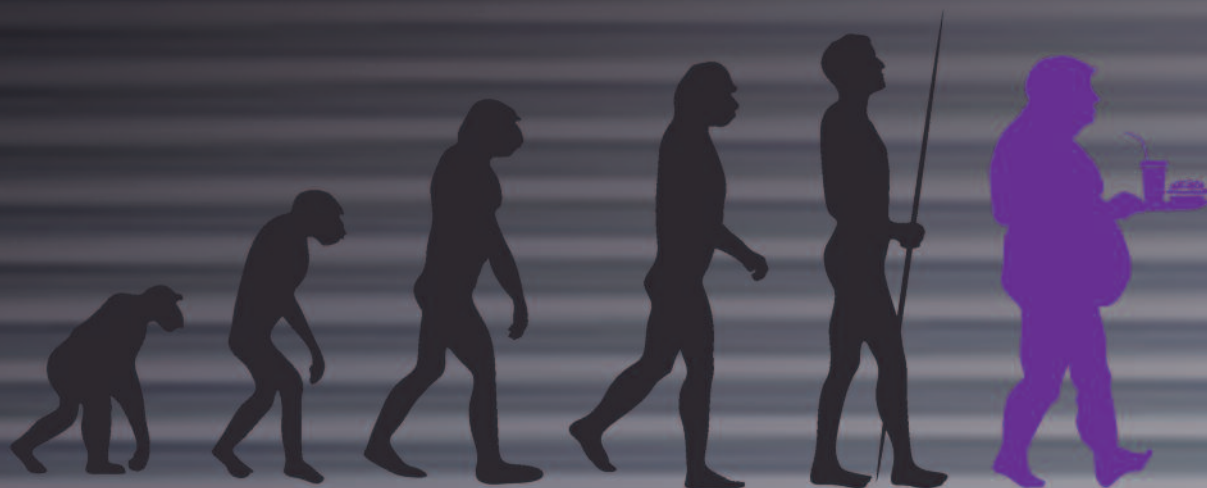




Asset
Management



L'OBÉSITÉ

Un enjeu de poids

Edito

Alors qu'au XIX^e siècle, le « ventre bourgeois » était vu comme un signe de réussite sociale, le surpoids est aujourd'hui considéré comme un phénomène épidémique mondial qui menace la santé des individus, réduit l'espérance de vie et augmente les dépenses de santé.

Fort de ce constat, la classe politique de certains États a choisi de réagir. C'est ainsi que la ville de New York, sous l'impulsion de Michael Bloomberg, a entrepris d'interdire de vente tous les sodas de plus de 47 cl. Mais ce combat est particulièrement complexe et la réaction des lobbies, plus particulièrement l'« American Beverage Association », ne s'est pas faite attendre en contestant en justice la décision du Maire. La Cour d'Appel de l'État a annulé la règle édictée par la mairie. En Europe également les lobbies mettent tout en œuvre afin de limiter les efforts réglementaires visant à réduire l'obésité. L'étiquetage anglais visant à informer le consommateur sur l'impact sanitaire des produits est contesté par l'Italie qui lui reproche son caractère « simpliste » créant un amalgame entre « mal-bouffe » et produits du terroir. Bruxelles a en conséquence ouvert à l'initiative de l'Italie une procédure d'infraction contre le système d'étiquetage anti-obésité...

La solution pour cet enjeu de santé publique viendra sans nul doute de la coopération et de la combinaison d'actions d'acteurs publics et privés.

Les acteurs privés qui comprennent l'enjeu du surpoids peuvent être moteur et c'est pourquoi, lorsque nous procédons à l'analyse ESG des entreprises, notre vigilance porte simultanément sur :

- *La manière dont les entreprises des secteurs alimentation et boissons, restauration, distribution et assurance gèrent cet enjeu : réponse « a minima », inertie ou, au contraire, attitude proactive ;*
- *La façon dont les entreprises qui peuvent apporter des solutions se positionnent : pharmacie et biotechnologies, diététique et régimes alimentaires, équipements sportifs.*



Eric VAN LA BECK

Directeur du Pôle ISR
OFI ASSET MANAGEMENT



Sommaire

L'obésité, une expansion mondiale	2
La réponse des acteurs économiques	5
Conclusion	9

L'obésité

Une expansion mondiale

OBÉSITÉ OU SURPOIDS ?

L'Organisation Mondiale de la Santé (OMS) définit le **surpoids et l'obésité comme une accumulation anormale ou excessive de graisse corporelle qui peut nuire à la santé.**

Pour déterminer si une personne est obèse, on utilise l'Indice de Masse Corporelle (IMC) que l'on calcule en divisant le poids d'un individu par le carré de sa taille. Toujours selon l'OMS, une personne en surpoids a un IMC supérieur ou égal à 25 et une personne obèse un IMC supérieur ou égal à 30.

