

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – MARS 2020

DOCUMENT MARKETING



FOCUS

LA SANTÉ FINANCIÈRE DES ENTREPRISES
PUBLIQUES ET PRIVÉES CHINOISES

ACTIONS

L'AMÉLIORATION DES BÉNÉFICES RENFORCE
LA DYNAMIQUE DES VALEURS DE CROISSANCE DE QUALITÉ

Ceci est un extrait de notre Monthly House View. Si vous souhaitez recevoir la version complète, veuillez [nous contacter](#).

ÉDITORIAL



VINCENT MANUEL

Global Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth Management

ÉCONOMIE DU VIRUS

« Il est des heures dans l'histoire où celui qui ose dire que 2 et 2 font 4 est puni de mort »
Albert Camus, *La Peste*

Cher lecteur, Chère lectrice,

Au cours du mois dernier, la plupart des économistes et stratégestes se sont efforcés d'évaluer l'impact macroéconomique du coronavirus (COVID-19¹). Les diverses approches, parfois guidées par l'anxiété et la précipitation, ont souvent surestimé le parallèle avec le SRAS² de 2003 – une époque où le PIB chinois était neuf fois inférieur à celui d'aujourd'hui. Sur cette question, il est d'autant plus difficile d'émettre des estimations en raison de l'importance de la confiance et de l'anxiété virale sur les boucles de rétroaction macroéconomiques.

Dans ces circonstances et en l'absence de données macroéconomiques pertinentes, des signaux *bottom-up* sont susceptibles de nous éclairer davantage.

Qu'indiquent ces signaux ? Au plan régional, plusieurs secteurs enregistrent un ralentissement à deux chiffres du volume des ventes. Les voyages, le tourisme, la logistique et le transport maritime, ainsi que les commerces physiques, souffrent tous du gel imposé par les mesures de confinement liées au coronavirus (COVID-19), tandis que les ventes de produits de luxe et de biens immobiliers sont à l'arrêt. Certaines entreprises ont déjà émis des avertissements sur leurs résultats, soit en raison du recul des ventes en Chine, soit à cause de problèmes dans la chaîne d'approvisionnement. Pour les spécialistes de l'allocation d'actifs que nous sommes, la priorité est d'évaluer l'effet de contagion de l'épidémie sur l'économie mondiale.

Il convient toutefois de ne pas conclure trop hâtivement à la fin imminente du cycle de croissance actuel. Le PIB chinois sera sévèrement impacté au premier trimestre, ce qui aura des répercussions sur la croissance mondiale durant la première partie de l'année. En cas d'aggravation de la situation, la croissance du PIB mondial pourrait effectivement passer sous le seuil des 3 %.

Certes, la politique accommodante de la banque centrale chinoise joue un rôle d'amortisseur, et l'on peut s'attendre à des mesures de relance supplémentaires. La Fed, de son côté, suit également de

près la situation et son impact sur l'économie mondiale. Quant aux investisseurs, ils ont réagi à la crise en entraînant les rendements à long terme à la baisse et en remplaçant, sur les marchés actions, les titres cycliques par des valeurs de qualité/défensives. Au regard des solides résultats publiés aux États-Unis pour le quatrième trimestre, en particulier par les grandes capitalisations des secteurs de la technologie et de la consommation, cette réaction est justifiée. Malgré la tragédie du coronavirus (COVID-19), les marchés sont toujours soutenus par ce qui reste un environnement de fin de cycle de type *goldilocks*³.

À partir d'un certain point, cette tendance à la baisse des marchés obligataires et à la hausse des marchés actions pourrait toutefois s'inverser. Si le nombre de personnes infectées atteint un pic en mars et si le deuxième trimestre indique un rebond des données macroéconomiques, l'hypothèse d'un phénomène de court terme sera confirmée. Dans ce cas, nous pourrions assister à une rotation favorisant les valeurs cycliques et les valeurs de rendement, et délaissant les actifs américains au profit des marchés émergents. Dans le scénario inverse, les données macroéconomiques pourraient décevoir et signaler un recul des investissements et des échanges pénalisant la croissance mondiale. Ce dernier cas de figure n'est pas notre scénario actuel. À court terme, le plus grand risque pour les marchés actions serait une accélération des avertissements sur bénéfiques des entreprises internationales exposées à la Chine.

