Degroof Petercam
INDOSUEZ

Document Marketing

MONTHLY HOUSE VIEW

Juillet 2025

Sur la route qui mène vers Jackson Hole

Architects of Wealth

• Table des matières

01 • Stratégie d'investissement P3
SUR LA ROUTE QUI MÈNE VERS JACKSON HOLE

02 • Focus P5
L'ÉTAT DU « DEALISME » MONDIAL

03 • Macroéconomie P7
RÉSILIENCE

04 • Obligations P9
LA DETTE PUBLIQUE DES ÉTATS-UNIS EST-ELLE SOUTENABLE ?

05 • Market Monitor P11
APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ

06 • Glossaire P12

Avertissement P13

SUR LA ROUTE QUI MÈNE VERS JACKSON HOLE

Jérôme VAN DER BRUGGEN
Chief Investment Officer Private Banking, Degroof Petercam

Alors que débute l'été, les tensions au Moyen-Orient refont surface, ravivant les inquiétudes géopolitiques. Pourtant, les marchés financiers semblent étonnamment peu affectés. Cette relative stabilité s'explique sans doute par le positionnement prudent de certains acteurs clés, notamment les investisseurs systématiques, ce qui limite la sensibilité du marché aux mauvaises nouvelles.

Le cours du baril de pétrole, indicateur souvent très réactif à ce type d'événements, se traite aujourd'hui à un niveau inférieur à celui observé avant le déclenchement des hostilités. Bien que le risque d'un nouveau sursaut – en particulier en cas de fermeture du détroit d'Ormuz – ne puisse être totalement écarté, notre scénario de base est qu'une escalade pourra être évitée.

Si l'été pouvait encore réserver d'autres surprises, nous restons dans l'ensemble confiants quant à l'évolution des marchés boursiers. La seconde moitié de 2025 devrait prolonger la dynamique observée depuis le début de l'année : une croissance bénéficiaire bien présente, même si elle s'annonce moins vigoureuse qu'en 2024, et des banques centrales globalement enclines à assouplir leur politique monétaire.

Parmi les éléments susceptibles de surprendre, les négociations commerciales en cours méritent une attention particulière. Comme le souligne **Bénédicte Kukla** dans une analyse faisant l'objet d'un article dans cette édition, plus de 200 accords bilatéraux sont actuellement en discussion entre les États-Unis et leurs partenaires. Ce foisonnement pourrait annoncer une refonte en profondeur des chaînes d'approvisionnement mondiales. Le risque, comme l'évoquait The Economist dans son éditorial du 14 juin, est qu'une telle réorientation conduise les pays à protéger leur industrie nationale et à se disputer des emplois qui n'existent plus, au détriment des salaires, de la productivité et de l'innovation, tout en laissant la Chine dominer sans rival le paysage industriel mondial. À l'inverse, ce mouvement pourrait aussi favoriser l'émergence de large blocs « amis » - complémentaires et résilients – à l'intérieur desquels la coopération et le commerce ouvert continue.

Autre point d'attention : les négociations budgétaires aux États-Unis, toujours en cours. Comme nous l'écrivions dans notre éditorial du mois dernier, les autorités américaines ne semblent pas prêtes à s'attaquer sérieusement au déficit. Le budget à venir s'annonce donc résolument expansif. Pourtant, comme le rappelle **Sam Vereecke** dans un article sur ce sujet, le niveau actuel des rendements – 4,3 % sur les bons du Trésor – attire les investisseurs. Ce soutien de la demande limite le risque d'une spirale de la dette, malgré l'absence de discipline budgétaire.

Conscients de ces enjeux, nous restons confiants dans notre positionnement stratégique, que nous résumons ainsi :

- Actions : nous maintenons une exposition significative. Après avoir allégé nos positions lors du rebond des marchés fin avril-début mai pour gérer la volatilité, nous sommes prêts à renforcer en cas de correction marquée, si les conditions le justifient.
- Valorisation relative : l'Europe (avec une décote de 30 % par rapport aux États-Unis) et les marchés émergents (40 %) devraient continuer à se réévaluer.
- Obligations : nous privilégions les titres de qualité, y compris les meilleurs émetteurs à haut rendement en euros.
- Devises et matières premières : nous restons prudents sur le dollar à moyen terme, tout en reconnaissant son statut de valeur refuge. L'or conserve selon nous un potentiel de hausse et un rôle de diversification.