IMC ≤ 17

Maigreur modérée ou sévère

17 ≥ IMC > 18,5

Insuffisance pondérale

18,5 ≥ IMC > 25

Poids normal

25 ≥ IMC > 30

Surpoids

IMC ≥ 30

Obésité



UN PROBLÈME MONDIAL

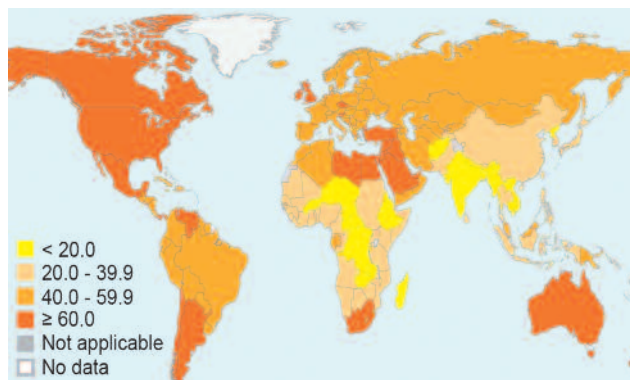
L'ensemble des cinq continents est touché par un taux élevé de personnes en surpoids.

La quasi-totalité de l'Amérique du Nord affiche un taux de personnes en surpoids supérieur à 60 % dont notamment 69,4 % pour les États-Unis. De la même manière, en Amérique du Sud ce taux est compris entre 44 % pour la République de Guyana et 67,5 % pour le Venezuela.

En Europe, les pays les plus touchés sont la République Tchèque (61,7 %), le Royaume-Uni (61,5 %) et l'Irlande (60,9 %). La France affiche un taux de surpoids de 45,9 %.

Les continents asiatique, océanique mais également africain, ont plusieurs pays avec des taux de surpoids supérieurs à 60 %.

Prévalence du surpoids en 2008 (en % de la population)



Source : World Health Organization

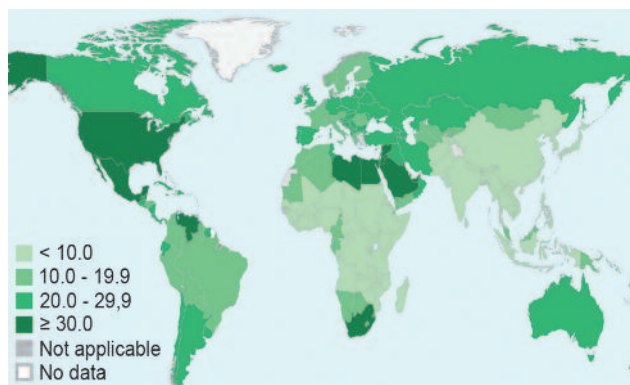
En matière d'obésité, la grande majorité des pays est touchée par ce phénomène.

En 2008, sur le continent américain, les taux d'obésité s'échelonnaient de 16,5 % pour le Pérou à près de 33 % pour le Mexique.

Au sein du continent européen, les pays les plus touchés sont la République Tchèque (28,7 %), la Slovénie (27 %), Malte (26,6 %) ou encore le Royaume-Uni (24,8 %). La France apparaît légèrement en retrait avec un taux d'obésité de 15,6 %.

Certains pays, comme le Japon (4 %), sont peu touchés par l'obésité. Le Japon est également le pays où l'espérance de vie est la plus grande...

Prévalence d'obésité en 2008 (en % de la population)



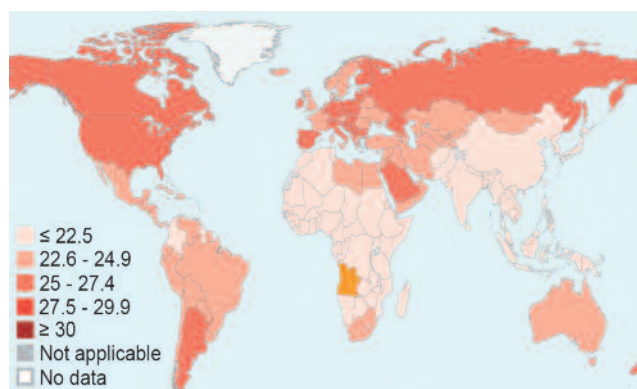
Source : World Health Organization

Autrefois considérés comme ne touchant que les pays à hauts revenus, le surpoids et l'obésité augmentent de façon spectaculaire dans les pays à faible ou moyen revenus, surtout en milieu urbain. Sur les 40 millions d'enfants présentant un surpoids, 30 millions habitent dans des pays en développement, contre 10 millions dans les pays développés.

