



# CIO PERSPECTIVES

14 janvier 2025

## Perspectives de janvier pour l'année à venir

Nos perspectives économiques pour les États-Unis restent constructives, bien que notre scénario comporte son lot d'incertitudes et de risques. Nous révisons légèrement à la hausse nos prévisions de croissance et d'inflation pour 2025 et 2026, reflétant la prise en compte d'une orientation pragmatique de la nouvelle administration américaine en matière de politique économique. Cette évolution de nos hypothèses de croissance et d'inflation nous conduit à anticiper une approche plus prudente de la part de la Réserve fédérale (Fed), avec un taux directeur attendu à 4 % d'ici la fin de 2025 et à 3,5 % d'ici la fin de 2026.

Le scénario de forte croissance et l'impact modérément inflationniste des politiques de Donald Trump semblent déjà être largement intégrés dans les marchés de taux, et nous continuons à privilégier la partie courte de la courbe de taux américaine (jusqu'à 5 ans) tout en ayant une vue plus neutre sur les maturités plus longues. Du côté des actions, après deux ans de performance dominée par le secteur technologique et l'intelligence artificielle (IA), nous prévoyons une performance continue des marchés actions américains. Cependant, 2025 pourrait mettre davantage l'accent sur le thème de la diversification, tant aux États-Unis que dans les marchés émergents. Parallèlement, l'Europe pourrait représenter un cas d'investissement attrayant pour les contrariens, même si les catalyseurs manquent pour adopter une vue positive.

### Perspectives des États-Unis pour 2025 : croissance, inflation et politiques

L'économie américaine continue de bien se porter, soutenue par une forte consommation des ménages et la croissance de la productivité, avec un PIB en hausse de 3,1 % (en variation trimestrielle annualisée) au troisième trimestre 2024. L'estimation en temps réel de la Fed d'Atlanta pour le quatrième trimestre 2024 est actuellement de 2,7 %. En plus d'une série de données d'activité positives, les chiffres de l'emploi se sont également améliorés après plusieurs mois de données bruitées, avec une moyenne de création d'emplois de 170 000 au cours des trois derniers mois. De plus, la désinflation semble avoir marqué une pause ces derniers mois, avec un IPC de base se stabilisant à 3,3 % depuis l'été. Pendant ce temps, à l'approche de l'investiture de Donald Trump en tant que 47ème président des États-Unis (le 20 janvier 2025), le marché continue d'évaluer les divers impacts potentiels des politiques de la nouvelle administration. Notamment, certaines préoccupations subsistent quant au fait que la combinaison de mesures fiscales trop accommodantes et l'imposition de tarifs douaniers sur les importations pourraient compromettre le processus de désinflation et les baisses de taux d'intérêt de la Fed.

Dans ce contexte, l'économie américaine semble en bonne voie pour continuer à surperformer en 2025, avec des consommateurs soutenus par des bilans financiers sains et des gains des salaires réels, et une croissance de la productivité contrastant avec la stagnation observée en Europe.

Bien sûr, l'investiture imminente de Donald Trump apporte son lot d'incertitudes à notre scénario. Imposition de tarifs douaniers universels, annexion du Groenland, du Canada ou du Canal de Panama – les gros titres sensationnels n'ont pas manqué ces dernières semaines. La campagne de Trump a mis l'accent sur les tarifs douaniers, la réduction drastique de l'immigration, la réduction des impôts et la déréglementation, une combinaison qui pourrait s'avérer résolument inflationniste.

Cependant, malgré de nombreuses incertitudes concernant les mesures que la nouvelle administration prendra et leur calendrier, nous anticipons que celle-ci restera pragmatique pour éviter de perturber l'atterrissage en douceur. Et pour de bonnes raisons, par exemple, une mesure telle que la mise en place de tarifs douaniers universels pourrait exercer une pression significative à la hausse sur l'inflation, affectant négativement les dynamiques de croissance. De même, une relance budgétaire à grande échelle pourrait contrecarrer le processus de désinflation espéré par la Fed, avec une marge de manœuvre de la future administration fortement limitée par des déficits de 6,5 % et un ratio dette/PIB de 123,1 %.