En tout état de cause, il est trop tôt pour adopter une posture de marché pessimiste ou optimiste. Les réactions ou extrapolations excessives sont dès lors déconseillées. Dans ce contexte, notre stratégie pour 2020 demeure inchangée : nous conservons notre exposition aux actions, réduisons l'exposition aux crédits à faible rendement et maintenons les macro-couvertures qui limitent la volatilité des portefeuilles en période difficile.

1 - COVID-19 est le nouveau nom donné au coronavirus par l'Organisation mondiale de la santé (OMS).

2 - Le SRAS (syndrome respiratoire aigu sévère) est une maladie respiratoire virale.

3 - Croissance modérée sans inflation avec politiques monétaires accommodantes.

FOCUS

LA SANTÉ FINANCIÈRE DES ENTREPRISES PUBLIQUES ET PRIVÉES CHINOISES

LES ACTIONS DU GOUVERNEMENT CHINOIS

La Banque populaire de Chine a offert aujourd'hui 200 milliards de yuans (29 milliards de dollars) en prêts à un an, à un taux inférieur de 10 points de base à l'offre précédente. À 3,15 %, il s'agit du niveau le plus bas depuis 2017. Pékin a donné son feu vert aux gouvernements provinciaux pour l'émission rapide de 290 milliards de yuans (42 milliards de dollars) d'obligations spéciales, qui s'ajoutent aux 1 000 milliards de renminbi de dette approuvés en novembre pour stimuler les dépenses d'infrastructure, dans un contexte d'économie en ralentissement et menacée par l'épidémie de coronavirus (COVID-19). Les obligations spéciales sont des dettes avec recours, incluant des garanties de paiement des gouvernements locaux. Ces obligations permettent au gouvernement central de surveiller la santé financière des collectivités locales afin d'éliminer, comme par le passé, toute dette cachée éventuelle.

CRAINTES CONCERNANT L'AUGMENTATION DES DÉFAILLANCES DES COLLECTIVITÉS LOCALES ET DES ENTREPRISES PUBLIQUES (SOE)

Sur une note négative, l'augmentation de la dette des collectivités locales est susceptible d'amplifier leur vulnérabilité. Le gouvernement central affirme qu'il ne renflouera pas les dettes des collectivités locales, mais laissera les forces du marché gérer les restructurations de dette pour réduire les aléas moraux, en particulier parmi les entreprises publiques non stratégiques. Entre 2016 et aujourd'hui, les défaillances d'entreprises publiques ne représentent que 6 % du total des défaillances d'entreprises chinoises sur le marché *offshore* (voir le graphique), et 19 % des défaillances combinées des entreprises chinoises *onshore* et *offshore*. Le marché obligataire chinois *offshore* désigne les obligations émises en dehors de la Chine continentale, aisément négociables pour les investisseurs étrangers et chinois, et sur lesquelles nous nous concentrons.

La dernière entreprise publique à avoir fait défaut en 2020 est Qinghai Provincial Investment Group Co Ltd. Il s'agit d'un producteur d'aluminium intégré, entièrement détenu par la collectivité locale de

Qinghai. Cette entreprise n'est pas parvenue à verser le coupon de ses obligations *offshore* (300 millions de dollars) au mois de janvier, ce qui s'est traduit par un défaut de paiement. Bien que le gouvernement de Qinghai ait précédemment renfloué l'entreprise en 2019, après un retard de 5 jours sur un paiement de coupon, il n'a pas été en mesure de fournir le soutien financier nécessaire cette fois-ci. Cette entreprise publique est fortement endettée, avec un ratio dette/EBITDA ajusté de 49x (S&P, 2018). Quant à la collectivité locale de Qinghai, elle affiche un déficit de financement supérieur à 80 % et un ratio dette/recettes fiscales dépassant 100 % (Bureau national des statistiques, Départements provinciaux des finances).