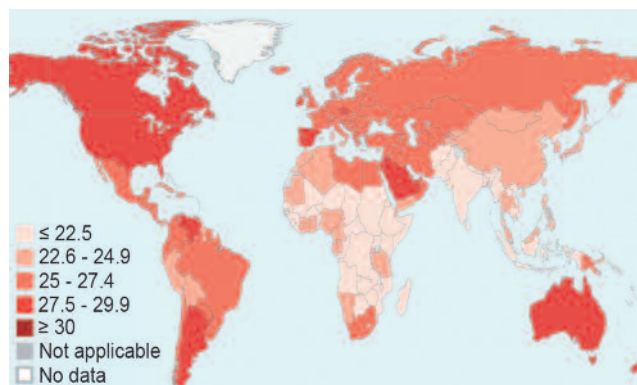
UN PHÉNOMÈNE EN FORTE AUGMENTATION

En 2008, selon l'OMS, 35 % de la population mondiale souffrait de surpoids (24 %) ou d'obésité (11 %). En 30 ans, le taux de personnes obèses a doublé pour atteindre 500 millions aujourd'hui. En 2008, 10 % des hommes et 14 % des femmes étaient obèses (contre respectivement 5 % et 8 % en 1980).

IMC moyen en 1980



IMC moyen en 2008



Source : World Health Organization

La tendance est à l'augmentation. À l'horizon 2030, l'OMS prévoit que plus de la moitié de la population mondiale souffrira de surpoids ou d'obésité.

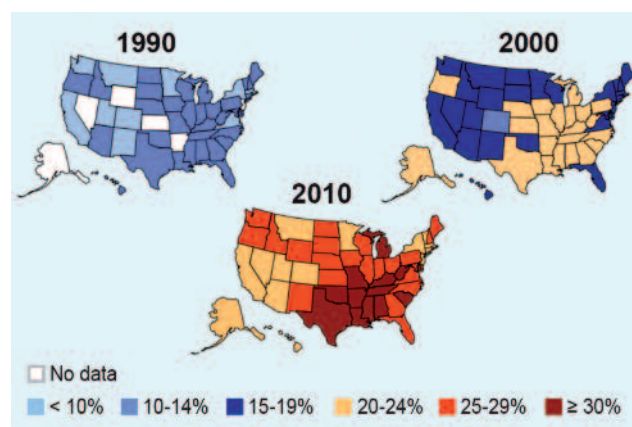
L'augmentation de l'obésité infantile est considérée comme une tendance de long terme favorisant l'obésité chez l'adulte. Selon les études, la persistance de l'obésité à l'âge adulte varie de 40 à 65 %.

LES ÉTATS-UNIS, UN MODÈLE ANNONCIATEUR ?

L'occidentalisation des styles de vie à travers le monde pourrait avoir comme conséquence l'augmentation de la part des personnes souffrant de surpoids ou d'obésité. **Dès lors, l'évolution de la part des personnes obèses aux États-Unis pourrait être vue comme un signe avant-coureur de ce qui attend l'ensemble des pays du monde.**

Alors que dans les années 1990, l'obésité touchait 12 % des américains, elle concerne en 2010 plus de 35 % de la population. Chez les enfants et adolescents, ce taux s'élève à 17 %.

Part des personnes obèses aux États-Unis



Source : Center for Disease Control and Prevention

Plus inquiétant encore, l'obésité chez les jeunes (5 à 17 ans) a été multipliée par 5 entre 1973 et 2008.

Enfin, plus de la moitié de la population serait atteinte d'obésité en 2030⁽¹⁾. Cette augmentation de près de 15 % correspondrait à 65 millions d'adultes obèses supplémentaires.

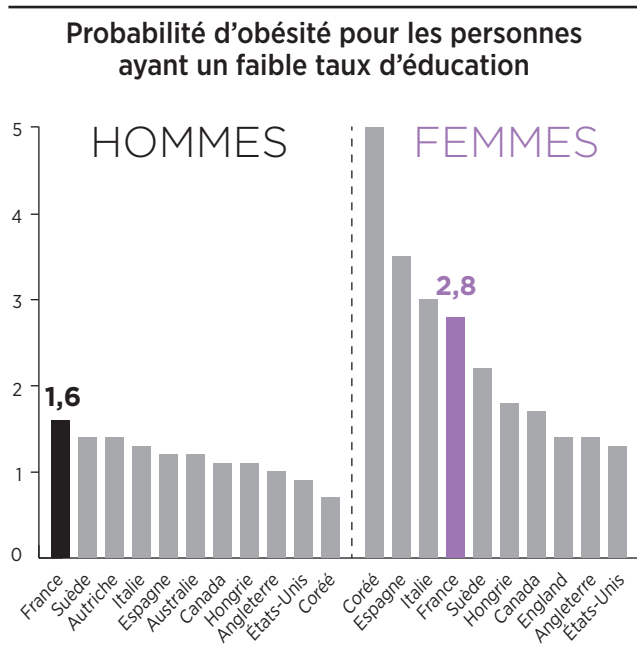
⁽¹⁾ The Lancet 2011, published August 26 Series on Obesity.

