

1 juillet 2025

Perspectives macroéconomiques et de marché : Que surveiller cet été ?

À l'approche de l'été, les marchés se trouvent confrontés à un mélange de nuages et d'éclaircies. Le fort rebond qui a suivi le « *Liberation Day*¹ » a démontré la résilience des bourses, avec en tête le S&P 500, et ce malgré la persistance des incertitudes politiques et des risques géopolitiques. Avec le ralentissement de l'inflation aux États-Unis, le ton plus conciliant de la Réserve fédérale (Fed) et l'atténuation des tensions commerciales, des opportunités apparaissent sur fond de volatilité. Dans ce CIO Perspectives spécial été, nous explorons les principaux risques, opportunités et stratégies afin de vous aider à garder une longueur d'avance dans un environnement imprévisible. Attachez vos ceintures – cette saison promet d'être tout sauf ennuyeuse.

En bref, nos principaux points à retenir :

- Après une forte baisse au moment du « *Liberation Day* », les marchés actions, sous l'impulsion du S&P 500, ont rebondi grâce à l'apaisement des tensions commerciales et à la résilience des statistiques américaines. L'incertitude politique reste cependant élevée.
- Le dollar américain poursuit sa tendance baissière.
- Les derniers indicateurs économiques ont réduit les craintes d'un ralentissement marqué mais l'économie américaine reste prise entre des signaux de ralentissement sur le marché du travail et une production supérieure aux attentes.
- L'inflation américaine est plus faible que prévu depuis quatre mois consécutifs, et ce malgré les nouveaux tarifs douaniers. Selon nous, les tarifs douaniers n'impacteront l'inflation qu'au second semestre de 2025, la faisant passer temporairement au-dessus de 3 % et limitant les effets de second tour sur les salaires.
- Dans ce contexte, nous pensons que la Fed choisira la voie accommodante et nous prévoyons deux baisses des taux en 2025 et deux autres baisses en 2026, ramenant le taux Fed Funds à 3,5 % (borne supérieure) d'ici fin 2026.
- 2025 se profile selon nous comme une nouvelle bonne année boursière sur fonds de résilience de l'activité et d'assouplissement monétaire. Cela étant dit, les risques estivaux sont là : l'incertitude tarifaire (9 juillet), les réunions des banques centrales (mi-juillet) précédées par les chiffres de l'inflation et de l'emploi aux États-Unis, et les tensions géopolitiques qui approchent les réunions de l'organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et de l'organisation mondiale du commerce (OMC) en juillet pourraient accroître la volatilité dans les semaines à venir. Nous pensons donc qu'il est utile de mettre en place des stratégies permettant soit de faire face à la volatilité

¹ En français : Jour de la libération.

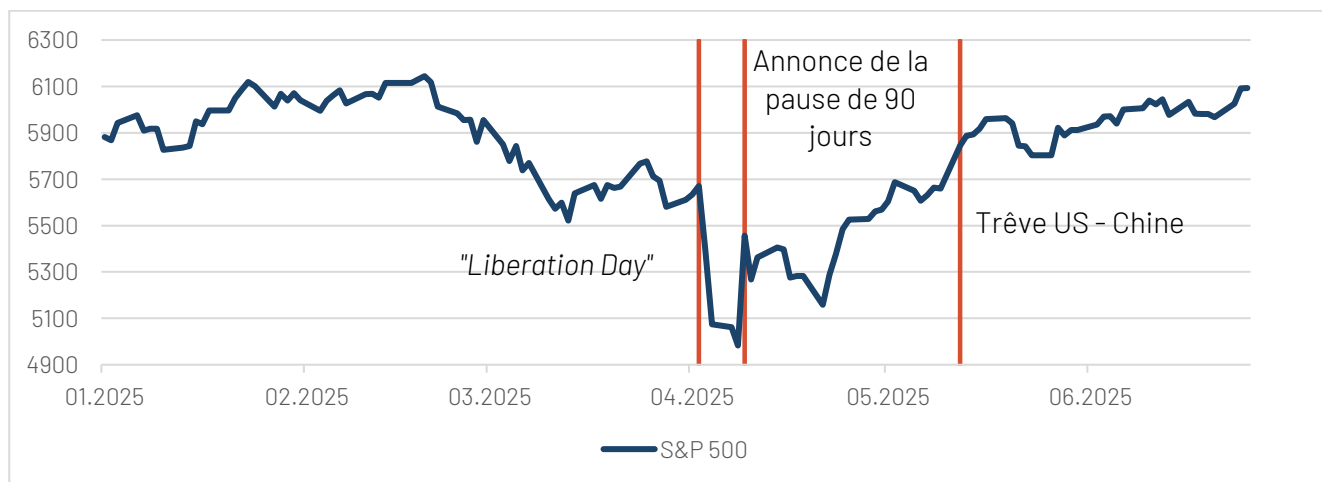
(investissements en or, en obligations de qualité, en produits structurés) soit d'en profiter en moment voulu (liquidités).