Ainsi, dans notre scénario central, nous prévoyons une légère augmentation des tarifs douaniers, ciblant particulièrement la Chine (environ 20 %), une réduction de l'immigration nette à des niveaux pré-pandémie (moins de 1 million par rapport à plus de 3,3 millions en 2023), une prolongation de la loi sur les réductions d'impôts et l'emploi (TCJA) sur le plan fiscal, des mesures pro-entreprises soutenant la confiance des entreprises, l'investissement, et possiblement une augmentation de la production d'énergie qui pourrait exercer une légère pression à la baisse sur les prix de l'énergie. Cette combinaison nous conduit à réviser à la hausse nos prévisions de croissance pour 2025 à 2,3 % (+20 points de base (pb)), 2,1 % pour 2026 (+10 pb), et pour l'inflation globale à 2,4 % pour 2025 (+20 pb) et 2026 (+20 pb). Malgré la légère révision à la hausse de notre prévision d'inflation pour 2025 et 2026, nous prévoyons toujours que la désinflation se poursuivra, notamment par le biais de la composante des services, avec le rééquilibrage du marché du travail qui devrait freiner la rigidité de l'inflation des services. Ce scénario central est constructif pour les perspectives économiques américaines mais comporte son lot de risques.

À cet égard, la rigidité continue de l'inflation de base observée ces derniers mois pourrait remettre en question le cycle de baisse des taux de la Fed et nuire à l'activité économique en resserrant les conditions financières. Une approche trop agressive de Donald Trump sur les tarifs douaniers ou sur le plan fiscal, voire une décélération moins importante que prévu de la composante des services (comme le logement) pourraient justifier de telles dynamiques. Alors que l'attention récente de la Fed et des marchés s'est déplacée du marché du travail vers l'inflation, un ralentissement des créations d'emplois pourraient poser un risque à la baisse pour nos perspectives de croissance. Pouvant ainsi remettre sur le devant de la scène le "Fed Put"<sup>1</sup> dans l'optique de préserver un marché du travail sain. Si nous devons considérer le verre à moitié vide, malgré le récent rebond des créations d'emplois, le marché de l'emploi reste difficile pour les chercheurs d'emploi en raison des faibles niveaux d'embauche, bien que les taux de licenciement soient actuellement bas. Enfin, un scénario alternatif positif pour l'économie américaine serait que la nouvelle administration reste très mesurée sur les politiques inflationnistes et pénalisantes pour la croissance, telles que les augmentations de tarifs douaniers et les réductions de l'immigration, tout en favorisant des politiques plus pro-croissance basées sur la déréglementation et la relance budgétaire.

### **Réserve fédérale : Quand les faits changent, nous changeons d'avis**

Les anticipations du marché sur la trajectoire attendue des taux directeurs américains ont été une véritable montagne russe au cours de l'année écoulée. Nous avons vu un extrême en avril 2024, où le marché prévoyait une seule réduction de taux de 25 pb pour l'ensemble de l'année. Puis nous avons vu l'autre extrême en septembre dernier – après une série de chiffres décevants sur le marché du travail, le marché s'était positionné pour un cycle de réduction des taux abrupt (4,5 réductions supplémentaires prévues pour les quelques mois restants de 2024, même après la réduction de taux de 50 pb en septembre).

---

<sup>1</sup> Fed Put : idée que la Fed agira activement pour éviter un ralentissement significatif de l'économie.