- Thèmes d'investissement : nous réaffirmons nos cinq grands axes pour 2025 :
    1. La numérisation et l'adoption de l'IA comme moteurs de croissance bénéficiaire.
    2. La résilience exceptionnelle de la bourse américaine.
    3. L'essor de l'Asie dans les portefeuilles mondiaux.
    4. Le potentiel des petites capitalisations, notamment dans le cadre de la réindustrialisation.
    5. L'accélération de la tendance à l'électrification, pendant naturel de la digitalisation et permettant de diversifier les sources d'énergie et d'augmenter les renouvelables dans le mix.

Enfin, dans ce contexte mondial incertain, les banques centrales continuent de jouer leur rôle de garantes de la stabilité. Elles ont su, ces dernières années, maintenir une politique monétaire favorable à la croissance tout en préservant leur indépendance. Le symposium de Jackson Hole, prévu à la fin de l'été dans le Wyoming, sera une nouvelle fois un moment clé. Les orientations qui y seront discutées guideront sans doute les décisions des investisseurs pour la fin de l'année.

Bonne lecture de cette édition, et bel été à vous.

CONVICTIONS CLÉS – POSITION TACTIQUE

● Juin 2025

	-	-/=	=	+/=	+
ACTIONS		●			
Europe				●	
États-Unis		●			
Japon		●			
Marchés Émergents				●	
OBLIGATIONS		●			
Emprunts d'État (EUR)		●			
Investment grade (EUR)				●	
High Yield (EUR)				●	
Emprunts d'État (USD)		●			
Investment grade (USD)			●		
High Yield (USD)		●			
Marchés émergents (monnaies locales)			●		
USD CONTRE EUR		●			
OR				●	

Source : Degroof Petercam.

L'ÉTAT DU « DEALISME » MONDIAL

Bénédicte KUKLA
Senior Investment Strategist

Après la guerre commerciale tarifaire lancée par les États-Unis, l'administration Trump s'est focalisée sur plus de 200 accords commerciaux bilatéraux. Pourtant, le commerce américain ne représente qu'environ 10 % du commerce mondial. Alors, qu'en est-il du reste du monde ? Tandis que Washington privilégie les négociations bilatérales, l'économie mondiale s'adapte : nouvelles alliances régionales, chaînes d'approvisionnement alternatives et politiques de compensation se mettent en place.

Les
ÉTATS-UNIS
ne représentent
qu'environ
10 %
DU COMMERCE
MONDIAL

LE COÛT D'UNE « RENAISSANCE INDUSTRIELLE » AMÉRICAINE

Comme le rappelle l'Organisation mondiale du commerce (OMC), les droits de douane ne servent pas qu'à générer des recettes : ils entraînent souvent des effets secondaires inattendus. La stratégie américaine visant à relancer l'industrie nationale via les droits de douane a ralenti la croissance et accru les coûts de production, tout en risquant de détourner le travail vers des secteurs à plus faible productivité. Le dollar plus faible soutient certes les exportations, mais les avancées commerciales restent minimes : plus de 200 accords sont encore en attente, avec pour seule réussite notable un accord symbolique avec le Royaume-Uni.

La Chine, forte de sa position dominante dans les terres rares (70 % de la production mondiale), use de cet atout dans les négociations. Trump affirme que les droits de douane sur les produits chinois passeront de 145 % à 55 %. L'Inde, de plus en plus ouverte, avance vers un accord intérimaire en juillet, après des avancées communes. L'Europe, quant à elle, est reléguée « tout en bas » des priorités commerciales américaines, derrière le Japon. Elle subit un tarif temporaire de 10 % et insiste sur un accord global, refusant une solution partielle. Enfin, le renouvellement de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) est prévu pour juillet 2026, bien que le Mexique réclame une révision anticipée dès septembre 2025.

REDONNER À L'EUROPE SA GRANDEUR ?

L'Union européenne (UE) fait face à des tarifs punitifs américains (en particulier sur l'automobile et l'acier) et aux effets du découplage sino-américain. Mais elle tient bon. Les autorités européennes misent sur la relance budgétaire, la demande interne et le renforcement du marché unique (graphique 1, page 6). Selon le rapport de Mario Draghi sur la compétitivité de l'UE, les principaux obstacles au commerce européen sont internes. Les barrières non tarifaires (lourdeur administrative et divergences réglementaires) engendrent un surcoût équivalent à 45 % de droits de douane sur les biens manufacturés — et jusqu'à 110 % sur les services — soit bien plus que les tarifs récemment appliqués aux États-Unis.

En 2025, l'UE a signé plusieurs accords majeurs, à commencer par le « Reset » avec le Royaume-Uni en mai. Les points clés incluent des projets de défense communs, l'accès mutuel à l'électricité, l'harmonisation des normes sanitaires et surtout un accès réciproque total aux eaux post-Brexit — une concession politique majeure.

