

# MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – MAI 2020

DOCUMENT MARKETING



## FOCUS

L'IMPACT DU CONFINEMENT  
SUR LA RÉVISION DES BÉNÉFICES

## ACTIONS

UNE VAGUE DE PUBLICATIONS  
DE BÉNÉFICES

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

## ÉDITORIAL



## VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,  
Indosuez Wealth Management

## LE MONDE D'APRÈS LE COVID-19 : LE RETOUR DE L'ÉTAT-PROVIDENCE ?

Cher Lecteur, Chère Lectrice,

La multiplication des mesures budgétaires et monétaires visant à limiter les conséquences économiques du COVID-19 suscite des interrogations croissantes : ces mesures sont-elles temporaires ? Quel sera leur impact sur l'équilibre budgétaire et la dette publique au cours de la prochaine décennie ? Est-ce la fin de la mondialisation ?

L'étendue des politiques mises en œuvre reflète l'impact significatif des mesures de confinement sur nos économies. À cet égard, il est frappant d'observer qu'il a suffi d'un mois pour mettre en place d'importants filets de sécurité destinés aux particuliers et aux entreprises, après quatre décennies d'allègement des réglementations et de détricotage des interventions économiques et sociales de l'État.

Au-delà de l'ampleur de la réponse politique, le parallèle établi entre les concepts et le vocabulaire utilisés actuellement et les discours ayant entouré la Grande Dépression ou la Seconde Guerre mondiale nous incitent à penser que l'évolution des politiques économiques pourrait s'avérer plus structurelle que temporaire.

Si les États doivent renflouer des compagnies aériennes, des constructeurs automobiles et des entreprises du secteur de l'énergie douze ans après avoir renfloué des banques, cela montre en effet qu'ils doutent de la capacité intrinsèque des cycles économiques à assumer une fonction de réassurance. Et si les gouvernements doivent recourir à « la monnaie hélicoptère » pour protéger les chômeurs ou empêcher les licenciements, l'État providence est incontestablement de retour. Cette politique a un coût. Aux yeux de l'opinion publique, il est difficile de justifier que les entreprises rachètent leurs propres actions et mettent à profit leur bilan dans la phase d'expansion, tout en sollicitant des aides d'État dans les phases de récession. Nous devons donc faire l'hypothèse d'une baisse des rendements engendrée par un recul des opérations de rachat et des dividendes ou par une augmentation des impôts.

Cette situation va naturellement accroître la polarisation entre les entreprises et les secteurs; les entreprises technologiques apparaissant comme les gagnantes de cette crise. D'ailleurs, leurs récentes performances en témoignent. À l'inverse, on peut se demander si le développement du travail à domicile aura un impact sur la valeur des espaces de bureaux en centre-ville.

Ensuite se posera la question du financement de la dette publique. En pratique, il est politiquement et économiquement impossible d'augmenter les impôts aujourd'hui. Mais d'un point de vue arithmétique, une augmentation des impôts semble probable au cours de la prochaine décennie. Alors que tous les pays seront en compétition pour attirer les entreprises, l'impôt sur les sociétés devrait rester faible. Il existe donc un risque évident que les ménages subissent des hausses d'impôts, la TVA étant généralement le moyen le plus simple d'y parvenir. Toutefois, dans un monde où les inégalités sociales et les effets liés au changement climatique sont de plus en plus prégnants, certains gouvernements pourraient être tentés de résoudre cette équation par l'adoption d'une taxe carbone.

Au-delà de l'ampleur des mesures de relance budgétaire, on voit s'imposer l'idée que la souveraineté d'une nation réside également dans sa capacité à produire sur son territoire les biens essentiels pour couvrir les besoins fondamentaux de sa population, notamment en matière d'alimentation, de vaccins, de médicaments et d'appareils de soins de santé. Cela pourrait modifier la perception des avantages liés à la mondialisation dans le débat politique des prochaines élections.

La vie et les investissements pourraient s'avérer très différents après l'épidémie de COVID-19, ce qui n'est pas forcément une mauvaise chose.



Les bénéfices des entreprises  
et le Grand confinement.

# FOCUS

## L'IMPACT DU CONFINEMENT SUR LA RÉVISION DES BÉNÉFICES

### OÙ EN SONT LES BÉNÉFICES DES ENTREPRISES ?

Alors que l'épidémie de COVID-19 se propageait dans les pays développés, les marchés actions ont connu un mois de mars tumultueux, marqué par une réduction forcée des positions, un cercle vicieux lié à la hausse de la volatilité et un assèchement de la liquidité. Les interventions énergiques des banques centrales et des gouvernements, combinées à une actualité plus rassurante sur le front du COVID-19, ont calmé quelque peu les marchés, entraînant un rebond des prix des actions par rapport aux points bas atteints le 23 mars.

La volatilité devrait rester élevée au cours des prochains mois. Toutefois, le pic est peut-être dépassé et les investisseurs se tournent désormais vers la saison des résultats du premier trimestre afin d'évaluer l'impact de la Grande crise du confinement, alors que la majorité des entreprises américaines et européennes publieront leurs résultats dans les semaines à venir.

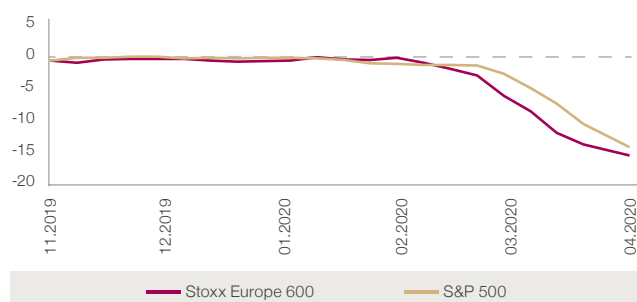
### LES ANALYSTES ONT-ILS ENTIÈREMENT INTÉGRÉ L'IMPACT DU COVID-19 ?