LES CAUSES DE L'AUGMENTATION

La cause du surpoids et de l'obésité est un **déséquilibre énergétique entre les calories consommées et les calories dépensées**. Au niveau mondial, l'augmentation du surpoids et de l'obésité est liée à deux principaux facteurs :

- Un **changement de régime alimentaire observé sur le plan mondial** qui se traduit par une consommation accrue d'aliments riches en graisses et en sucres mais contenant peu de vitamines, de minéraux et d'autres micronutriments ;
- Une **tendance à la diminution de l'activité physique** en raison de la nature sédentaire de nombreuses formes de loisirs, de travail, du changement de modes de transport et de l'augmentation de l'urbanisation.

Le niveau d'éducation influe également sur le niveau de surpoids. Ainsi, les femmes coréennes ayant un faible niveau d'éducation ont cinq fois plus de risque de souffrir de surpoids que les femmes les plus éduquées. Si la tendance est moins marquée chez les hommes, les français les moins éduqués ont une probabilité de surpoids 1,6 fois plus élevée que pour les plus éduqués.



Source : OCDE

UNE AUGMENTATION INQUIÉTANTE

Cette forte augmentation est inquiétante à double titre : d'un point de vue sanitaire mais également économique.

L'impact sur la santé humaine est important puisque le surpoids ou l'obésité sont considérés comme des

facteurs de risques entraînant une augmentation de la mortalité. L'obésité peut être la cause de diabète, de maladies coronariennes, de cancers, d'hypertension, de maladies cardio-vasculaires, de problèmes respiratoires, de cholestérol, d'arthrite...

L'obésité est déjà la 5^e cause de décès prématurés avec 2,8 millions de personnes qui en meurent chaque année.

En ces temps de restrictions budgétaires, il est certain que le surcoût lié aux problèmes d'obésité ne sera pas supporté uniquement par les Pouvoirs Publics. Les coûts de traitement médicaux sont en effet 30 % plus importants pour une personne obèse que pour une personne non obèse⁽²⁾. Les maladies liées à l'obésité représentent d'ores et déjà 21 % des dépenses de santé américaines. Enfin, 0,2 à 2,1 % du PIB mondial est consacré à la gestion de l'obésité (coûts médicaux, du handicap, chômage, productivité, absentéisme, adaptation des installations).

LES NOUVELLES LIGNES DIRECTRICES SUR LE SUCRE



Selon l'OMS, le sucre est une des trois causes principales, avec le gras et le manque d'activité physique, de l'obésité.

À partir de ce constat, elle a lancé en mars 2014 une consultation publique concernant son projet de lignes directrices sur les apports en sucre. Elle prévoit ainsi de revoir à la baisse la consommation journalière de sucre dans les pays.

Jusqu'à aujourd'hui, et depuis 2002, l'OMS recommandait de ne pas consommer plus de 50 g de sucre par jour (12 cuillères à café ou à thé), l'équivalent de 10 % de l'apport énergétique total quotidien. Dans cette recommandation, l'OMS parlait aussi bien du sucre présent naturellement que celui ajouté aux aliments. Le nouveau projet de lignes directrices suggère qu'une réduction de ce pourcentage à moins de 5 % par jour « apporterait des bénéfices supplémentaires ». Cela représente un passage de 50 à 25 g de sucre par jour pour une personne adulte avec un Indice de Masse Corporelle (IMC) dit « normal ».

Ce maximum de 25 g est largement en dessous de ce qui est réellement consommé dans les pays industrialisés. Par exemple, en France, cette consommation moyenne de sucre est de 95 à 100 g par jour. Au Canada, elle avoisine les 110 g.

L'OMS souligne qu'une grande part des sucres consommés aujourd'hui est « cachée » dans des aliments transformés (plats préparés, produits laitiers, gâteaux...) qui ne sont habituellement pas considérés comme des sucreries.

Sur la base de ces observations, le Comité d'examen des directives de l'OMS est en train de revoir ses lignes directrices.

Les entreprises de l'alimentaire seront donc directement impactées par ces recommandations et devront revoir la composition de leurs produits.

⁽²⁾ The economic burden of obesity worldwide: a systematic review of the direct costs of obesity. Withrow DJ, Alter DA, 2011

La réponse des acteurs économiques

Le développement de l'obésité ouvre de nouveaux marchés pour les entreprises. Les quatre secteurs les plus directement touchés par la question de l'obésité sont : les produits alimentaires, les boissons non alcoolisées, les restaurants et les distributeurs. De manière indirecte, le secteur de l'assurance santé est également concerné.

UN TRIPLE RISQUE

Le risque légal et de régulation

Dans un souci de santé publique, les autorités peuvent demander une réduction des ingrédients gras et sucrés et mettre en place une taxation de ces produits. Par ailleurs, les publicités qui exagèrent les propriétés dites « sanitaires » des produits peuvent entraîner des condamnations. Ainsi, en 2007, Nestlé et Coca-Cola ont créé une joint-venture afin de commercialiser une boisson, Enviga, permettant de brûler des calories. Deux années plus tard, la joint-venture était contrainte de transiger avec l'avocat général du Connecticut afin que les plaintes concernant cette boisson soient retirées. L'accord prévoyait une amende de 650 000 \$ et le retrait de toute mention vantant les qualités, supposées amincissantes de ce produit.