- Nous préférons les actions européennes et émergentes, qui disposent selon nous de plus de flexibilité budgétaire et monétaire pour l'instant. Nous restons constructifs par rapport au crédit européen, soutenu par des fondamentaux solides et des *spreads* attractifs.

Un orage, puis du soleil : Les marchés rappellent le « *Liberation Day* »

Après une correction éclair survenue au lendemain du « *Liberation Day* », les marchés actions se sont repris, soutenus par l'apaisement des tensions commerciales et la résistance de l'économie américaine (les marchés prédictifs attribuent désormais une probabilité de récession américaine de seulement 25 %, contre 65 % début mai). Malgré le regain d'inquiétudes géopolitiques au Moyen-Orient, les marchés ont fait preuve d'une résilience remarquable, le S&P 500 se rapprochant de ses plus hauts historiques (graphique 1).

Graphique 1 : Le S&P 500 remonte en territoire record



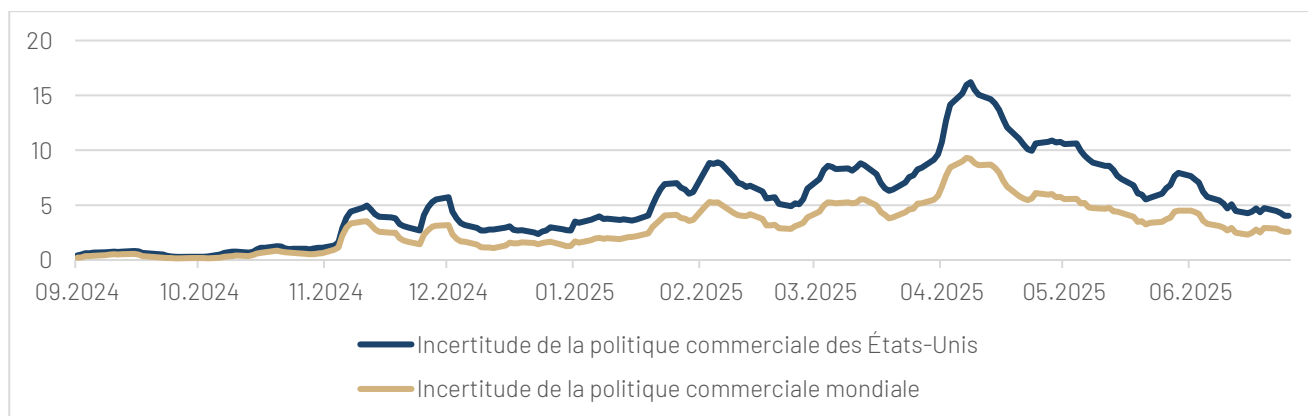
Sources : Reuters, Indosuez Wealth Management.

Des éclaircies : Les données rassurent sur les risques baissiers

Les récents développements macroéconomiques se sont révélés globalement rassurants, apaisant les craintes de risques baissiers plus extrêmes apparus au premier semestre 2025 lorsque les marchés ont d'abord absorbé l'ampleur inattendue de la politique tarifaire de Donald Trump. Après le « *Liberation Day* », les incertitudes économiques se sont envolées, les enquêtes de confiance se sont effondrées et les craintes de récession ont explosé. Pourtant, **le gouvernement Trump a depuis assoupli ses politiques disruptives**, en concluant une trêve commerciale avec la Chine et en **introduisant des politiques plus favorables à la croissance** - à savoir un budget axé sur les réductions d'impôts à court terme et les augmentations des dépenses, les mesures d'austérité étant repoussées à plus tard. Ces mesures devraient soutenir la croissance en 2026.

