fonds pouvant utiliser des produits dérivés de gré à gré et/ou techniques de gestion efficace de portefeuille, ces produits et/ou techniques peuvent représenter un risque de contrepartie, soit l'incapacité de celle-ci à honorer ses engagements à l'égard du fonds. Ce risque de contrepartie peut éventuellement être partiellement ou totalement couvert par la réception de sûretés.
- ✓ **Risque lié aux instruments financiers dérivés** : leur utilisation comporte un risque lié à leurs sous-jacents et peut accentuer des mouvements de baisse via l'effet levier qui en découle. En cas de stratégie de couverture, celle-ci peut ne pas être parfaite.
- ✓ **Risque de liquidité** : le fonds peut investir dans des valeurs et/ou des segments de marché qui peuvent s'avérer moins liquides, en particulier dans certaines circonstances de marché, avec pour conséquence que des titres ne puissent être liquidés rapidement à des prix raisonnables.

Le fonds présente un risque de perte en capital, la valeur liquidative du fonds peut diminuer en particulier en raison de son exposition au risque associé aux éléments suivants.

Une équipe de gestion du risque dédiée et indépendante :



Principaux risques auxquels le fonds est exposé

Risque de Modèle	Risque de Concentration	Risque lié aux Matières Premières
Risque Actions	Risque de Change	Risque lié aux Dérivés
Risque de Crédit	Risque lié aux Obligations à Haut Rendement	Risque d'Arbitrage

Volatilité moyenne – Candriam Bonds Credit Opportunities

- ▶ Objectif de retour : **Eonia + 3%**
- ▶ Objectif de volatilité : **3-5%**
- ▶ Actif sous gestion : **€1.6 milliard**
- ▶ Positionnement
 - Un **fonds de performance absolue**
 - Une **approche crédit long/short avec un biais long**
- ▶ 2 moteurs de performances complémentaires
 - Une **poche de courte durée**
 - Une **poche opportuniste**



POCHE COURTE DURÉE

Exposition au crédit : 50% – 100%

Approche Longue Seule (Duration < 2)