Finalement, nous avons atteint les 100 pb de réductions de taux que nous avions prévus, nous ramenant à un taux cible de 4,5 %, après un pic à 5,5 %. Au milieu du bruit, nous sommes restés fermes dans notre prévision de quatre réductions de taux de 25 pb, ancrée sur notre scénario macroéconomique américain. Maintenant, en regardant vers la fin de 2025, notre point de vue était que la Fed continuerait sur le même rythme de réductions de taux, c'est-à-dire quatre réductions supplémentaires, atteignant finalement notre estimation du taux neutre de 3,5 %. Cela dit, pour paraphraser la célèbre expression souvent attribuée à John Maynard Keynes, "quand les faits changent, nous changeons d'avis".

Nous avons signalé le risque de moins de réductions de taux aux États-Unis, et maintenant, avec les révisions à la hausse de notre scénario de croissance économique américaine pour 2025, la rhétorique récente de la Fed, et surtout, notre révision à la hausse de l'inflation (incorporant un scénario de base raisonnable pour les politiques de la nouvelle administration Trump), il est temps de mettre à jour notre point de vue. Nous croyons donc maintenant que la Fed ne sera pas pressée de continuer à réduire les taux et **nous changeons notre prévision de quatre réductions de taux pour 2025 à deux** (ce qui laisserait le taux des Fed Funds à 4 % d'ici la fin de l'année). Cela signifie que la Fed maintiendra une politique un peu plus restrictive plus longtemps pour combattre une inflation plus persistante et ne reviendra à notre taux neutre de 3,5 % qu'en 2026.

À titre de référence, le dernier résumé des projections économiques de la Fed signale également deux réductions de taux de 25 pb pour 2024 (révisées à la baisse par rapport aux quatre de décembre, accompagnées d'un ton plus restrictif), tandis que le marché prévoit actuellement environ une réduction et demie.

Qu'est-ce que cela signifie pour notre vue sur la duration américaine plus globalement ? Étant donné que les rendements à long terme peuvent être décomposés en une trajectoire attendue des taux à court terme dans le futur, plus une prime de risque pour justifier l'engagement de capital à un taux fixe à plus long terme (connue sous le nom de prime de terme), naturellement notre point de vue révisé sur la Fed implique également des rendements à long terme plus élevés. Cela dit, avec le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans maintenant proche de 4,7 % (100 pb de plus que la mi-septembre), nous dirions que ce scénario macroéconomique révisé est déjà largement intégré dans les prix. Nous soulignons que les taux réels à 10 ans à 2,3 %, non loin des niveaux les plus élevés observés depuis 2009, offrent un ancrage de valorisation convaincant. Nous sommes donc à l'aise de maintenir notre vue positive sur la partie courte de la courbe américaine (jusqu'à 5 ans) et neutre sur la partie intermédiaire de la courbe (5-10 ans).

### L'année de l'élargissement des horizons

La domination des États-Unis et l'IA, en particulier les « 7 Fantastiques », étaient des thèmes clés de notre Global Outlook l'année dernière et resteront pertinents en 2025. Le S&P 500 a connu de solides performances en 2023 et 2024, mais sur une période de trois ans, le rendement annualisé est d'environ 10 %, aligné sur la performance à long terme. La moitié de cette performance a été menée par les actions technologiques des « 7 Fantastiques », indiquant un rallye concentré et axé sur la technologie. Bien que le S&P 500 soit richement valorisé et qu'une autre performance de 20 % l'année prochaine semble peu probable, des perspectives de croissance favorables et des attentes de bénéfices, soutenues par une administration pro-entreprises, nous rendent constructifs sur les actions américaines pour différentes raisons.

En outre, la forte performance des « 7 Fantastiques » est largement soutenue par des fondamentaux comme la croissance des bénéfices, et ces derniers affichent toujours les attentes de bénéfices les plus élevées pour 2025, avec un élan continu de l'IA. Les petites capitalisations américaines profitables représentent également une opportunité pour les investisseurs de diversifier en 2025, répondant positivement à la croissance et à la baisse des taux d'intérêt. Leurs bénéfices par action (BPA) sont en tendance haussière, avec un potentiel de rattrapage substantiel, le cycle de fusions et acquisitions en cours de reprise servant de catalyseur supplémentaire. Nous observons déjà des flux accrus vers ce segment.