Principales législations

FRANCE 2011

Boissons gazeuses : la taxe sur les boissons sucrées et les édulcorants artificiels est de 20 centimes par cannette depuis janvier 2012.

Autres : la taxe sur les produits énergisants est, depuis janvier 2014, de 1 €/L pour les boissons contenant plus de 0,22 g de caféine par litre ou 0,3 g de taurine.

MEXIQUE 2014

Boissons gazeuses : en janvier 2014, le Mexique a adopté une nouvelle taxe de 1 peso/L (0,06 €) pour les boissons sucrées.

Autres : le Mexique a également introduit une taxe de 8 % sur les produits alimentaires fortement caloriques (plus de 275 kcal/100 g). Une liste non exhaustive comprend les produits frits, les friandises.

BRÉSIL 2014

Boissons gazeuses : depuis le 1^{er} juin 2014, les bières, les boissons sucrées, certains jus et les boissons énergisantes sont taxés à hauteur de 1 centime par article. Le gouvernement prévoit d'augmenter les taxes sur les sodas en octobre 2014.

ARGENTINE 2005

Boissons gazeuses : une taxe de 8,7 % est appliquée sur les boissons gazeuses contenant moins de 5 % de citron ou 10 % de jus de fruit.

Le risque de réputation

Les pratiques marketing de certaines marques peuvent être jugées comme agressives par les consommateurs. Ainsi McDonald's est critiquée quant à l'offre de jouets dans ses menus enfants. La ville de San Francisco a interdit les jouets dans les menus pour enfants trop gras, trop salés et trop sucrés.

Le risque de perte d'opportunité

Les entreprises qui ne comprennent pas qu'elles doivent proposer des produits plus sains risquent de perdre des opportunités commerciales futures. Euromonitor estime le marché des produits sains à 663 Mds\$ en 2012, alors que le marché de la restauration rapide était de 374 Mds\$ en 2013.

SÉLECTION D'ACTEURS PARMIS LES SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS

Les entreprises sont évaluées en fonction de la part du portefeuille de produits de l'entreprise concernant les produits plus sains, de son implantation dans des pays dans lesquels la demande de ces produits devrait augmenter et dans lesquels le pourcentage de personnes souffrant d'obésité est important.

Secteurs produits alimentaires et boissons

L'exposition et la gestion de cet enjeu par les entreprises est très hétérogène. Les entreprises qui gèrent le mieux cet enjeu ne sont pas forcément les plus exposées (**Danone, Nestlé**). À l'inverse, les plus exposées ne sont pas les plus performantes (Aryzta, Tate & Lyle). Aryzta (boulangeries, pâtisseries) ne semble pas vouloir travailler sur des produits moins sucrés, moins salés

et moins gras. Quant à Tate & Lyle (aliment et ingrédients industriels), la seule mesure concerne un programme de recherche pour créer des édulcorants dont la teneur en calories est moins élevée.



BONNES PRATIQUES

Danone



En tant qu'entreprise mondiale du secteur alimentaire concentrée sur la nutrition, l'enjeu lié à l'obésité et au surpoids est fondamental pour Danone.

L'entreprise a mis en place un système d'évaluation sanitaire de ses produits. Depuis 2012, le Groupe communique sur sa performance à réduire le sucre, les graisses et le sel pour 20 % de son portefeuille de produits.

Le Groupe participe par ailleurs à de nombreuses initiatives, comme « Eat like a Champ » au Royaume Uni, destinées à lutter contre les mauvaises habitudes alimentaires et la sédentarité des enfants.

Cette politique a notamment permis à Danone de sortir en tête de l'étude « Acces to Nutrition Index » conduite en 2013 par MSCI ESG Research, plus particulièrement sur le pilier « Obésité ».



BONNES PRATIQUES

Nestlé



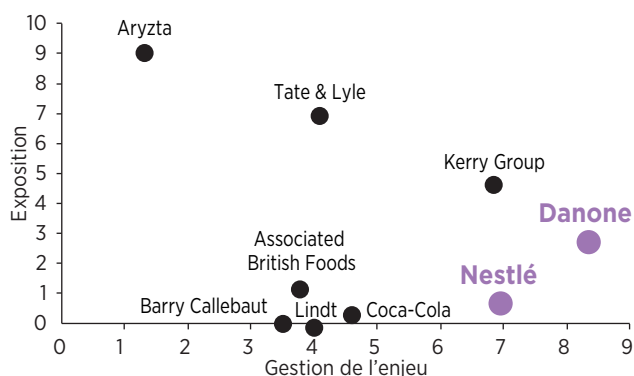
Le Groupe a reformulé une grande partie de ses produits en diminuant la part de sel, de sucre, d'acides gras...