FAIBLE BETA



POCHE OPPORTUNISTE

Exposition au crédit : 0 – 50%

Approche Long / Short

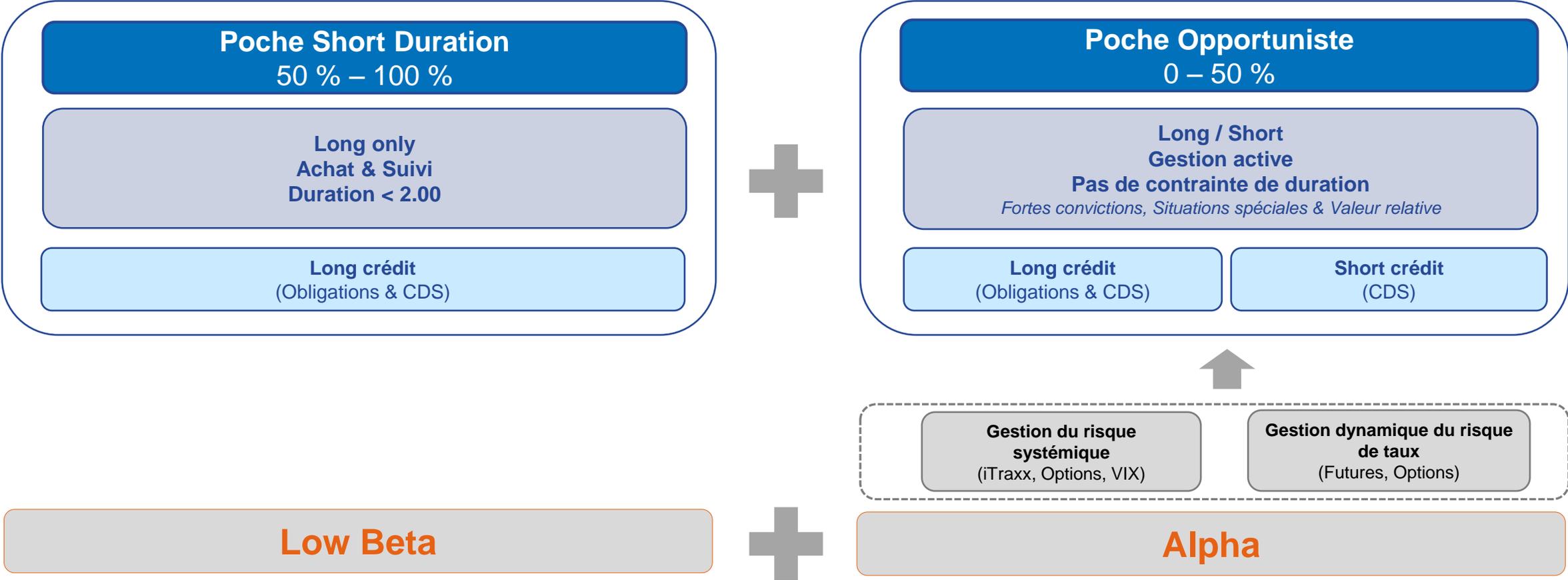
ALPHA

Source: Candriam septembre 2020 - Données à caractère indicatif et susceptibles de varier dans le temps UCITS Hedge Awards 2017 - Corporate Credit Strategy Best Performing Fund over a 3 Year Period. <https://thehedgefundjournal.com/ucits-hedge-awards-2017/> - Miglior Fondo Liquid Alternative Credit Long/Short a 36 mesi <http://www.mondoalternative.com/mhdef.aspx?tabindex=9999&tabid=31251> - <https://www.bancoawards.com/awards/> / La qualité de la récompense obtenue par l'OPC ou la société de gestion dépend de la qualité de l'institution émettrice et la récompense obtenue ne garantit aucunement les résultats futurs du l'OPC ou de la société de gestion. Pour plus de détails sur toutes les récompenses spécifiques, veuillez consulter www.candriam.com

Candriam Bonds Credit Opportunities

2 moteurs de performance

- Une poche *short duration*
- Une poche *opportuniste* avec une gestion du *risque systémique*



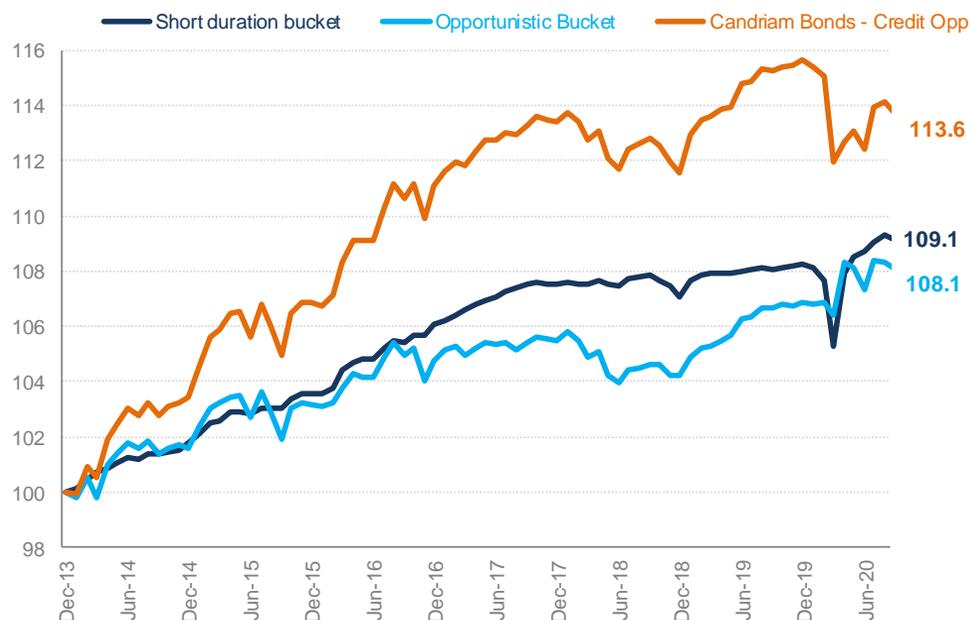
Source : Candriam - Données indiquées à caractère indicatif et qui sont susceptibles de varier dans le temps