Lorsque nous parlons d'élargir nos stratégies d'investissement, nous faisons également référence à la diversification géographique. Malgré un certain scepticisme des investisseurs internationaux, nous maintenons une perspective positive sur les actions asiatiques. Une enquête auprès de commentateurs étrangers révèle un sentiment généralement négatif, en particulier concernant le soutien gouvernemental de la Chine. Cependant, ce soutien tant attendu des décideurs politiques est chaleureusement accueilli par les commentateurs et investisseurs locaux. Cela met en évidence une distinction claire entre les opinions locales et internationales, pouvant potentiellement conduire à une opportunité d'arbitrage de croissance économique à long terme. Le plan de relance de la Chine, estimé à environ 10 000 milliards de RMB, vise à stimuler la croissance économique en aidant les industries en difficulté, en stabilisant le marché immobilier et en augmentant la confiance des consommateurs. Cela pourrait aider la Chine à atteindre son objectif de croissance économique ; nous avons révisé à la hausse notre perspective de croissance du PIB pour 2025 à 4,7 % et projetons une croissance de 4,5 % en 2026. Le plan de relance comprend des mesures pour stabiliser les marchés financiers et encourager l'activité des marchés de capitaux, ce qui devrait améliorer le sentiment des investisseurs et augmenter les investissements sur le marché des actions. Nous pensons que les actions chinoises ont atteint leur point le plus bas et que les valorisations restent attractives pour un investissement à moyen et long terme. Il existe des opportunités pour un coup de pouce économique dirigé par le gouvernement, notamment dans les secteurs forts comme la technologie avancée et les entreprises d'État (SOE).

En revanche, l'Europe a été à la traîne en 2024, avec une multitude de mauvaises nouvelles déjà intégrées dans le marché. L'écart de performance entre les actions européennes et américaines est l'un des pires depuis la création de l'indice STOXX 600. L'exposition à l'Union monétaire européenne (EMU) sera une question clé pour 2025. Cependant, pour l'instant, cet écart de performance nous semble justifié d'un point de vue fondamental et est susceptible de persister en raison des disparités de croissance et de productivité. La croissance du PIB devrait être inférieure à 1 % en 2025 et le différentiel entre les perspectives de bénéfices aux États-Unis et dans l'EMU est notable (9,8 % contre 1,8 % respectivement en 2024 et 14,5 % contre 7,4 % en 2025 selon Reuters). Les différences de sentiment jouent également un rôle, les États-Unis bénéficiant d'un environnement qui apparaît pro-entreprises, tandis que l'Europe fait face à de grandes incertitudes politiques et géopolitiques compliquant les réformes. Bien qu'il y ait de bonnes raisons pour ce pessimisme, les marchés ont déjà intégré une grande partie des mauvaises nouvelles, de sorte qu'un rebond technique est possible. Cependant, nous pensons que ce rebond pourrait manquer de durabilité sans nouveaux catalyseurs, comme un cessez-le-feu en Ukraine ou une réforme du frein à la dette du gouvernement allemand après l'élection de février. Cela ne signifie pas que nous devons négliger le marché européen. Il est crucial de différencier les conditions macroéconomiques de la performance du marché. La performance du marché est fortement influencée par des facteurs spécifiques à certains secteurs (par exemple, le DAX est impacté par les actions technologiques). Par conséquent, les marchés boursiers ne doivent pas être abordés uniquement d'un point de vue géographique mais aussi par secteur et style d'investissement (par exemple, l'immobilier européen bénéficiant des réductions de taux et de décotes significatives).