D'autres accords sont en cours : un accord de libre-échange avec l'Inde, prévu d'ici fin 2025 (après que New Delhi a finalisé celui avec Londres en mai), et l'accord UE-Mercosur (Brésil, Argentine, Uruguay, Paraguay, Bolivie), conclu fin 2024 mais en attente de ratification. Ce dernier créerait l'un des plus grands espaces de libre-échange du monde (environ 20 % du PIB mondial) et supprimerait plus de 90 % des droits de douane dans la zone, contrebalançant les tendances protectionnistes. En résumé : l'accord avec le Royaume-Uni a la plus grande valeur économique ; celui avec l'Inde offre un levier stratégique (notamment sur les services numériques) ; tandis que l'accord Mercosur soulève des tensions environnementales.

ASIE : L'UNITÉ COMME BOUCLIER

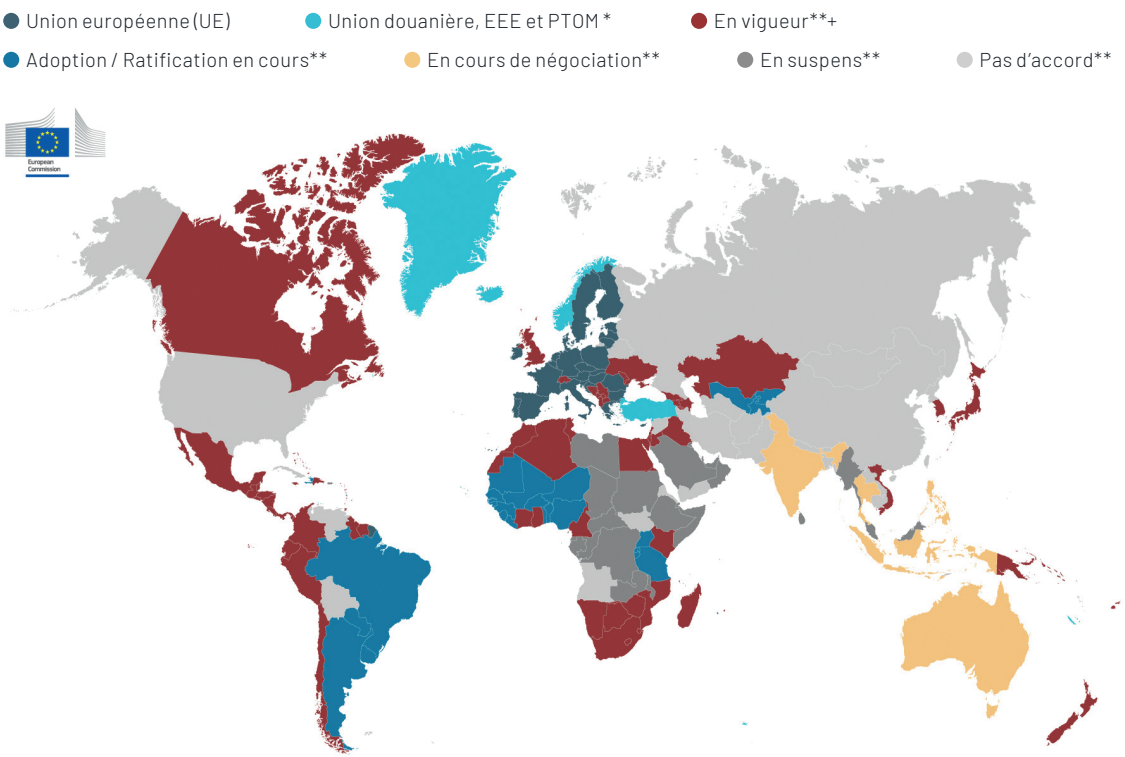
Face aux droits de douane américains, l'Asie fait bloc. Bien que les taux varient (49 % pour le Cambodge, 10 % pour Singapour), l'Association des Nations d'Asie du Sud-Est (ASEAN) a plaidé pour un dialogue direct avec Trump lors de son sommet à Kuala Lumpur. Deux piliers structurent cette résilience régionale : le RCEP (accord intra-asiatique, sans l'Inde) signé en 2020, et le CPTPP (Pacte transpacifique, hors États-Unis) de 2018. Ensemble, ils protègent partiellement la région des chocs extérieurs. La Chine renforce aussi sa position, en Asie et au-delà. Elle est désormais le premier partenaire commercial de la plupart des pays d'Amérique latine — et un prêteur majeur. Le commerce Chine-Amérique latine a progressé d'environ 10 % depuis 2021, représentant 8 % du commerce extérieur chinois. Cette stratégie accroît l'influence économique de Pékin et constitue une alternative crédible à l'ordre commercial centré sur les États-Unis. En Afrique aussi, la Chine s'impose : elle a annoncé en juin la suppression totale des droits de douane sur les exportations de 53 pays africains.

