

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – FÉVRIER 2020

DOCUMENT MARKETING



FOCUS

RESSERREMENT DES SPREADS
ET HAUSSE DE L'ENDETTEMENT

ACTIONS

OPTIMISME À MOYEN TERME,
MAIS PRUDENCE À COURT TERME SUR LES ACTIONS

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

LES DILEMMES DES INVESTISSEURS EN 2020 : VALORISATIONS DES ACTIFS, ROTATION DES STYLES ET NORMALISATION DE LA VOLATILITÉ

Cher Lecteur, Chère Lectrice,

Le paysage de l'investissement, en ce début d'année 2020, semble identique à celui de la fin 2019 : les valeurs de qualité et de croissance dominent les titres « *value* », le secteur de la technologie surperforme le marché et la liste des valeurs cycliques décevantes s'allonge.

D'une certaine manière, cela n'est pas vraiment surprenant. Les statistiques récentes valident le scénario de croissance faible mais positive favorable au consommateur, au détriment du producteur. Dans un contexte d'inflation des salaires supérieure à l'inflation des prix, les entreprises numériques qui bénéficient d'économies d'échelle et sont moins intensives en main-d'œuvre font mieux que l'ancienne économie.

La Chine, placée au centre de notre scénario pour 2020, fait incontestablement partie des acteurs essentiels de ce début d'année. De fait, l'année 2020 a commencé par un assouplissement monétaire supplémentaire qui a emporté l'assentiment des marchés, également soutenus par la première phase d'un accord commercial sino-américain.

Après une année aussi éblouissante sur les marchés, que devons-nous anticiper ? Si l'on se fie aux croyances des allocataires d'actifs, la prochaine étape sera marquée par la rotation des facteurs de risque et des styles d'investissement. À ce stade du cycle, avec des banques centrales attentistes et des valorisations obligataires tendues, nous devrions observer une rotation du facteur « qualité » vers le facteur « *value* » et du crédit vers les actions.

Succédant à la politique monétaire et aux multiples de valorisation, les principaux moteurs des marchés cette année seront probablement la croissance fondamentale, la politique budgétaire et les fondamentaux des actifs.

Or, la situation actuelle est paradoxale : les investisseurs continuent de cibler les valeurs de qualité et les ETF (Exchange Traded Funds) de crédit, tandis que les émetteurs américains tirent parti de l'environnement de taux négatifs pour lancer des obligations en euro sur un marché sursouscrit.

En conséquence, le positionnement des investisseurs et les indicateurs des marchés d'actions demeurent optimistes en ce début d'année. Tant que les rendements des actions seront

avantageux par rapport à ceux des obligations, cet environnement favorable aux marchés boursiers restera solidement ancré. On observe toutefois, dans ce marché haussier, que les valeurs refuges ont bénéficié d'une forte dynamique, ce qui défie la corrélation inversée traditionnelle avec les actifs risqués. Il faut sans doute y voir une autre conséquence des taux négatifs, qui renforcent l'attrait de l'or.

Quelle serait dès lors la prochaine étape logique sur les marchés ? Selon nous, la loi de la gravité des marchés financiers implique que les corrélations à court terme devraient retrouver un comportement plus ordonné, l'or et les bons du Trésor affichant des performances opposées à celles des actions et des obligations *high yield*. Un recul de la volatilité à des niveaux plus normaux serait également logique.

Mais la notion de normalité semble avoir disparu de nos jours. Dans le cycle actuel, nous avons vu se succéder des contextes de prise de risque et d'aversion au risque, accompagnés respectivement d'une volatilité anormalement faible ou excessivement élevée. Tant que les investisseurs continueront à utiliser la volatilité comme mesure des budgets de risque, les comportements procycliques seront exacerbés par de fortes baisses de la volatilité.

Où se situe donc le risque de marché et quel catalyseur pourrait inverser ce paradigme ? Plus que les causes de ce marché haussier, ses implications indésirables pourraient, selon nous, jouer ce rôle. Le risque réside probablement avant tout dans le positionnement agressif des investisseurs et dans ce à quoi ils renoncent en privilégiant la quête de rendement : les primes de liquidité et les effets de diversification.