Par conséquent, les enquêtes de confiance ont légèrement rebondi et la consommation et l'emploi sont restés stables sur fond d'incertitudes économiques persistantes (graphique 2). De plus, l'inflation aux **États-Unis a surpris à la baisse pour la quatrième fois consécutive en mai 2025**, en dépit du relèvement des tarifs douaniers de février, un signal encourageant qui pourrait ouvrir la voie à une Fed plus accommodante à court terme.

Graphique 2 : L'incertitude reste élevée mais s'est stabilisée

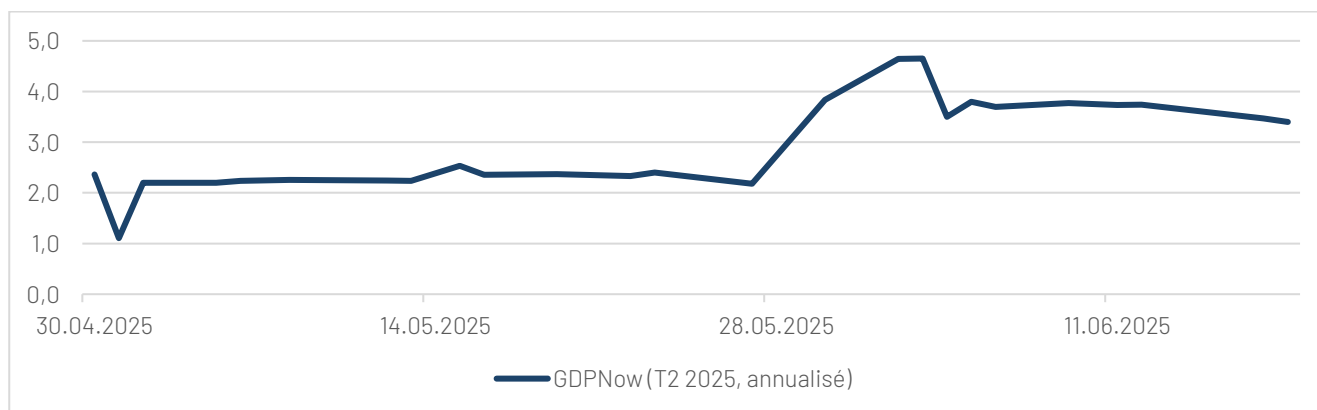


Sources : Reuters, Indosuez Wealth Management.

Une prévision « Boucles d'or » ? Taux de croissance et inflation

Les conditions actuelles commencent à ressembler à un scénario « Boucles d'or » : Croissance américaine dynamique, ralentissement de l'inflation et perspective de baisses des taux plus rapides que prévu. Malgré les incertitudes économiques et politiques, l'économie américaine demeure étonnamment robuste (graphique 3). La croissance du PIB en temps réel au deuxième trimestre (hors échanges et inventaires) s'établit à un peu moins de 2 %. Si la croissance surperforme à nouveau - comme elle l'a fait au cours des deux dernières années - elle pourrait également soutenir les marchés.

Graphique 3 : L'activité économique reste étonnamment résistante



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management. (GDPNow : une estimation en temps réel de la croissance du PIB américain basée sur les données publiées).

L'inflation est passée sous la barre des 2,5 % en glissement annuel cette année, sous l'effet d'un ralentissement de l'inflation des services et d'un impact limité des droits de douane sur les prix des biens. Pourtant, l'économie américaine se trouve à la croisée des chemins - tiraillée entre une inflation à venir liée aux droits de douane et un marché du travail en perte de vitesse. Nous prévoyons une inflation supérieure à 3 % au deuxième semestre 2025 à mesure que les droits de douane se répercuteront progressivement. Jusqu'à présent, les entreprises ont en grande partie absorbé le choc tarifaire, réduisant ainsi leurs marges et bénéficiant des stocks accumulés au premier trimestre. **Cette accélération de l'inflation devrait être temporaire pour trois raisons :**