D'une manière globale, 76 % des ventes de Nestlé sont générées par des produits répondant à son critère « nutrition », standard basé sur les recommandations de l'OMS.

Le Groupe ambitionne de devenir leader en matière de recherche sur la nutrition et la santé. Nestlé développe un département de recherche focalisé sur le thème de la santé, de la prévention du diabète, de l'obésité, des maladies cardio-vasculaires et d'Alzheimer.

Nestlé s'est fixé des objectifs à horizon 2016 sur l'ensemble des enjeux en matière d'obésité comme, notamment, la réduction de la teneur en sucre, en sel et en graisses saturées (- 10 % vs 2012).

Positionnement exposition/gestion de l'enjeu



Source : OFI AM

Secteur distribution

Ce secteur est homogène dans son exposition au risque. La performance des entreprises sur la gestion de l'enjeu est, elle, plus hétérogène. Les entreprises du secteur sont également concernées en tant que producteurs de produits alimentaires via leurs marques distributeur. Parmi les plus sensibles, Sainsbury et **Casino Guichard** sortent du lot.

Le Groupe Sainsbury travaille beaucoup sur la reformulation de ses produits afin de baisser les teneurs en sel, sucre et acides gras. Il a aussi choisi d'être transparent vis à vis de ses consommateurs en instaurant un code couleur sur les teneurs en sucre, sel et graisses. Enfin, les ingrédients artificiels sont aussi un sujet de réflexion puisque le Groupe cherche à en diminuer l'utilisation.



BONNES PRATIQUES

Casino Guichard



70 % des ventes du Groupe proviennent de produits alimentaires.

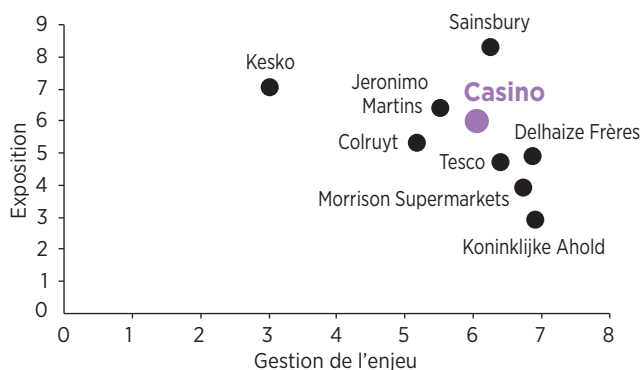
Le développement des attentes des consommateurs en matière de produits plus sains est une opportunité forte pour le Groupe. La politique de Casino repose sur trois piliers :

- 1 - Offrir des produits bénéfiques pour la santé ;
- 2 - Éduquer les consommateurs ;
- 3 - Promouvoir les fruits et légumes frais.

Plus de 800 produits affichent une réduction en termes de sel, graisses et sucres et plus de 1 100 produits bénéficient d'un label « nutrition ».

Les produits labélisés affichent, en moyenne, une réduction de 20,4 % de sucres, 18,6 % de sel et 24,1 % de graisses.

Positionnement exposition/gestion de l'enjeu



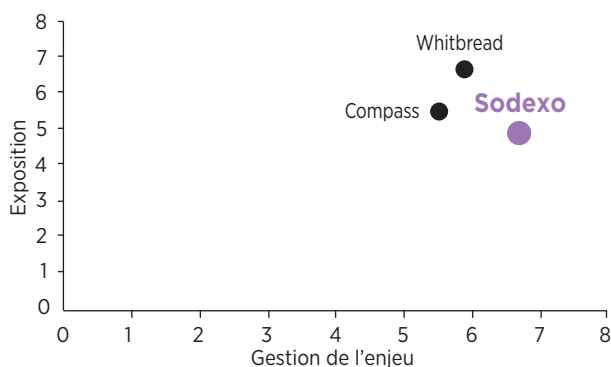
Source : OFI AM

Secteur restauration

Malgré la forte demande des consommateurs pour des produits plus sains et l'importante pression réglementaire en matière de transparence (apport nutritionnel, qualité des menus...), la performance de ce secteur reste encore faible. La plupart des acteurs font preuve de transparence mais peu développent des offres spécifiques pour ces nouveaux types de consommation.

L'entreprise **Sodexo** est considérée comme l'un des meilleurs acteurs du secteur avec, notamment, ses actions visant à réduire le sel, les graisses et le sucre dans ses produits. Le groupe propose également des produits issus de l'agriculture biologique.

Positionnement exposition/gestion de l'enjeu



Source : OFI AM

Secteurs assurance et santé

Le secteur est globalement en retard en matière de gestion de l'obésité. Ce manque de prise en compte de cet enjeu par les acteurs du secteur est d'autant plus étonnant que, comme nous l'avons abordé précédemment, l'augmentation des dépenses de santé liées à l'obésité sera majeure.