Volatilité moyenne - Candriam Bonds Credit Opportunities

Performances & Risques - Part I – Nette de frais / EUR

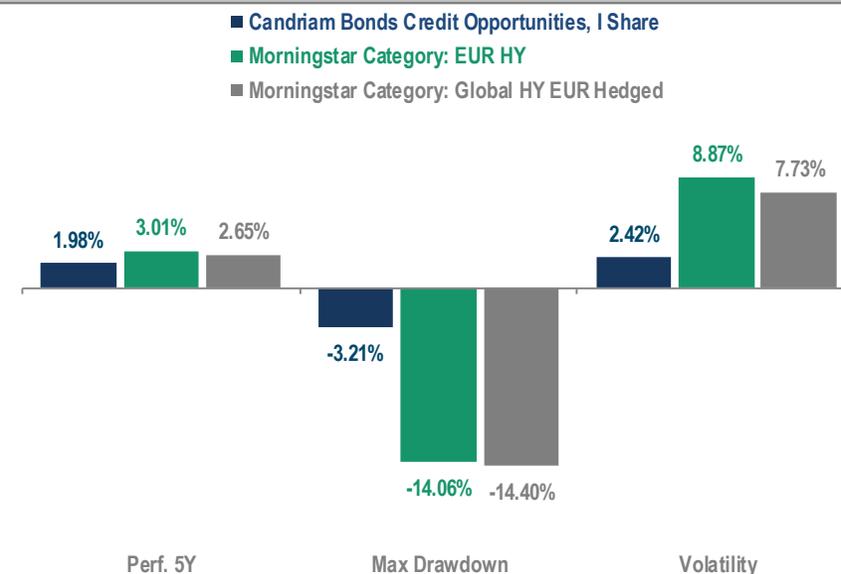
Données au 30/09/2020	YTD 20	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
CANDRIAM BONDS CREDIT OPPORTUNITIES	+0.05%	+3.71%	-1.67%	+2.12%	+3.96%	+3.31%	+3.43%	+6.6%	+15.76%	+3.46%
Eonia	-0.35%	-0.40%	-0.37%	-0.36%	-0.32%	-0.11%	8.47%	-0.49%	4.07%	6.9%
Excess return	0.40%	4.11%	-1.3%	2.48%	4.28%	3.42%	-5.04%	7.09%	11.69%	-3.44%

ATTRIBUTION DE PERFORMANCE



Données mensuelles en date du 30 septembre 2020. Performance du fonds calculée nette de frais. Le fonds est géré activement et le processus d'investissement implique de se référer à un indice de référence (EONIA cap.). La performance passée ne garantit pas les résultats futurs et n'est pas constante dans la durée

UN PROFIL DE RISQUE / RETOUR ROBUSTE SUR 5 ANS (étape mensuelle)



Sources : Candriam- Données à fin septembre 2013, à septembre 2020. Morningstar. Morningstar catégorie : / EAA Fund Global HY Bond EUR Hedged. © 2007 Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Certaines des informations contenues dans ce document sont la propriété de Morningstar et / ou de ses fournisseurs d'informations. Il est donné sans aucune garantie quant à son exactitude, son exhaustivité ou son actualité. Sa reproduction ou redistribution est strictement interdite.

Candriam Bonds Credit Opportunities

Gestion et Profil des Risques et Rendement



Principaux risques auxquels le fonds est exposé

- ✓ Le niveau de risque mentionné reflète la volatilité de l'historique du fonds, éventuellement complété de celui de son cadre de référence. La volatilité indique dans quelle mesure la valeur du fonds peut fluctuer à la hausse comme à la baisse.
- ✓ Les données historiques ne présagent pas du profil de risque futur.
- ✓ La catégorie affichée pourra évoluer dans le temps.
- ✓ La catégorie la plus faible ne signifie pas « sans risque ».
- ✓ Il n'existe ni garantie ni mécanisme de protection de capital.

L'investisseur doit être conscient des risques importants suivants qui ne sont pas nécessairement adéquatement pris en compte par l'indicateur :

- ✓ **Risque d'arbitrage** : Le fonds pourra avoir recours à la technique consistant à profiter d'écarts de cours constatés ou anticipés entre deux titres/secteurs/marchés/devises. En cas d'évolution défavorable de ces arbitrages (hausse des opérations vendeuses ou baisse des opérations acheteuses), la valeur liquidative du fonds peut baisser
- ✓ **Risque de crédit** : le fonds est soumis au risque de défaillance d'un émetteur dans sa capacité à honorer le paiement de coupons et/ou à rembourser le montant emprunté. Ce risque est d'autant plus important que le fonds peut intervenir sur la dette à haut rendement dont les émetteurs sont réputés à risque.
- ✓ **Risque de contrepartie** : le fonds pouvant utiliser des produits dérivés de gré à gré, ces produits peuvent représenter un risque de contrepartie, soit l'incapacité de celle-ci à honorer ses engagements à l'égard du fonds. Ce risque de contrepartie peut éventuellement être partiellement ou totalement couvert par la réception de sûretés.
- ✓ **Risque lié aux instruments financiers dérivés** : leur utilisation comporte un risque lié à leurs sous-jacents et peut accentuer des mouvements de baisse via l'effet levier qui en découle. En cas de stratégie de couverture, celle-ci peut ne pas être parfaite. Certains dérivés peuvent être complexes à valoriser dans des conditions de marché exceptionnelles.
- ✓ **Risque de liquidité** : le fonds peut investir dans des valeurs et/ou des segments de marché qui peuvent s'avérer moins liquides, en particulier dans certaines circonstances de marché, avec pour conséquence que des titres ne puissent être liquidés rapidement à des prix raisonnables.

Le fonds présente un risque de perte en capital, la valeur liquidative du fonds peut diminuer en particulier en raison de son exposition au risque associé aux éléments suivants.