AMÉRIQUE LATINE : LA VOIE DE LA DIVERSIFICATION

Prise entre puissances rivales, l'Amérique latine opte pour une stratégie de non-alignement. Le Brésil illustre bien cette approche : si la Chine est son premier partenaire — et jugé plus fiable depuis le virage protectionniste américain —, le gouvernement Lula reste engagé aussi bien avec Washington qu'avec Bruxelles. Une stratégie proche de celle de l'Inde, qui participe aux grands forums sans jamais s'aligner pleinement (elle a d'ailleurs refusé d'adhérer au RCEP en 2019).

En diversifiant ses alliances et en évitant la dépendance, l'Amérique latine cherche à préserver sa marge de manœuvre. Cela ne la protège toutefois pas de toutes les répercussions de la politique Trump : l'économie mexicaine devrait entrer en récession en 2025, le Fonds monétaire international (FMI) ayant révisé sa prévision de croissance de +1,4 % à -0,3 %.

GRAPHIQUE 1 : ACCORDS COMMERCIAUX DE L'UE EN 2025



* Espace économique européen (EEE) / Pays et territoires d'outre-mer (PTOM).
** Accord de libre-échange (ALE), Accord de libre-échange approfondi et complet (ALEAC), Accord de partenariat et de coopération renforcé (APCR), Accord de partenariat et de coopération avec élément préférentiel (APC).
\+ Les accords actualisés avec la Tunisie et l'Afrique orientale et australe sont actuellement en cours de mise à jour ; l'accord actualisé avec le Chili est en cours de ratification. L'ALEAC avec la Géorgie ne s'applique pas en Ossétie du Sud et en Abkhazie.

Sources : Commission européenne, Indosuez Wealth Management.

RÉSILIENCE

Bénédicte KUKLA
Senior Investment Strategist

Nos prévisions de croissance supérieures au consensus reflètent notre conviction que les droits de douane ne sont pas les seuls moteurs de l'activité : les économies occidentales font face aux turbulences commerciales à partir de bases relativement solides. Néanmoins, un ralentissement est probable d'ici la fin de l'année.

1,8 %
investissement fixe de la
ZONE EURO AU T1

ÉTATS-UNIS : CROISSANCE SOLIDE MALGRÉ LES OBSTACLES

Après un premier trimestre difficile, marqué par un recul du commerce net, le deuxième trimestre s'annonce plus dynamique. La croissance du PIB a été révisée à la hausse à 3 % en rythme annualisé (contre -0,2 % au premier trimestre), et notre prévision annuelle atteint désormais 1,7 %, au-dessus du consensus. Cette révision traduit une perspective de croissance plus équilibrée, portée par une trêve commerciale entre les États-Unis et la Chine, des recours juridiques contre la politique tarifaire de Trump et une relance budgétaire potentiellement anticipée.

Le marché du travail reste solide, bien que des signes de ralentissement apparaissent. Le taux de chômage est resté stable à 4,2 % en mai, et la croissance des salaires est restée soutenue à 3,9 %, soutenant la consommation. Les ventes au détail ont reculé de 0,9 % en mai, mais hors automobiles et carburants — affectés par le revirement des achats anticipés liés aux tarifs des mois précédents— les ventes de base ont progressé de 0,4 %, contre -0,1 % en avril.

Les droits de douane demeurent un facteur clé. Leur impact sur l'inflation officielle reste modéré (2,4 % sur un an en mai), mais une enquête de la Réserve fédérale (Fed) de New York indique que de nombreuses entreprises ont augmenté leurs prix, y compris sur des produits non concernés par les droits de douane. L'impact inflationniste complet est retardé par l'accumulation anticipée d'inventaires et une compression des marges, mais devrait se matérialiser d'ici juillet 2025. Les anticipations d'inflation à un an ont nettement augmenté, mais restent stables à plus long terme.

La Fed devrait réduire ses taux à 4 % d'ici fin 2025, puis à 3,5 % en 2026. Par ailleurs, la stratégie tarifaire de Trump a rencontré un obstacle juridique : un tribunal fédéral a jugé certaines mesures illégales. Si les droits restent en vigueur en attendant l'issue judiciaire, cette incertitude illustre les limites du pouvoir exécutif. La guerre commerciale devrait s'atténuer progressivement, avec un tarif moyen sur les importations américaines stabilisé autour de 15 %.