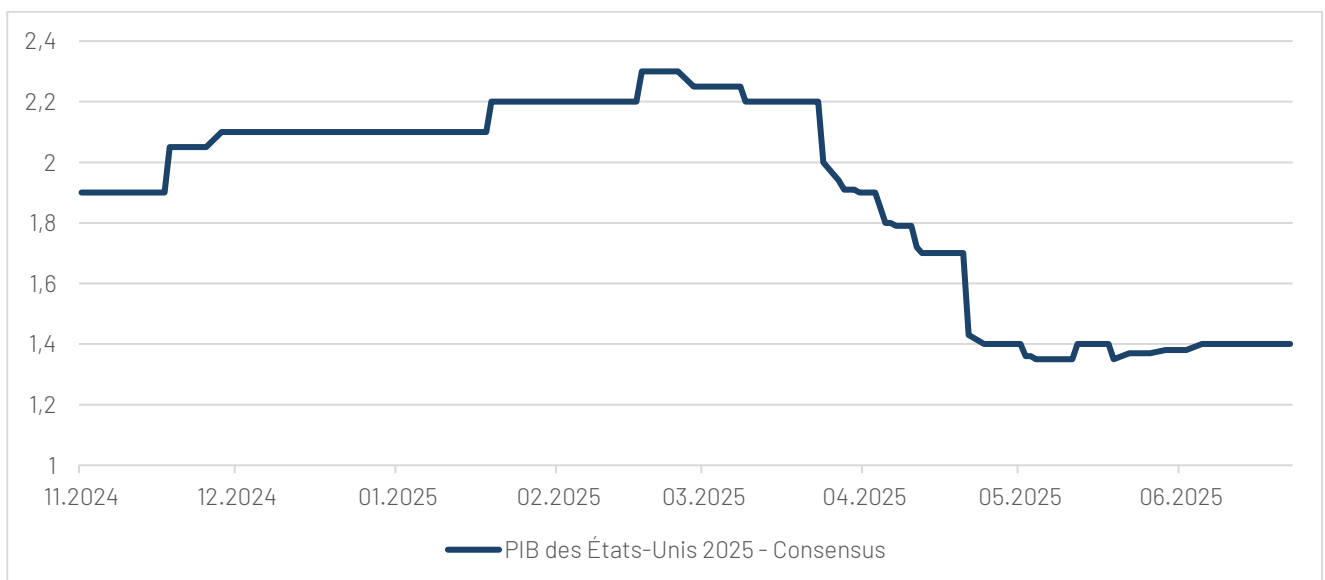
1. Les anticipations inflationnistes des ménages et des marchés américains pour les trois/cinq prochaines années demeurent inférieures à 3 %.

2. Le marché du travail commence à montrer des premiers signes de ralentissement, une tendance qui devrait selon nous se poursuivre en raison du ralentissement de la consommation, des pressions sur les marges exercées par les tarifs douaniers et des hésitations en matière d'embauches dues aux incertitudes. Par conséquent, nous ne nous prévoyons pas que ces hausses de prix fassent pression sur les salaires (effets de second tour).
3. Ce pic d'inflation à court terme devrait peser sur les salaires réels et, ce faisant, ralentir les dépenses des ménages et l'activité aux États-Unis.

Dans ce contexte, nous pensons que la **Fed va poursuivre ses baisses de taux** jusqu'au second semestre 2025 (deux baisses supplémentaires en 2025 et deux en 2026) afin de normaliser sa politique d'ici fin 2026, avec un taux Fed Funds de 3,5 % (borne supérieure).

Ces dynamiques ouvrent la voie à des marchés plus constructifs. Les prévisions de croissance des analystes financiers ont été sensiblement revues à la baisse ces dernières semaines, très probablement trop loin (graphique 4). Si l'économie américaine se révèle plus résistante que prévu, les actifs risqués pourraient recevoir un second coup de pouce, en particulier parce que les indicateurs de sentiment et de positionnement se sont allégés. De nouvelles surprises baissières sur le front de l'inflation pourraient également doper les marchés en accélérant le cycle d'assouplissement prévu par la Fed.