Dans ce monde en transformation, nous profitons de l'occasion pour vous souhaiter, au nom des équipes d'investissement d'Indosuez à travers le monde, à vous et à vos proches, une année 2025 prospère et joyeuse ! Que cette année soit remplie de nouvelles opportunités, de croissance et de succès continu. Merci pour votre confiance et votre partenariat. Nous nous réjouissons de naviguer ensemble dans ce paysage économique passionnant.



**Alexandre DRABOWICZ**  
Chief Investment Officer



**Bénédicte KUKLA**  
Senior Investment Strategist



**Francis TAN**  
Senior Investment Strategist



**Lucas Meric**  
Investment Strategist



**Alexander BELL**  
Fixed Income Portfolio Manager

## Avertissement

Ce document intitulé « CIO Perspectives » (la « Publication ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

Les langues dans lesquelles la Publication est rédigée font partie des langues de travail de Indosuez Wealth Management.

Les informations publiées dans la Publication n'ont pas été revues ni soumises à l'approbation ou à l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

La Publication n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier.

La Publication n'est pas destinée à des personnes citoyennes, domiciliées ou résidentes d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa disponibilité ou son utilisation contreviendraient aux lois ou réglementations applicables.

Le présent document ne constitue ni ne contient une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument et/ou un service financier, quel qu'il soit. De même, il ne constitue en aucune manière un conseil ou une recommandation de stratégie, d'investissement ou de désinvestissement personnalisé ou général, ni un conseil juridique ou fiscal, un conseil en matière d'audit ou tout autre conseil de nature professionnelle. En aucun cas ce document n'affirme qu'un investissement ou une stratégie est adapté et approprié à une situation individuelle ou qu'un investissement ou une stratégie constitue un conseil d'investissement personnalisé pour un investisseur.

Sauf indication contraire, la date pertinente dans ce document est la date d'édition mentionnée à la dernière page du présent avertissement. Les informations contenues dans le présent document sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons de notre mieux pour assurer l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Toutes les informations, ainsi que tous les prix, valorisations de marché et calculs indiqués dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futures.

Les risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Avant toute transaction, vous devez consulter votre conseiller en investissement et, si nécessaire, obtenir l'avis d'un conseiller professionnel indépendant concernant les risques et toutes les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales comptables et de crédit. Nous vous recommandons de contacter vos conseillers habituels afin de prendre vos décisions de manière indépendante, à la lumière de votre situation financière et de vos connaissances et expérience financières.

Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou les revenus de l'investissement après conversion dans la monnaie de référence de l'investisseur.

CA Indosuez, société de droit français, maison mère de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales (directes et indirectes) et/ou entités consolidées menant la même activité, à savoir CA Indosuez, CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales (directes et indirectes), succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Ces sociétés sont désignées individuellement par l'« Entité » et collectivement par les « Entités ».

Les Entités ou leurs actionnaires et plus généralement les entreprises du groupe Crédit Agricole (le Groupe) ainsi que, respectivement, leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés peuvent, en leur nom personnel ou au nom et pour le compte de tiers, réaliser des transactions sur les instruments financiers présentés dans la Publication, détenir d'autres instruments financiers liés à l'émetteur ou au garant de ces instruments financiers, ou fournir ou chercher à fournir des services concernant les titres, des services financiers ou tout autre type de service pour ou à partir des Entités. Lorsqu'une Entité et/ou une entité du Groupe Crédit Agricole agit en tant que conseiller et/ou gérant, administrateur, distributeur ou agent de placement pour certains produits ou services mentionnés dans la Publication, ou exécute d'autres services dans lesquels une Entité ou le Groupe Crédit Agricole détient ou est susceptible de détenir un intérêt direct ou indirect, votre Entité accorde la priorité à l'intérêt de l'investisseur.

Certains investissements, produits et services, y compris la garde des titres, peuvent être soumis à des restrictions légales et réglementaires ou ne pas être disponibles dans le monde entier sans restriction, compte tenu de la législation de votre pays d'origine, de votre pays de résidence ou de tout autre pays avec lequel vous pourriez avoir des liens. En particulier, les produits et services présentés dans la Publication ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis et du Canada. Ces produits ou services peuvent être fournis par les Entités selon leurs prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve de leur licence. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

Veillez contacter votre chargé de relations clientèle pour plus d'informations.