ZONE EURO : OPTIMISME PRUDENT

L'économie de la zone euro a progressé de 0,6 % au premier trimestre 2025, soit le double des estimations initiales. L'Irlande a mené la croissance avec une hausse de 9,7 %, suivie par l'Espagne (+0,6 %) et l'Allemagne (+0,4 %). L'investissement fixe a bondi de 1,8 %, porté par des achats d'équipement anticipés avant de nouveaux droits de douane, la baisse des taux de la BCE, et un rebond de l'investissement immobilier.

Si le secteur des services ralentit, la confiance s'améliore dans l'industrie, soutenue par une meilleure utilisation des capacités et un accès au crédit plus fluide. Néanmoins, les incertitudes commerciales pourraient peser sur l'investissement et la production. La résilience du PIB pourrait s'estomper dès le second trimestre, mais nous ne prévoyons plus de récession au second semestre.

Les pressions inflationnistes s'atténuent, grâce à un euro plus fort, une modération des prix à la production et une baisse des risques de représailles tarifaires. Selon l'indice de la BCE, la croissance des salaires devrait tomber à 1,7 % d'ici fin 2025, contre 5,4 % un an plus tôt. Dans ce contexte, la BCE a réduit ses taux à 2 % en juin, et les marchés anticipent une nouvelle baisse à 1,75 % d'ici décembre — une trajectoire que nous partageons.

En France, la croissance est restée modérée, portée par la consommation des ménages, soutenue par le rattrapage de l'indexation des retraites et des revenus financiers élevés. En Allemagne, de nouvelles mesures fiscales viennent d'être annoncées, dont un « booster d'investissement » basé sur un amortissement accéléré (jusqu'à 75 % pour les véhicules électriques à partir du 30 juin). Parmi les autres mesures figurent une baisse de la TVA dans le secteur de la restauration ainsi qu'une réduction des taxes sur l'électricité. Selon l'Institut allemand de l'économie, ces mesures offriront un allègement net de 12 milliards d'euros (0,26 % du PIB) pour les ménages et les entreprises.

MARCHÉS ÉMERGENTS : DYNAMIQUES DIVERGENTES

En Chine, la croissance a ralenti à 1,2 % au premier trimestre 2025 (après 1,6 % au quatrième trimestre 2024). Les autorités ont intensifié les mesures de soutien à la demande intérieure. En mai, les ventes au détail ont surpris à la hausse (+6,4 % en glissement annuel), tout comme la production industrielle (+5,8 %). La désinflation persiste, avec une baisse des prix à la consommation de 0,1 % et une chute des prix à la production de 3,3 %.

L'Inde s'impose comme la locomotive des marchés émergents. Le PIB a bondi de 7,4 % en glissement annuel au premier trimestre 2025, bien au-dessus des attentes. Le pays devrait dépasser le Japon pour devenir la quatrième économie mondiale.

Les tensions au Moyen-Orient ont fait grimper les prix du pétrole au-dessus de 70 dollars le baril. Si les prix atteignaient 90 à 100 dollars, cela exercerait une pression sur l'inflation américaine. En Europe, l'effet serait atténué grâce à une fiscalité plus élevée sur les carburants, repoussant le seuil critique à environ 100 dollars. Toutefois, les hausses de production prévues par l'OPEP+ devraient limiter cette envolée.

TABLEAU 1 : PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES 2024-2026, %

● Prévisions à la baisse depuis le dernier numéro ● Prévisions à la hausse depuis le dernier numéro

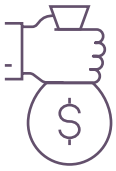
	PIB			INFLATION		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
États-Unis	2,8 %	1,7 %	1,6 %	3,0 %	3,1 %	2,9 %
Zone euro	0,8 %	1,8 %	1,4 %	2,4 %	2,0 %	2,0 %
Chine	5,0 %	4,5 %	4,5 %	0,2 %	1,4 %	1,5 %
Monde	3,2 %	2,8 %	2,9 %	-	-	-

Source : Indosuez Wealth Management.

LA DETTE PUBLIQUE DES ÉTATS-UNIS EST-ELLE SOUTENABLE ?

Sam VEREECKE
CIO Fixed Income, DPAM

Le gouvernement américain, comme de nombreux autres pays, a une dette publique importante. Cette dette est principalement financée par l'émission de titres du Trésor, qui incluent des bons du Trésor (court terme), des notes du Trésor (moyen terme) et des obligations du Trésor (long terme). Les investisseurs incluent des particuliers, des entreprises, des fonds de pension, la Fed et d'autres gouvernements. Cela est généralement désigné sous le terme de dette publique.