Graphique 4 : Les prévisions de croissance aux États-Unis ont fortement baissé



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Quelques orages d'été à venir ? Principaux risques (et opportunités)

Cela dit, nous approchons de l'été conscients des risques potentiels, surtout sur les actions américaines compte tenu de la rapidité de la reprise, et nous sommes prêts à nous repositionner sur les corrections de marché. Les risques de volatilité se profilent en effet à l'horizon cet été :

- **3 juillet : Taux de chômage aux États-Unis (juin).** Alors que les tendances inflationnistes ont été rassurantes, la récente hausse des demandes d'allocations chômage et des enquêtes auprès des ménages et des entreprises indiquent que le marché du travail pourrait ralentir davantage.
- **4 juillet :** Jour de l'indépendance et échéance butoir fixée par Donald Trump pour les négociations sur le budget américain.

- **6 juillet : Réunion de l'OPEP en août.** Les tensions géopolitiques entre l'Iran, Israël et les États-Unis se sont atténuées, mais la fermeture potentielle du détroit d'Ormuz reste le principal risque en suspens. Malgré cela, les prix du pétrole devraient rester inférieurs à 80 dollars, sous l'effet de l'assouplissement des réductions volontaires de la production de l'OPEP, de l'offre réactive de gaz de schiste aux États-Unis et d'une perspective de la demande mondiale plus faible par rapport à 2024.
- **9 juillet : fin de la pause annoncée par Donald Trump sur les tarifs.** Actuellement relégué au second plan, les tarifs douaniers pourraient revenir sur le devant de la scène compte tenu du caractère imprévisible de l'administration américaine actuelle. Les marchés s'attendent à ce que Trump atténue les mesures (TACO²). Ce n'est pas toujours le cas. Bien que réticente à le faire, la Commission européenne a annoncé des mesures de rétorsion à compter du **14 juillet, si aucun accord n'est atteint d'ici là**. Dans ce contexte, la réunion du conseil général de l'OMC du **22-23 juillet** sera également un événement estival important.
- **15 juillet :** Une inflation américaine supérieure aux attentes due aux tarifs douaniers cet été pourrait retarder la baisse des taux de la Fed si le marché du travail reste tendu. Si l'on ajoute à cela les inquiétudes budgétaires et les questions liées à la soutenabilité de la dette, cela pourrait entraîner une hausse des rendements américains à long terme, impliquer un durcissement des conditions financières et peser sur la croissance et les actifs risqués. Ce serait là un contexte compliqué pour les actions et les obligations.
- **23 juillet : Réunion de la Banque centrale européenne (BCE).** La remarque de la présidente Christine Lagarde en juin selon laquelle la BCE est « bien placée pour faire face à l'incertitude » suggère une pause dans la baisse des taux en juillet, avec une possible baisse en septembre. Nous prévoyons toujours des taux à 1,75 % d'ici la fin de l'année, même si une baisse en juillet stimulerait les marchés.
- **29-30 juillet :** Une baisse des taux de la Fed en juillet, bien que peu probable selon nous, surprendrait positivement les marchés.
- **22-24 août : Symposium de Jackson Hole.** Tout éclairage futur sur la divergence des politiques monétaires à l'automne et un éventuel nouveau président de la Fed pourraient à nouveau orienter les marchés actions et devises dans les deux sens.
- **15 août et 3 octobre :** potentiel d'infraction au plafond de la dette qui pourrait refaire son apparition (d'après le Centre de politique partisane).

Se préparer à la tempête d'été

2025 se profile comme une bonne année boursière sur fonds de résilience de l'activité et de baisse des taux. Cela étant dit, les risques estivaux sont là et pourraient accroître la volatilité dans les semaines à venir. Après le rebond, les marchés pourraient être plus sensibles aux déceptions sur le front de la croissance. Nous pensons donc qu'il est utile de mettre en place des stratégies permettant soit de faire face à la volatilité (investissements en or, en obligations de qualité, en produits structurés) soit d'en profiter en moment voulu (liquidités).