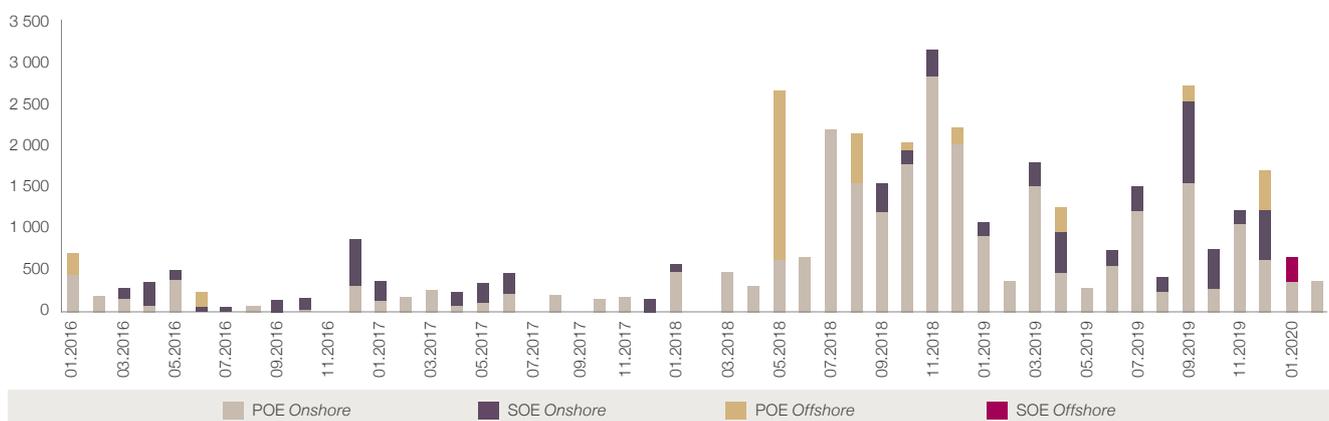
DISTINCTION ENTRE LES SOE DU GOUVERNEMENT CENTRAL ET LOCAL

Pour deux entreprises publiques locales de la province de Tianjin spécialisées dans le commerce des matières premières et l'immobilier, la crise de liquidité est due à une faible rentabilité et à un service de la dette devenu insoutenable. Depuis 2017, la croissance du PIB de la province est inférieure de moitié à la croissance nationale. Le pourcentage des actifs des entreprises publiques par rapport au PIB provincial est toutefois très élevé : il atteint 176 %, contre 117 % au niveau national. En outre, la dette publique de Tianjin a connu une croissance à deux chiffres en 2017 et 2018, le gouvernement local ayant engagé des dépenses pour amortir le ralentissement économique, ce qui limite sa capacité de renflouement de la dette des entreprises publiques.

BILAN DE SANTÉ FINANCIER DES PROMOTEURS IMMOBILIERS CHINOIS NOTÉS

Si les obligations d'entreprise émises par les promoteurs immobiliers chinois représentent environ la moitié de toutes les obligations chinoises à haut rendement, les taux de défaut historiques de ces derniers sont nettement inférieurs à ceux des secteurs de l'énergie et de l'industrie, grâce à la progression constante de leurs réserves foncières et à leur capacité à céder rapidement des actifs pour renforcer les liquidités en cas de besoin.

DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES CHINOISES PUBLIQUES ET PRIVÉES, ONSHORE ET OFFSHORE, MILLIONS DE DOLLARS, 2016 À AUJOURD'HUI



SOE (State-Owned Enterprises): entreprises publiques, POE (Privately-Owned Enterprises) : entreprises privées.
Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

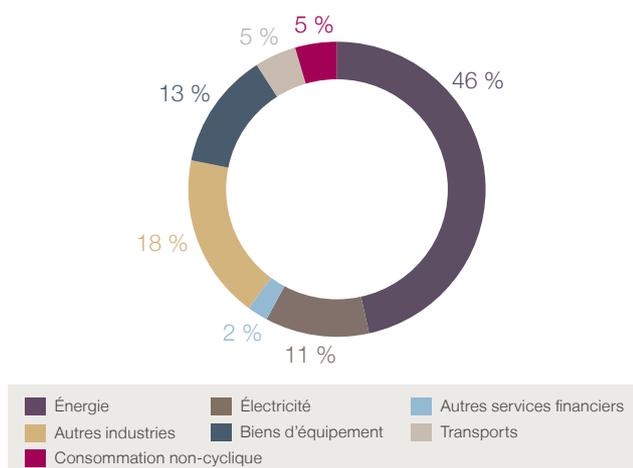
FOCUS

LA SANTÉ FINANCIÈRE DES ENTREPRISES PUBLIQUES ET PRIVÉES CHINOISES

Presque tous les promoteurs immobiliers chinois notés que nous suivons disposent d'une réserve foncière équivalente à 3 ou 4 ans de projets à venir. Leurs expositions à Wuhan/Hubei sont également assez gérables, puisqu'elles se situent entre 0 % et 6 % de leurs réserves foncières totales. Il est vrai qu'au cours de la première semaine de février, les ventes de maisons dans les 36 principales villes de Chine ont chuté de 90 % en volume par rapport à l'année précédente. En conséquence, certains promoteurs pourraient voir leurs liquidités réduites, car le financement initial habituel provenant des préventes de biens immobiliers se tarit, tandis qu'il faut reconstituer les réserves foncières. Les promoteurs disposant d'une réserve foncière importante peuvent se permettre de suspendre temporairement les achats fonciers, afin de maintenir des liquidités suffisantes.