Parmi les implications indésirables de ce marché haussier, nous considérons qu'il faut surveiller la faible liquidité du crédit, surtout lorsque les *spreads* s'amenuisent. Il subsiste un dernier dilemme : les rotations s'accompagnent généralement de volatilité, ce qui a interrompu ce type de rotations à plusieurs reprises dans le passé.

En résumé, les investisseurs à long terme devraient rester raisonnablement exposés aux actions, mais la probabilité accrue de correction technique doit les inciter à accumuler diverses positions de couverture. Il faudra privilégier la patience et l'équilibre en 2020. Et le temps n'est pas si cher, après tout...

FOCUS

RESSERREMENT DES SPREADS ET HAUSSE DE L'ENDETTEMENT

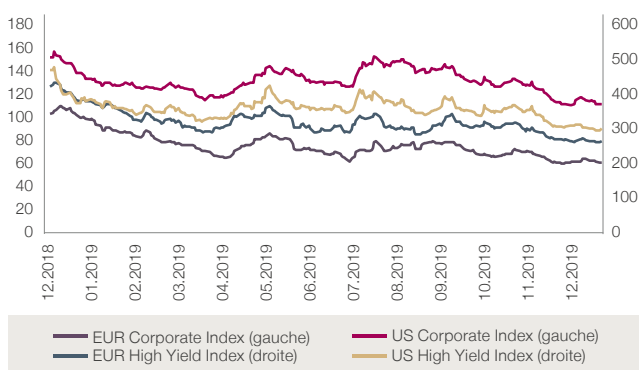
À l'aube de l'année 2020, les émissions d'obligations *investment grade* (IG) ont atteint 69 milliards de dollars aux États-Unis dans la deuxième semaine de janvier, le second volume historique le plus élevé après le record de septembre 2019. Durant la même période, l'Europe a connu sa meilleure semaine pour les émissions d'obligations d'entreprise, avec plus de 90 milliards d'euros répartis entre les segments *investment grade* et *high yield* (HY). L'appétit pour le risque des émetteurs semble de retour, tandis que les banques centrales maintiennent leurs politiques accommodantes et que les risques de guerre commerciale ont reculé – temporairement.

Compte tenu de la stabilisation du contexte macroéconomique et de politiques monétaires accommodantes des deux côtés de l'Atlantique, les conditions de crédit resteront favorables en 2020, ce qui laisse espérer une performance positive des crédits en euro et en dollar. Toutefois, le risque d'élargissement des *spreads* est supérieur à 2019 en raison de valorisations chères et d'un risque idiosyncratique¹ croissant. Les fondamentaux devraient donc être au centre des préoccupations des investisseurs, compte tenu de la configuration de fin de cycle et des turbulences sur les bénéfices.

MALGRÉ UN CLIMAT POSITIF À COURT TERME, LES INCERTITUDES À MOYEN TERME PERSISTENT

Depuis le début de l'année 2020, le resserrement des indices de crédit s'est poursuivi, alors que la signature de la première phase de l'accord commercial sino-américain devrait se traduire par un environnement macroéconomique plus favorable. L'accord récemment conclu a réduit (mais pas éliminé) les risques d'une nouvelle escalade des droits de douane et d'autres mesures punitives. Toutefois, les *spreads* de crédit actuellement serrés ne reflètent absolument pas le risque d'événement et la faiblesse générale des fondamentaux des entreprises.

RESSERREMENT CONTINU DES SPREADS IG ET HY EN EURO ET EN DOLLAR, PBS



Sources : Indices ICE BaML (HE00, ER00, H0A0, COA0), Indosuez Wealth Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

En outre, les bénéfices sont susceptibles de stagner dans les secteurs industriels et cycliques. La première phase de l'accord commercial a maintenu un droit de douane de 25 % sur 250 milliards de dollars d'importations chinoises, ainsi qu'un prélèvement de 7,5 % sur 120 milliards de produits supplémentaires. La plupart de ces produits sont des machines électriques, des pièces détachées

automobiles, des circuits intégrés électriques et des pièces détachées électroniques importées par les entreprises industrielles américaines. De l'autre côté de l'Atlantique, les constructeurs allemands restent confrontés au défi structurel de l'investissement dans les véhicules électriques en vue de réduire les émissions de CO². Cette situation pèsera sur la génération de flux de trésorerie, alors que la demande chinoise de voitures particulières a encore reculé en décembre 2019 (en glissement annuel).