Dans ce contexte incertain, il nous semble aussi que la politique monétaire et fiscale est beaucoup plus favorable en Chine et en Europe qu'aux États-Unis, avec une relance budgétaire équivalente à plus d'1 % du PIB en Chine et une relance prévue en Europe en 2026, ainsi qu'un assouplissement de la politique monétaire qui continue dans les deux régions. Notre grille d'allocation favorisons donc ces deux régions.

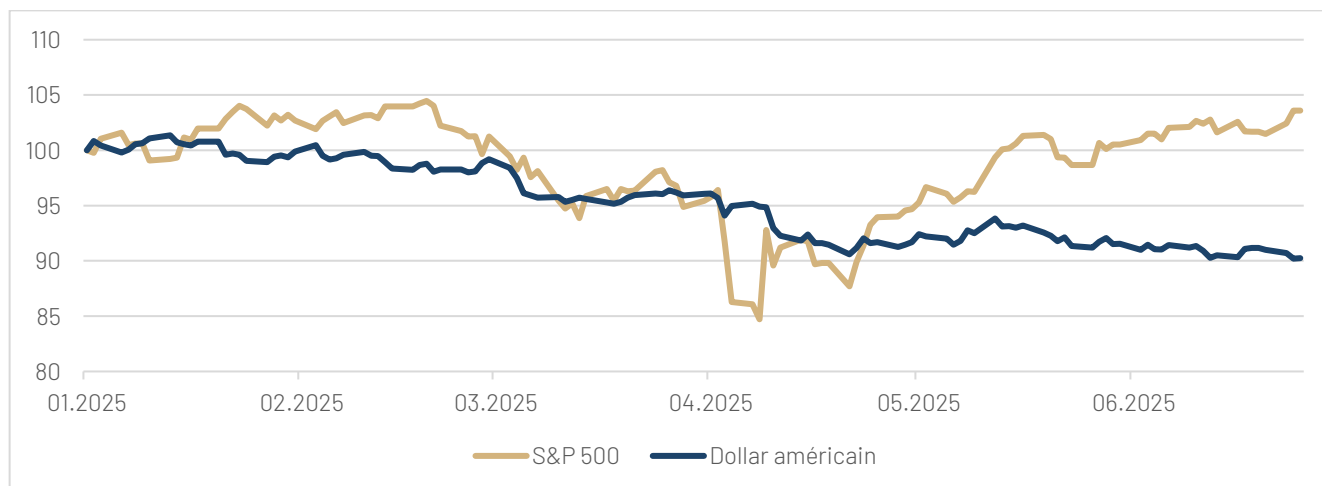
S'agissant des obligations, nous préférons la partie courte de la courbe dans la mesure où les rendements à long terme demeurent volatils et vulnérables aux inquiétudes liées à la soutenabilité de la dette et à la reconstitution des primes de terme, surtout aux États-Unis.

² TACO : *Trump Always Chickens Out*, en français : Trump se dégonfle toujours.

Nous avons une forte conviction à l'égard du crédit européen, qui bénéficie de fondamentaux robustes, de rendements attrayants et d'une faible volatilité. À mesure que l'écart de rendement avec les marchés monétaires se creuse, le segment devrait continuer d'attirer des flux.

Enfin, nous conservons une opinion négative à l'égard du dollar américain qui a récemment présenté de faibles avantages en matière de diversification (graphique 5). Si cette situation est devenue plus consensuelle parmi les acteurs du marché, les flux de portefeuille témoignent d'une couverture de plus en plus importante de la devise américaine. Si l'inflation américaine se révèle plus élevée que prévu, le dollar américain pourrait reprendre des couleurs en guise de couverture, mais nous continuons de privilégier l'or comme élément de diversification grâce à la vigueur de la demande des banques centrales et à sa résistance lors des tensions géopolitiques et budgétaires.

Graphique 5 : L'attrait du dollar en tant que valeur refuge s'est estompé



Sources : Reuters, Indosuez Wealth Management.



Alexandre DRABOWICZ
Global Chief Investment Officer



Bénédicte Kukla
Chief Investment Strategist France



Lucas Meric
Cross Asset Strategist

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 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.

Veuillez 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'Arion, 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 Portugal** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal basée à Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrite à la Banque du Portugal sous le numéro 282, code fiscal 980814227 ;
- **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, Emirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Emirats 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.

Crédits photos : iStock.