Une équipe de gestion du risque dédiée et indépendante :



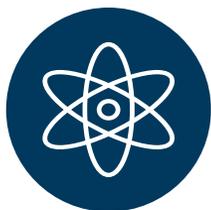
Principaux risques auxquels le fonds est exposé

Risque de Modèle	Risque de Concentration	Risque lié aux Matières Premières
Risque Actions	Risque de Change	Risque lié aux Dérivés
Risque de Crédit	Risque de Volatilité	Risque d'Arbitrage

Source : Candriam

Candriam & la Performance Absolue

Une Expertise Reconnue en Arbitrage de Crédit



Pionnier & Innovant depuis 1999



Une équipe de **20 experts complémentaires**



Actifs sous gestion autour de **3 Mds €**



Régulièrement récompensé

▶ Annexes

Caractéristiques du fonds

CANDRIAM LONG SHORT CREDIT			octobre-20																		
Forme juridique	UCITS - FCP	Horizon de placement recommandé	3 ans																		
Pays de domiciliation	France	Valorisation	Quotidienne																		
Date de lancement	27 octobre 2009	Souscription	J-1 avant 12:00 PM (CET)																		
Société de Gestion	Candriam France	Rachat	J-2 avant 12:00 PM (CET)																		
Réviseur d'entreprise	PricewaterhouseCoopers Audit Fr	Règlement	J+3																		
Banque dépositaire	CACEIS Bank	Devise de valorisation	EUR																		
Agent de transfert	CACEIS Bank	Total Actif Net	799 millions																		
Agent administratif	CACEIS Fund Administration																				
Pays de commercialisation	Toutes ou certaines classes d'actions du fonds sont autorisées à la commercialisation dans les pays suivants (points oranges)																				
	AT	BE	CH	CL	DE	DK	ES	FI	FR	GB	IE	IT	LU	NL	NO	PT	SE	SK	SG	KR	
	●		●		●		●		●	●		●	●	●							

Pour bien comprendre le profil de risque du fonds, l'investisseur est invité à prendre attentivement connaissance du prospectus officiel et de la description des risques sous-jacents.

Caractéristiques du fonds

CANDRIAM BONDS CREDIT OPPORTUNITIES			octobre-20																	
Forme juridique	UCITS - SICAV	Horizon de placement recommandé	3 ans																	
Pays de domiciliation	Luxembourg	Valorisation	Quotidienne																	
Date de lancement	15 juillet 2002	Souscription	J avant 12:00 PM (CET)																	
Société de Gestion	Candriam Luxembourg	Rachat	J avant 12:00 PM (CET)																	
Réviser d'entreprise	PricewaterhouseCoopers	Règlement	J+3																	
Banque dépositaire	CACEIS Bank, Luxembourg Branch	Devise de valorisation	EUR																	
Agent de transfert	CACEIS Bank, Luxembourg Branch	Total Actif Net	1 582 millions																	
Agent administratif	CACEIS Bank, Luxembourg Branch																			
Pays de commercialisation	Toutes ou certaines classes d'actions du fonds sont autorisées à la commercialisation dans les pays suivants (points oranges)																			
	AT	BE	CH	CL	DE	DK	ES	FI	FR	GB	IE	IT	LU	NL	NO	PT	SE	SK	SG	KR
	●		●	●	●		●		●	●	●	●	●	●		●	●		●	

Pour bien comprendre le profil de risque du fonds, l'investisseur est invité à prendre attentivement connaissance du prospectus officiel et de la description des risques sous-jacents.

Ce document est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

Attention : les performances passées, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures d'un instrument financier, d'un indice financier ou d'un service d'investissement ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, redevances et autres charges. Les performances exprimées dans une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur subissent les fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. Si ce document fait référence à un traitement fiscal particulier, une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut évoluer.

Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et toute autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y incluant la valeur liquidative des fonds. Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.

Informations spécifiques à l'attention des investisseurs suisses : le représentant désigné et agent payeur en Suisse sont respectivement, CACEIS (Switzerland) SA, Route de Signy 35, CH-1260 Nyon et CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon/Suisse, Route de Signy, 35, CH-1260 Nyon. Le prospectus, le document d'information clé pour l'investisseur, les statuts ou cas échéant le règlement de gestion, ainsi que les rapports annuels et semestriels, tous en format papier, sont disponibles gratuitement auprès du représentant et agent payeur en Suisse.



BUREAUX DE REPRÉSENTATION

AMSTERDAM
DUBAI
FRANCFORT
GENÈVE
ZURICH
MADRID
MILAN
NEW YORK

CENTRES DE GESTION

LUXEMBOURG
BRUXELLES
PARIS
LONDRES