Le fait que l'administration Trump n'ait pas imposé de droits de douane sur les importations de véhicules européens avant la date limite du 13 novembre 2019 pourrait soulager, du moins à court terme, les constructeurs automobiles européens. Toutefois, cela ne suffira probablement pas à inverser la tendance baissière de la croissance des chiffres d'affaires. En France, le secteur de la distribution commence à ressentir l'impact des grèves nationales massives et de la faiblesse des ventes pendant la période cruciale de Noël.

Pour couvrir les risques de baisse tout en profitant de la dynamique du marché à court terme, il faudra se montrer plus sélectif et examiner en profondeur les fondamentaux des entreprises.

FONDAMENTAUX DES CRÉDITS D'ENTREPRISE ET POLITIQUE MONÉTAIRE ACCOMMODANTE

Le ratio d'endettement net des entreprises européennes du segment *high yield* est désormais supérieur à celui de leurs homologues américaines, en raison de la croissance plus lente de leur EBITDA² et du retour du Programme d'achat d'obligations d'entreprise (CSPP) de la Banque centrale européenne (BCE). Si le CSPP cible uniquement des crédits d'entreprise européens *investment grade*, il a également contribué à renforcer la demande sur le segment du crédit *high yield*. En entraînant une compression des *spreads* de crédit *investment grade*, le CSPP a en effet incité les investisseurs européens en quête de rendement à se tourner vers le segment *high yield*.

Sur le segment *high yield*, les indicateurs d'endettement augmentent encore. Nous tenons à souligner que certains compartiments sont porteurs de risques séculaires et idiosyncratiques accrus, même si divers acteurs du marché estiment que ces compartiments finiront par rattraper leur retard en 2020. Les réendettements les plus importants ont été observés dans les entreprises notées CCC, où ils atteignent des niveaux presque insoutenables : le ratio médian dette nette/EBITDA des obligations CCC américaines a atteint 7,9x au troisième trimestre 2019 (T4 2018 : 5,6x, T4 2017 : 6,3x), tandis que celui des CCC en euro a atteint 8,6x au troisième trimestre 2019 (T4 2018 : 5,8x, T4 2017 : 4,2x). Ces entreprises continuent d'emprunter davantage dans un contexte de taux plus bas pour plus longtemps. La croissance de leur dette brute a fortement dépassé la croissance de leur EBITDA au cours des trois derniers trimestres.

Entre les segments *investment grade* et *high yield* en euro, bien que ce dernier offre toujours un *spread* de crédit de 270 pbs (2,7 %), le rendement rapporté à l'endettement net (ratio dette nette/EBITDA), en tant qu'indicateur de rendement par unité de risque, a diminué de plus de moitié au cours de l'année dernière pour atteindre 58 pbs, ce qui représente une forte baisse par rapport aux 131 pbs de la fin 2018.

1 - Risque idiosyncratique : risque qui affecte une entreprise spécifique et qui n'est pas lié aux conditions générales du marché.

2 - EBITDA : bénéfice avant intérêts, impôt et amortissement.

FOCUS

RESSERREMENT DES SPREADS ET HAUSSE DE L'ENDETTEMENT

De même, alors que très peu d'entreprises européennes notées B offrent un portage attrayant, nous jugeons peu probable une nouvelle compression des *spreads* de crédit par rapport à la médiane actuelle de 385 pbs.