En termes historiques, près de la moitié des défauts observés sur les obligations d'entreprises chinoises proviennent du secteur de l'énergie (graphique ci-dessous), tandis que les secteurs de l'industrie et des biens d'équipement représentent un tiers du total. Nombre de ces entreprises en situation de défaut ne sont pas notées par S&P ou Moody's. Leur communication financière en langue étrangère est généralement insuffisante, et elles tendent à avoir des dépenses d'investissement élevées, une faible génération de flux de trésorerie et des immobilisations de faible valeur, ce qui ne leur permet pas de résister aux chocs cycliques. En revanche, les obligations notées par au moins deux agences de notation internationales fournissent des informations financières plus régulières et de meilleure qualité, ce qui facilite la surveillance du crédit pour les investisseurs.

DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES CHINOISES OFFSHORE PAR SECTEUR, % DU TOTAL, 2016 À AUJOURD'HUI



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

APPUI RÉGLEMENTAIRE AUX PROMOTEURS IMMOBILIERS

Compte tenu des importantes contributions directes et indirectes du marché immobilier au PIB national (estimées respectivement à 7 % et 20-25 %), la Commission nationale de réforme du développement (NDRC) a récemment autorisé les promoteurs

disposant d'un quota d'émission d'obligations *offshore* à prolonger de six mois la date d'expiration de ce quota, afin de donner aux promoteurs une plus grande marge de manœuvre dans leurs projets d'émissions obligataires, perturbés par l'épidémie de coronavirus (COVID-19). Les membres de la récente réunion du Politburo (Comité central du parti communiste chinois) se sont engagés à étudier de nouvelles mesures d'allégement fiscal et à maintenir une politique monétaire accommodante, en vue d'apporter un soutien financier aux régions et aux secteurs privés les plus touchés.

IMPACT SUR L'INDUSTRIE AÉRONAUTIQUE CHINOISE

Les compagnies aériennes du pays sont également exposées aux effets du coronavirus (COVID-19). Les restrictions de voyage et les craintes suscitées par l'épidémie ont entraîné une chute sévère du nombre de passagers, les deux tiers des avions de ligne chinois restant cloués au sol. Entre le 27 janvier, date de la fin des vacances du Nouvel An lunaire, et le 12 février, les compagnies aériennes chinoises ont transporté un total de 10,2 millions de passagers, ce qui représente une baisse de 70 % par rapport à la même période de l'année précédente.

Alors que les principaux transporteurs (Air China, China Eastern Airlines et China Southern Airlines) sont en mesure d'affronter cet environnement perturbé, les compagnies aériennes plus petites et plus endettées seront vulnérables si le virus continue à se propager. Les villes et provinces chinoises détiennent des participations dans une vingtaine de compagnies aériennes régionales et les autorités devraient, en cas de difficultés, renflouer ces compagnies par des injections de liquidités, des dérogations au remboursement de prêts ou un assouplissement des conditions de location d'avions. Toutefois, de telles mesures exerceraient une pression financière supplémentaire sur les collectivités locales, qui luttent déjà pour se désendetter.

Le cas le plus récent est celui de HNA Group, un conglomérat chinois possédant Hainan Airlines et plusieurs autres compagnies aériennes, fortement endetté en raison de ses acquisitions passées et éprouvant des difficultés à honorer ses obligations financières. Le gouvernement local de la province de Hainan, île de Chine méridionale, serait en pourparlers pour prendre le contrôle du Groupe et vendre ses actifs aériens à d'autres transporteurs nationaux.

CONCLUSION

Nous pensons que l'ampleur des mesures de relance gouvernementales sera adaptée à des régions et des secteurs spécifiques et dépendra de la durée des perturbations. Éviter les aléas moraux et une forte augmentation des défaillances reste une priorité pour Pékin.