Chaque entité met la Publication à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- **en France** : la présente Publication est distribuée par CA Indosuez, société anonyme au capital de 584 325 015 euros, établissement de crédit et société de courtage d'assurances immatriculée au Registre des intermédiaires en assurance sous le numéro 07 004 759 et au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, et dont les autorités de contrôle sont l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et l'Autorité des Marchés Financiers ;
- **au Luxembourg** : la Publication est distribuée par :
  - CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 415 000 000 euros, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;
  - Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., dont le siège social est situé 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg, autorisée par et soumise au contrôle prudentiel de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), 283 route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, site Internet www.cssf.lu, tél. (+352) 26251-1, et de la Banque Centrale Européenne dans le cadre de leurs compétences respectives.
- **en Espagne** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana (www.bde.es) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe), un établissement de crédit dûment enregistré au Luxembourg et supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Adresse : Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. Enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T 30.176.F.1.S.8, H M-543170, CIF (Numéro d'identification fiscale) : W-0182904-C ;
- **en Belgique** : la Publication est distribuée par :
  - CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, située au 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre du Commerce de Bruxelles sous le numéro 0534 752 288, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA 0534.752.288 (RPM Bruxelles), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe).
  - la Banque Degroof Petercam SA, située Rue de l'Industrie 44 B-1040 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre des Entreprises sous le numéro 0403 212 172, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelles) ; en Italie : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques no. 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;
- **au sein de l'Union européenne** : la Publication peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;
- **à Monaco** : la Publication est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341, agrément : EC/2012-08 ;
- **en Suisse** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Publication est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Publication ;
- **dans la RAS de Hong Kong** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Pacific Place, 88 Queensway. Aucune information contenue dans la Publication ne constitue une recommandation d'investissement. La Publication n'a pas été soumise à l'avis de la Securities and Futures Commission (SFC) ou de toute autre autorité réglementaire à Hong Kong. La Publication et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571)(SFO). La Publication est susceptible d'être distribuée exclusivement à des Investisseurs professionnels (tels que définis par le SFO et les Règles sur les titres et les contrats à terme)(Cap. 571D) ;
- **à Singapour** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapour 068912. À Singapour, la Publication est destinée exclusivement aux personnes considérées comme Particuliers fortunés, conformément à la Directive No.FAA-G07 des Autorités monétaires de Singapour, ou Investisseurs qualifiés, Investisseurs institutionnels ou Investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour, chapitre 289. Pour toute question concernant la Publication, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- **au DIFC** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - UAE, une société réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La présente brochure est uniquement destinée aux clients professionnels et/ou contreparties de marché. Aucune autre personne ne doit agir sur la base de celle-ci. Les produits ou services financiers dont il est question dans la présente brochure seront uniquement mis à disposition des clients satisfaisant les critères de la DFSA relatifs aux clients professionnels et/ou aux contreparties de marché. La présente brochure est fournie exclusivement à titre d'information. Elle ne doit pas être interprétée comme une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier ou de participation à une stratégie de négociation en particulier dans toute juridiction ;
- **aux EAU** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Al Muhairy Center, Office Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (EAU) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des EAU Conformément aux règles et réglementations applicables aux EAU, le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Publication ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des EAU ou par une autre autorité réglementaire des EAU ;
- **Autres pays** : les lois et réglementations des autres pays sont aussi susceptibles de limiter la distribution de cette publication. Les personnes en possession de cette publication doivent s'informer sur les éventuelles restrictions légales et les respecter.

La Publication ne peut être photocopiée, reproduite ou distribuée, en partie ou en totalité, sous quelque forme que ce soit, sans l'accord préalable de votre Banque.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédit photos: iStock.