Certaines entreprises, telles que Prudential ou Old Mutual sont très exposées mais leur performance reste encore faible dans la gestion de l'enjeu.

Axa apparaît leader en matière d'anticipation, de développement de produits répondant aux tendances de long terme en matière de santé comme l'obésité. Le Groupe propose à ses clients une assistance afin de les aider en matière de nutrition.

L'APPÉTIT CROISSANT DES ENTREPRISES POUR LUTTER CONTRE L'OBÉSITÉ

Au-delà des secteurs directement concernés, d'autres secteurs peuvent saisir des opportunités pour répondre à cet enjeu. En la matière, les entreprises sont rarement de grands groupes européens.

Pharma et biotechnologies

Les entreprises Arena, en collaboration avec Eisai, ainsi que Vivus ont bénéficié en 2012, de l'autorisation de la FDA pour une mise sur le marché de médicaments (respectivement Lorcaserin et Qnexa) permettant de couper l'appétit ou de faire perdre du poids.

Oxerigen Therapeutics et **Novo Nordisk** avaient déjà des médicaments à destination des personnes désirant perdre du poids (Contrave et Victoza).



BONNES PRATIQUES

Novo Nordisk



En tant que leader sur le marché de l'insuline, Novo Nordisk est particulièrement concernée par la lutte contre l'obésité. Le diabète est l'une des principales maladies liées à l'obésité.

Notons que le Groupe a développé une politique de prix spécifique pour les populations à revenus faibles ou modérés. Ainsi, les prix de ventes moyens de ses trois principaux médicaments (Actrapid, Insulatard et Mixtard) sont 20 % inférieurs à ceux pratiqués dans les pays développés.

L'entreprise est engagée dans l'accès aux soins dans les pays en développement par la création de la World Diabetes Foundation. En 2011, Novo Nordisk a donné l'équivalent de 8 M€ à cette dernière.

Matériel médical

Le matériel médical nécessite d'être adapté pour traiter ces populations : implants orthopédiques, système de navigation chirurgicale, manipulation des patients, équipements d'urgence. **Stryker Corp**

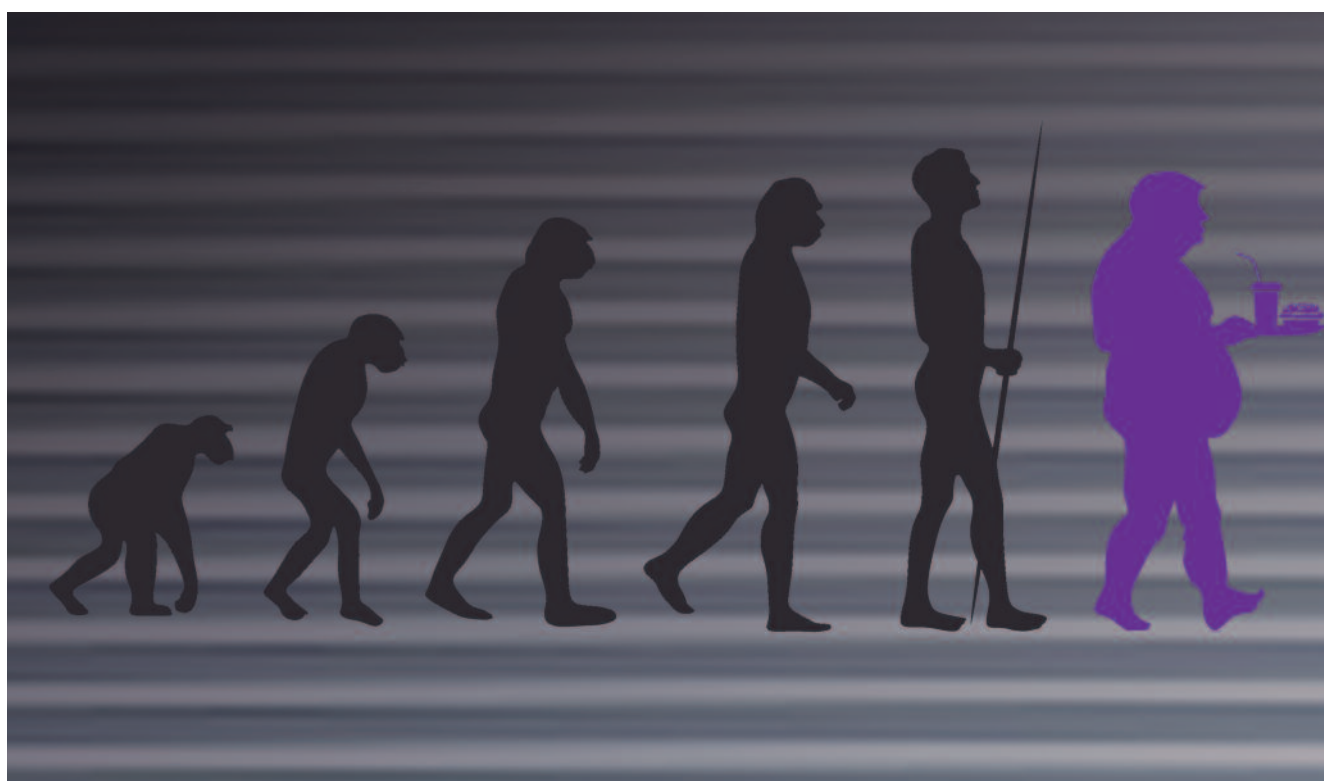
ou encore **Zimmer** peuvent répondre à ces nouvelles attentes.