La normalisation sera probablement plus précoce dans certains secteurs (comme l'immobilier), et plus tardive dans d'autres (comme le tourisme). Au-delà de la Chine, des pays voisins tels que la Thaïlande, la Corée du Sud et Singapour ont réagi rapidement en accordant de nouveaux avantages fiscaux et des aides financières aux entreprises touchées par l'épidémie, afin d'atténuer les répercussions sur les chaînes d'approvisionnement.

AVERTISSEMENT

CA Indosuez Wealth (Group) (Indosuez Group), société de droit français, holding de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales ou Entités apparentées, à savoir CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales, succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, CA Indosuez Wealth (Miami), CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM et CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Chacune des filiales, ses propres filiales, succursales et bureaux de représentation, ainsi que chacune des autres Entités de Indosuez Wealth Management sont désignées individuellement par l'« Entité » et collectivement par les « Entités ».

Ce document intitulé « Monthly House View » (la « Brochure ») est publié exclusivement à titre d'information.

Habituellement, la Brochure n'est pas destinée à un lecteur spécifique.

La Brochure a été préparée par le Département responsable des marchés, investissements et structurations de CA Indosuez (Switzerland) SA (la « Banque »). Il n'est pas considéré comme une analyse financière au regard des directives de l'Association suisse des banquiers visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière. Ces directives ne s'appliquent donc pas à la présente Brochure.

Les informations contenues dans la Brochure reposent sur des sources estimées fiables, mais n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante. La Banque ne déclare ni ne garantit (expressément ou implicitement) que ces informations sont à jour, exactes ou complètes. La Banque ne déclare ni ne garantit (expressément ou implicitement) que les projections, estimations, objectifs ou opinions contenus dans le présent document sont exacts, et personne ne devrait s'appuyer dessus. Sauf indication contraire, la date des informations contenues dans le présent document est celle indiquée en première page. Toutes références à des prix ou performances sont susceptibles d'évoluer dans le temps. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futurs. Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou le revenu des instruments financiers mentionnés dans le présent document si la devise de référence de l'un de ces instruments financiers est différente de la devise de l'investisseur.

La Banque peut avoir émis ou être amenée à émettre d'autres documents entrant en contradiction avec le présent document, ou susceptibles de parvenir à des conclusions différentes. La Banque n'est en rien soumise à l'obligation de s'assurer que ces autres documents sont portés à l'attention des destinataires du présent document. La Banque peut, à tout moment, interrompre la production de ce document ou procéder à sa mise à jour.

La Brochure ne constitue, en aucune manière, une offre ou une invitation de quelque nature que ce soit en vue d'une transaction ou d'un mandat. De même, elle 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. Les informations publiées dans la Brochure n'ont pas été revues ni soumises à l'approbation ou l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

La Brochure contient des informations d'ordre général sur les produits et services décrits dans les présentes, et qui peuvent présenter certains risques en fonction des produits et services concernés. Ces risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Pour une description complète des produits et services mentionnés dans la Brochure, il est important de consulter les brochures et documents concernés. 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 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 Brochure, 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 Brochure, 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.

Les produits ou services mentionnés dans la Brochure peuvent être fournis par les Entités selon ses prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve des licences qu'elles ont obtenues. Ils sont cependant susceptibles de ne pas être disponibles dans toutes les Entités. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

La Brochure n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier. Les langues dans lesquelles elle est rédigée font partie des langues de travail de Indosuez Wealth Management. La Brochure 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. Ces produits et services sont susceptibles d'être soumis à des restrictions concernant certaines personnes ou certains pays. En particulier, les produits et services présentés dans la Brochure ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis d'Amérique et du Canada.

La Brochure est publiée par CA Indosuez (Switzerland) SA pour le compte des Entités du Groupe Indosuez Wealth Management, dont les collaborateurs, experts dans leur domaine, contribuent à la rédaction des articles contenus dans la Brochure. Chacune des Entités met la Brochure à la disposition de ses propres clients, conformément aux réglementations applicables. Nous souhaitons attirer votre attention sur les points spécifiques suivants :