La DETTE PUBLIQUE DES ÉTATS-UNIS s'élève à 98,1 % du PIB

Le montant total actuel de la dette publique est d'environ 28,9 mille milliards de dollars, soit 98,1 % du produit intérieur brut (PIB) des États-Unis.

En revanche, le gouvernement américain a également d'autres obligations intra gouvernementales liées à la Sécurité sociale et à Medicare. Ces obligations représentent environ 7,3 mille milliards de dollars, soit 24,6 % du PIB. En tant qu'investisseurs, nous nous intéressons davantage à la dette publique, car ces titres doivent être constamment refinancés. La dette totale, incluant à la fois la dette publique et la dette intra gouvernementale, atteint donc 36,2 mille milliards de dollars, soit 122,7 % du PIB. À titre de comparaison, la dette de l'Allemagne s'élève à 63 %, celle de la France à 113 % et celle du Japon à environ 250 % du PIB.

D'un point de vue économique, un niveau modéré de dette publique permet une politique budgétaire « contracyclique » — lorsque l'économie s'affaiblit, le gouvernement peut emprunter pour soutenir l'activité. Les investisseurs achètent souvent ces obligations volontairement, les considérant comme sûres, en particulier en période de ralentissement.

Cependant, des niveaux de dette publique constamment élevés (ratios dette/PIB élevés) soulèvent des inquiétudes quant à leur soutenabilité, car ces obligations sont perçues comme moins sûres. Cela peut rendre les emprunts plus difficiles ou entraîner des coûts d'intérêt plus élevés, à mesure que les investisseurs deviennent plus hésitants. Cela peut déclencher une spirale de la dette, où la hausse des paiements d'intérêts exige davantage d'endettement, ce qui entraîne des taux encore plus élevés. Finalement, cela pourrait contraindre le gouvernement et limiter sa flexibilité politique — comme on l'a vu lors de la crise de la zone euro.

Le gouvernement américain a-t-il des niveaux élevés de dette publique ? Le débat a été relancé par la loi « *One Big Beautiful Bill Act* » (en français : Grande et belle loi) de Trump, adoptée par la Chambre des représentants le 22 mai 2025. Cette loi ajouterait 3 mille milliards de dollars aux déficits américains au cours de la prochaine décennie, selon les estimations du Bureau du budget du Congrès américain (CBO). Des analystes indépendants prévoient une augmentation encore plus importante.

La dette publique s'élève actuellement à 98,1 % du PIB et devrait augmenter pour atteindre 117,1 % au cours de la prochaine décennie conformément aux politiques existantes. Suite à la nouvelle loi, et en utilisant les projections de déficit mentionnées, le CBO estime désormais qu'elle atteindra 123,8 % d'ici 2034. En supposant que la dette intra-gouvernementale n'augmente pas substantiellement d'ici là, la dette totale pourrait dépasser 150 % en 2034.

La question clé est de savoir si les États-Unis entrent dans une spirale de la dette. Ce n'est pas le cas actuellement — bien au contraire. Les taux d'intérêt n'ont pas tendance à augmenter. Le graphique 2 (page 10) montre que les rendements des bons du Trésor à 10 ans ont fluctué au cours des deux dernières années, sans tendance claire à la hausse. En fait, ils sont même plus bas aujourd'hui qu'au début de l'année 2025. Ces fluctuations des taux d'intérêt reflètent plutôt des changements dans les attentes de croissance et d'inflation, et non une détérioration de la soutenabilité de la dette.