Régimes et aliments allégés

On estime que 42 à 54 % de la population adulte américaine fait des régimes (33 % en 2004). Les entreprises de ce secteur commercialisent des solutions de nutrition (notamment régimes), des produits de remplacement, des vitamines/minéraux et suppléments alimentaires.

Herbalife (vente de produits nutritionnels) et **Weight Watchers** (programme alimentaire et seul régime alimentaire reconnu comme équilibré par la médecine) sont les entreprises pouvant ainsi se créer le plus d'opportunités.

Plus généralement, tous les équipements sportifs (Adidas, Nike, Asics...) peuvent aussi bénéficier de la volonté de lutter contre l'excès de poids sans pour autant développer de produits spécifiques.



Cet ouvrage décline les travaux réalisés par l'équipe d'analyse d'OFI Asset Management.

Les enjeux du Développement Durable constituent la « matière première » de l'ISR. Définis dans des textes de référence, le plus souvent des traités internationaux ou des déclarations comme les principes du Pacte mondial de l'ONU, les normes de l'Organisation Internationale du Travail... ces enjeux ont un impact direct sur l'ensemble des parties prenantes de la société et font naître des risques dont les conséquences présentent une forte « matérialité » pour les acteurs économiques.

Tous les secteurs d'activité ne font pas face aux mêmes enjeux ; certains étant même très spécifiques. Leur intensité varie aussi selon l'implantation géographique des entreprises. Ces enjeux sont susceptibles d'évoluer dans le temps, sous l'effet de la prise de conscience de la rareté des

ressources ou de la pression de la société civile et des organisations. Face à ces enjeux, les acteurs se positionnent en apportant des réponses aux risques de formes diverses qui se font jour mais dont l'impact est significatif.

L'étude de la gestion des risques par les entreprises ainsi que celle de leur capacité à saisir les opportunités offertes constituent le fondement de notre méthodologie d'analyse.

Cette publication a pour objectif d'apporter un éclairage sur un enjeu ESG ainsi que les secteurs les plus directement concernés, en mettant évidence les réponses, le positionnement et les pratiques des entreprises.

Conclusion

L'augmentation du nombre de personnes souffrant d'obésité est un phénomène mondial.

Comme le montrent certains développements récents aux États-Unis, **le surpoids n'est pas une fatalité** et les États devront compter sur l'appui du secteur privé. Grâce à un partenariat public-privé, la Maison Blanche a lancé un plan de 150 millions de dollars par an afin de lutter contre l'obésité. Ce programme vise à augmenter l'activité physique des enfants et à fournir aux consommateurs une meilleure information.

La coordination des actions publiques et privées semble d'ores et déjà porter ses fruits. **Les premiers résultats sont encourageants** puisque si le taux d'obésité chez les jeunes et les adultes n'a pas diminué de 2008 à 2011, le taux d'enfants obèses (entre 2 et 5 ans) a baissé dans la moitié des États. **En 30 ans, c'est la première fois que le taux d'obésité baisse chez les jeunes enfants !**

Signe d'une nouvelle ère ? Les principaux acteurs de l'agroalimentaire ont affirmé, dans une lettre ouverte, leur soutien à l'action de Michèle Obama et déclaré qu'ils feront, eux aussi, la promotion d'une nourriture saine.

Affaire à suivre...



Hélène CANOLLE
Directeur Adjoint du Pôle ISR
+ 33 (0)1 40 68 60 37 • hcanolle@ofi-am.fr



Jean-Marie PEAN
Responsable de l'Analyse ESG
+ 33 (0)1 56 88 83 79 • jpean@ofi-am.fr

Ce document d'information est destiné exclusivement à des clients non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite d'OFI Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par OFI Asset

Management à partir de sources qu'elle estime fiables. OFI Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. OFI Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Achevé de rédiger en novembre 2014.

OFI ASSET MANAGEMENT • Société de gestion de portefeuille • RCS Paris 384 940 342 • Agrément N   GP 92-12
S.A.    Conseil d'Administration au capital de 42 000 000 euros • APE 6630Z • FR 51384940342

NOS FILIALES



Retrouvez les publications
sur notre site

www.ofi-am.fr