Le *spread* rapporté à l'endettement net des entreprises européennes notées B a reculé à 73 pbs, contre 170 pbs en fin d'année dernière. Une plus grande volatilité des *spreads* deviendra inévitable si les bénéfices continuent de décevoir le marché, car la BCE dispose d'une marge de manœuvre plus limitée que l'année dernière en matière d'assouplissement monétaire. Le contexte de taux d'intérêt plus bas pour plus longtemps continuera à offrir un répit aux entreprises endettées. La couverture médiane des intérêts par l'EBIT des entreprises européennes *high yield* est restée comprise entre 2x et 3x au cours des dix derniers trimestres, ce qui rassure quant à la solvabilité des émetteurs.

En ce qui concerne les entreprises américaines du segment *high yield*, si les conditions de crédit demeurent favorables, l'environnement de *spreads* actuel incite à la prudence en raison du contexte de fin de cycle et des turbulences sur les bénéfices. La politique reste également source d'incertitude, tant au niveau national qu'international. La prochaine élection présidentielle de novembre pourrait susciter des préoccupations diverses pour les entreprises américaines. Aux États-Unis, le secteur de l'énergie représente environ 12 % de l'indice *high yield*. Nombre de ces entreprises disposent déjà d'une marge de manœuvre limitée pour améliorer leur bilan en raison de dépenses d'investissement intrinsèquement élevées, de flux de trésorerie disponibles négatifs et de versements de dividendes généreux. Le rendement par unité de risque (ratio *spread* de crédit/endettement net) du segment *high yield* américain se situe actuellement à 79 pbs, contre 146 pbs à la fin de l'année 2018. En conséquence, si cette année a démarré sur des bases plus solides, la volatilité des *spreads* pourrait s'avérer supérieure en 2020.

Sur une note positive, les entreprises américaines du segment *high yield* maintiennent une couverture des intérêts par l'EBIT³ assez constante et confortable, proche de 3x au cours des dix derniers trimestres.

Si l'on distingue les notations au sein du segment *high yield*, l'impact sur le prix des obligations de toute dégradation des titres CCC et B- sera plus important en 2020 qu'en 2019. Dans un contexte de ralentissement de la croissance, ces entreprises fortement endettées ne possédant pas des modèles économiques robustes seront confrontées à un risque de refinancement bancaire important.

QUALITÉ : IL CONVIENT DE COUVRIR LE RISQUE BAISSIER

Nous anticipons toujours une faible probabilité de récession et une stabilisation de la croissance en 2020, tandis que les agences de notation prévoient des taux de défaut modérés, mais le ralentissement de la croissance mondiale pèsera sur les performances des entreprises. Les secteurs de la distribution en Europe et des médias aux États-Unis (incluant la publicité, l'impression et l'édition), seront les plus exposés à de graves difficultés financières.

Il convient donc de se préparer à une forte volatilité des marchés, ainsi qu'à une dispersion accrue des *spreads* de crédit entre les entreprises qui s'efforcent activement de réduire leur endettement et celles qui ne le font pas. Seules des transactions de forte conviction, appuyées par une analyse fondamentale approfondie, permettront de limiter les importants risques baissiers.

SPREADS PAR UNITÉ DE RISQUE, 2018-YTD*

EUR	Fin 2018	T3 2019	Actuel*	Endettement net médian		Spread/dette nette (pbs)		
	Spread (pbs)	Spread (pbs)	Spread (pbs)	Fin 2018	T3 2019	Fin 2018	T3 2019	Actuel*
<i>Investment Grade</i>	104	79	62	1,9	2,0	33	31	31
BB	337	231	193	2,6	3,5	128	67	56
B	621	465	385	3,7	5,3	170	88	73
CCC	935	832	700	5,8	8,6	161	97	82
USD								
<i>Investment Grade</i>	156	143	113	2,4	2,7	64	54	43
BB	344	237	184	2,8	3,4	122	70	55
B	528	397	316	4,3	5,1	122	77	61
CCC	903	851	763	5,6	7,9	162	108	97

* 20.01.2020

Endettement net : le ratio dette/EBITDA et l'endettement net reposent sur les dernières données publiées (T3 2019) - Capital IQ.

Sources : ICE BofA EUR Corporate Index, ICE BofA Euro High Yield Index. Les *spreads* de crédit correspondent aux *asset swaps*. Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

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 23.01.2020.