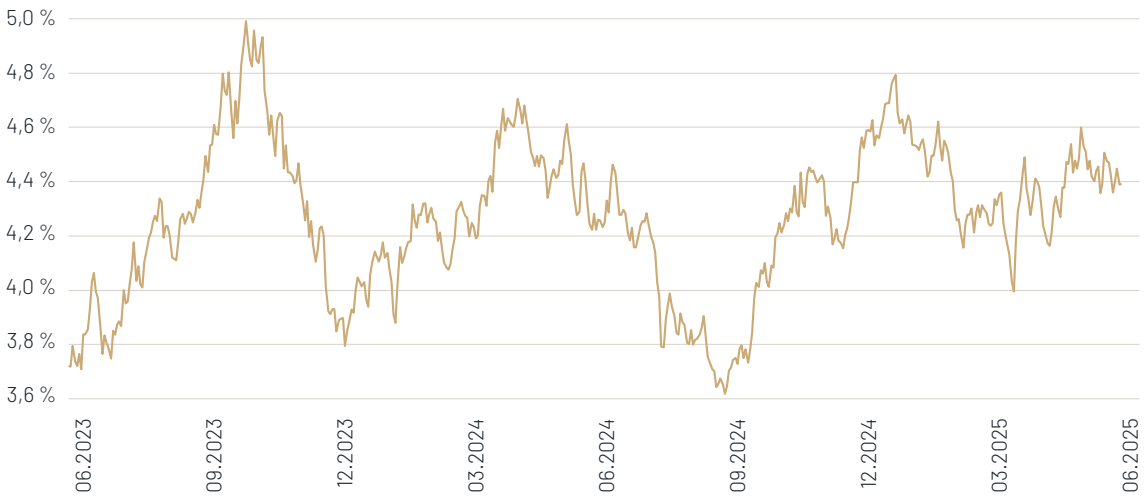
Un investisseur peut actuellement obtenir un rendement de 4,4 % (au 18 juin 2025) sur ce qui est sans doute l'un des investissements les plus sûrs et les plus liquides disponibles. En 2020, ces taux étaient inférieurs à 1 %, ce qui rend les obligations actuelles beaucoup plus attractives. Les niveaux actuels des taux d'intérêt attirent davantage d'investisseurs. Le risque de la spirale de la dette est réduit, car davantage d'investisseurs entrent sur le marché lorsque les rendements sont plus élevés. De plus, en tant que l'une des plus grandes classes d'actifs au monde, la dette américaine reste l'actif de référence pour de nombreux investisseurs institutionnels, y compris les banques centrales étrangères. Cependant, l'incertitude récente entourant les politiques américaines a érodé son statut d'« actif de réserve ».

Il y a d'autres points à considérer. Récemment, la soutenabilité de la dette américaine a largement été couverte par les médias, et de nombreux investisseurs restent sous-investis. Ce type de sous-investissement structurel déclenche souvent des hausses lorsque les investisseurs reviennent après une période de retrait. Par ailleurs, le Trésor américain pourrait émettre moins d'obligations du Trésor à long terme, ces dernières étant plus difficiles à placer sur le marché. Toutefois, une dette à plus court terme doit être refinancée plus fréquemment. À moyen terme, d'autres dynamiques pourraient émerger.

Si la détérioration budgétaire se poursuit, les « vigilantes des obligations » pourraient faire pression sur le gouvernement en augmentant les rendements des bons du Trésor, forçant Washington à réduire les déficits. Cela serait une voie plus douloureuse pour restaurer la soutenabilité de la dette. D'autres outils existent, bien que nous préférions ne pas les voir utilisés. La Fed pourrait reprendre l'achat d'obligations d'État, comme cela a été le cas au cours de la décennie précédente. Alternativement, le gouvernement pourrait contraindre des entités telles que les banques, les assureurs ou les fonds de pension à acheter davantage d'obligations. Ce sont des options indésirables, car elles équivalent à une répression financière et entraînent une mauvaise allocation du capital.

En conclusion, la soutenabilité de la dette est une préoccupation majeure et mérite un débat sérieux — aux États-Unis et ailleurs. La voie la plus prudente reste la discipline budgétaire. Les rendements actuels rendent les obligations attrayantes, bien que de nombreux investisseurs restent prudents. Si nécessaire, des outils moins souhaitables existent pour stabiliser les marchés, mais pour l'instant, nous en sommes loin. La question clé pour de nombreux investisseurs reste : quel est le rendement cible pour acheter davantage ?

GRAPHIQUE 2 : RENDEMENT SUR UNE OBLIGATION DU TRÉSOR SUR 10 ANS, %



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ

DONNÉES AU 18 JUIN 2025

OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (PB)	VARIATION ANNUELLE (PB)
Bons du Trésor américain 10 ans	4,39 %	-20,76	-17,81
France 10 ans	3,21 %	-9,80	1,80
Allemagne 10 ans	2,50 %	-14,80	13,20
Espagne 10 ans	3,13 %	-13,50	6,90
Suisse 10 ans	0,29 %	-12,40	-3,50
Japon 10 ans	1,45 %	-6,60	36,50

OBLIGATIONS	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Emprunts d'État émergents	39,57	1,36 %	9,65 %
Emprunts d'État en EUR	212,67	0,53 %	1,65 %
Entreprises haut rendement en EUR	236,78	0,67 %	2,41 %
Entreprises haut rendement en USD	374,63	1,19 %	3,61 %
Emprunts d'État américains	325,44	0,87 %	3,15 %
Entreprises émergentes	44,91	0,81 %	1,19 %