Entre le début du trimestre et aujourd'hui, le consensus concernant les bénéfices des entreprises américaines pour le premier trimestre a été révisé de 3,7 % à près de -15 %.

Cette évolution est due à des révisions significatives dans les secteurs cycliques : les entreprises du secteur de l'énergie verront leurs bénéfices diminuer de plus de 50 %, tandis que les secteurs des matériaux et de l'industrie pourraient publier des résultats inférieurs d'au moins 30 % à ceux du premier trimestre 2019. Les secteurs de qualité plus défensifs que nous préconisons depuis un certain temps devraient faire preuve d'une plus grande résilience, les services publics, la santé, les biens de consommation courante et les technologies de l'information anticipant, en moyenne, un recul des bénéfices moins important. Au moment où nous écrivons ces lignes, seulement 14 % des entreprises de l'indice américain S&P 500 ont publié leurs bénéfices, dont le recul atteint -22 % à ce stade. Cette situation est principalement due aux sociétés financières, qui ont été parmi les premières à annoncer leurs résultats, en baisse d'environ 50 %.

De nouvelles révisions à la baisse ne sont cependant pas à exclure dans les semaines et les mois à venir. Premièrement, les analystes sont généralement lents à réviser leurs prévisions. Comme l'indique le graphique ci-dessous, ils n'ont commencé à revoir à la baisse leurs prévisions de bénéfices annuels que dans la seconde moitié du mois de mars, alors que les marchés actions avaient déjà corrigé de 20 % à 30 %.

### RÉVISIONS DES BÉNÉFICES SUR UN MOIS, BPA\* 2020 AUX ÉTATS-UNIS ET EN EUROPE, %



\* Bénéfice par Action.

Sources : Facset, Indosuez Wealth Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Deuxièmement, le premier trimestre 2020 a été mitigé : alors que janvier a été un mois « ordinaire » pour la plupart des entreprises (sauf en Chine), ces dernières ont été frappées de plein fouet par les mesures de confinement adoptées en mars dans de nombreux pays. L'impact économique de l'épidémie devrait se concentrer sur le deuxième trimestre, car les gouvernements ne commenceront à assouplir les mesures de confinement qu'en mai et juin.

### UN ÉQUILIBRE ENTRE CONFINEMENT ET PLANS DE RELANCE BUDGÉTAIRES ET MONÉTAIRES

Au niveau mondial, le consensus des prévisions table sur un recul des bénéfices proche de -8 % en 2020, alors qu'il anticipait une progression de +8,9 % en début d'année. Cet ajustement est-il suffisant ? En règle générale, les stratèges associent approximativement une baisse de la croissance des bénéfices de 8 % à 10 % pour chaque point de pourcentage de croissance du PIB perdu. Si le PIB mondial diminue de 2 % à 3 % au lieu d'augmenter de 2 %, les bénéfices pourraient donc chuter, au niveau mondial, de 40 % à 50 %. Si un recul plus prononcé n'est pas à exclure, il s'avérera important de suivre certains facteurs pour évaluer le plein effet du confinement sur les bénéfices des entreprises :

- Comment se déroule le processus de sortie du confinement, et à quel rythme ? Bien que le coût quotidien du confinement soit extrêmement élevé dans la plupart des pays, relancer l'économie de manière prématurée comporte des risques. La résurgence du nombre de cas de COVID-19 à Singapour rappelle aux autres pays qu'une deuxième vague est possible.
- Soutien du gouvernement et de la banque centrale : l'impact de la croissance du PIB sur les bénéfices n'est qu'une approximation, qui ne tient pas compte de l'injection massive de liquidités fournies par les banques centrales, combinée à des mesures fiscales sans précédent. Cela devrait protéger l'économie dans une certaine mesure, en limitant l'impact négatif global du confinement.
- Coût du financement : la baisse des rendements obligataires et les achats d'obligations d'entreprise par les banques centrales devraient aider quelque peu les entreprises à se financer à moindre coût et à rétablir une partie de leurs marges.

Tandis qu'une récession semble inévitable en 2020, un fort rebond des bénéfices est envisageable par la suite, une fois que l'économie fonctionnera de nouveau à plein régime. Cette situation devrait être favorable aux bénéfices, pour l'exercice 2021 ainsi qu'à plus long terme, mais les marchés actions resteront très probablement volatils dans les mois à venir, alors que nous mesurerons progressivement l'impact de la pandémie et du confinement sur l'économie.

### BÉNÉFICES - CONSENSUS DES ANALYSTES, EXERCICE 2020, %

RÉGION	À LA MI-AVRIL	AU 1 <sup>ER</sup> JANVIER 2020
MONDE	-7,8	8,9
ÉTATS-UNIS	-9,0	9,0
EUROPE	-12,0	8,6
ME	-6,0	15,0

Remarque : les données des marchés émergents (ME) sont des données mensuelles, susceptibles d'être ajustées à la baisse après leur publication en fin de mois.  
Sources : Institutional Broker's Estimate, Indosuez Wealth Management



## 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<sup>er</sup> - 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, 29<sup>th</sup> 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., 2<sup>nd</sup> 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, 37<sup>th</sup> 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, 3<sup>rd</sup> 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, pixabay.com

Achevé de rédiger le 24.04.2020.