- en France : la présente Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (France), société anonyme au capital de 82 949 490 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 Lancereux - 75008 Paris, et dont les autorités de contrôle sont l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et l'Autorité des Marchés Financiers. Les informations qui figurent dans la présente Brochure ne constituent ni (i) de la recherche en investissement au sens de l'article 36 du Règlement délégué (UE) 2017-565 de la Commission du 25 avril 2016 et de l'article 3, paragraphe 1, points 34 et 35 du Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, ni (ii) une recommandation personnalisée telle que visée par l'article D. 321-1 du Code monétaire et financier. Il est recommandé au lecteur de ne mettre en œuvre les informations contenues dans la présente Brochure qu'après avoir échangé avec ses interlocuteurs habituels au sein de CA Indosuez Wealth (France) et recueilli, le cas échéant, l'opinion de ses propres conseils spécialisés en matière comptable, juridique et fiscale ;
- au Luxembourg : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), une institution de crédit située au 39 allée Scheffer L – 2520 Luxembourg, BP1104, L-1011 Luxembourg, enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B9198 ;

- en Belgique : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Belgium Branch, Chaussée de la Hulpe 120 Terhulpssesteenweg, Bruxelles B-1000, Belgique, enregistrée au Registre du commerce sous le numéro BE 0534.752.288 ;
- en Espagne : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Spain Branch, Paseo de la Castellana 1, 28046 Madrid, Espagne, enregistrée au Registre du commerce sous le numéro CIF W-0182904 C ;
- en Italie : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A., dont le siège social est sis Piazza Cavour 2, Milan, Italie, inscrite au registre des banques géré par la Banque d'Italie sous le numéro 5412, code fiscal et Chambre de Commerce de Milan, Registre du Commerce de Milan et numéro d'identification TVA 0953535880158, numéro R.E.A. MI-130101064 ;
- au sein de l'Union européenne : la Brochure peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;
- à Monaco : la Brochure est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er} - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341 ;
- en Suisse : cette publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1206 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, autorisées et réglementées par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. Cette publication est un document marketing et ne constitue pas le produit d'analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance de l'analyse financière. Ces directives ne sont dès lors pas applicables à cette publication ;
- à Hong Kong RAS : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, 29th floor Pacific Place, 88 Queensway. Aucune information contenue dans la Brochure ne constitue une recommandation d'investissement. La Brochure 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 Brochure 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 Brochure 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 Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapour 068912. À Singapour, la Brochure 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 Brochure, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- au Liban : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Switzerland (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2nd floor, Martyrs' Square, 1107-2070 Beyrouth, Liban. La Brochure ne constitue pas une offre et ne représente pas un document marketing au sens des réglementations libanaises applicables ;
- à Dubaï : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Dubai Representative Office, The Maze Tower – Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423 United Arab Emirates. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Emirats Arabes Unis (E.A.U.) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des E.A.U. Conformément aux règles et réglementations applicables aux E.A.U., 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 Brochure 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 E.A.U. ou par une autre autorité réglementaire des E.A.U. ;
- à Abu Dhabi : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Al Muhairy Center, Office Tower, 4th Floor, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, United Arab Emirates. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Emirats Arabes Unis (E.A.U.) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des E.A.U. Conformément aux règles et réglementations applicables aux E.A.U., 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 Brochure 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 E.A.U. ou par une autre autorité réglementaire des E.A.U. ;
- à Miami : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Miami), 600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131, USA. La Brochure est fournie sur une base confidentielle à un nombre restreint de personnes, exclusivement à but informatif. Elle ne constitue pas une offre de titres aux États-Unis d'Amérique (ou dans toute juridiction où cette offre serait illégale). L'offre de certains titres pouvant être mentionnés dans la Brochure est susceptible de ne pas avoir été soumise à enregistrement conformément à la Loi sur les titres de 1933. Certains titres peuvent ne pas être librement transférables aux États-Unis d'Amérique ;
- au Brésil : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM, Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3rd floor, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, enregistrée au CNPJ/MF sous le numéro 01.638.542/0001-57 ;
- en Uruguay : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguay. La Brochure 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. La Brochure et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été revus ou approuvés par ni enregistrés auprès de la Banque Centrale d'Uruguay ou par une autre autorité réglementaire d'Uruguay.

Nous attirons votre attention sur le fait que l'accès à certains produits et services présentés dans la Brochure peut être restreint ou interdit par la législation de votre pays d'origine, votre pays de résidence ou tout autre pays avec lequel vous avez des liens.

Veillez contacter votre banquier et/ou vos conseillers habituels pour obtenir d'autres informations.

La Brochure 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.

© 2020, CA Indosuez (Switzerland) SA / tous droits réservés.

Crédits photos: iStock.

Achevé de rédiger le 21.02.2020.