DEVISES	DERNIER *SPOT*	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
EUR/CHF	0,9400	0,52 %	-0,01 %
GBP/USD	1,3422	0,01 %	7,24 %
USD/CHF	0,8187	-0,82 %	-9,78 %
EUR/USD	1,1480	1,31 %	10,88 %
USD/JPY	145,13	1,01 %	-7,68 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (POINT)	VARIATION ANNUELLE (POINT)
VIX	20,14	-0,73	2,79

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
S&P 500 (États-Unis)	5 980,87	2,33 %	1,69 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	8 843,47	0,65 %	8,20 %
STOXX Europe 600	540,33	-2,44 %	6,44 %
Topix	2 808,35	2,76 %	0,84 %
MSCI World	3 899,46	1,82 %	5,17 %
Shanghai SE Composite	3 874,97	-1,06 %	-1,52 %
MSCI Emerging Markets	1 193,45	1,61 %	10,97 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	2 291,51	1,56 %	23,69 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	219,85	-2,29 %	7,68 %
MSCI Asia Ex Japan	780,56	2,15 %	10,86 %
CAC 40 (France)	7 656,12	-3,22 %	3,73 %
DAX (Allemagne)	2 3317,81	-3,34 %	17,12 %
MIB (Italie)	3 9418,61	-2,79 %	15,31 %
IBEX (Espagne)	13 923,20	-2,69 %	20,08 %
SMI (Suisse)	11 959,47	-3,40 %	3,09 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Acier (CNY/Tonne)	3 022,00	-1,05 %	-8,37 %
Or (USD/Oz)	3 369,38	1,64 %	28,38 %
Pétrole brut (USD/Bbl)	75,14	22,04 %	4,77 %
Argent (USD/Oz)	36,91	10,31 %	26,23 %
Cuivre (USD/Tonne)	9 655,50	1,28 %	10,12 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	3,99	18,44 %	9,80 %

Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

RENDEMENT MENSUEL DES INDICES, HORS DIVIDENDES

FTSE 100 · Topix · MSCI World · MSCI EMEA · MSCI Emerging Markets
STOXX Europe 600 · S&P 500 · Shanghai SE Composite · MSCI Latam · MSCI Asia Ex Japan

MEILLEURE PERFORMANCE

MOINS BONNE PERFORMANCE

MARS 2025	AVRIL 2025	MAI 2025	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (18.06.2025)
4,27 %	6,26 %	6,15 %	2,76 %	23,69 %
2,12 %	1,04 %	5,69 %	2,33 %	10,97 %
0,38 %	0,86 %	5,03 %	2,15 %	10,86 %
-0,07 %	0,74 %	5,00 %	1,82 %	8,20 %
-0,16 %	0,53 %	4,02 %	1,61 %	7,68 %
-0,87 %	0,32 %	4,00 %	1,56 %	6,44 %
-2,58 %	-0,76 %	3,27 %	0,65 %	5,17 %
-4,18 %	-1,02 %	1,85 %	-1,06 %	1,69 %
-4,64 %	-1,21 %	0,91 %	-2,29 %	0,84 %
-5,75 %	-3,00 %	0,80 %	-2,44 %	-1,52 %

Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

06 • Glossaire

AIE : Agence internationale de l'énergie.

BCE : La Banque centrale européenne, qui régit l'euro et la politique monétaire des États membres de la zone euro.

***Blockchain* :** Technologie de stockage et de transmission d'informations, prenant la forme d'une base de données qui a la particularité d'être partagée simultanément avec tous ses utilisateurs et qui ne dépend généralement d'aucun organe central.

BLS : Bureau américain des statistiques de l'emploi (Bureau of Labor Statistics).

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

BPA : Bénéfice par action.

***Brent* :** Un type de pétrole brut doux, souvent utilisé comme référence du cours du pétrole brut en Europe.

Cycliques : Les (valeurs) Cycliques désignent des entreprises soumises aux fluctuations de l'économie. Ces entreprises enregistrent des bénéfices plus élevés lorsque l'économie est en expansion.

Défensives : Les (valeurs) Défensives désignent des entreprises relativement à l'abri des fluctuations du contexte économique.

Déflation : La déflation est l'opposé de l'inflation. À l'inverse de cette dernière, elle se caractérise en effet par une baisse durable et auto-entretenue du niveau général des prix.

Duration : Elle évalue la sensibilité d'une obligation ou d'un fonds obligataire aux variations des taux d'intérêt. Cette valeur est exprimée en années. Plus la duration d'une obligation est longue, plus son cours est sensible aux variations des taux d'intérêt.

EBIT (*Earnings Before Interets and Taxes*) : Terme anglo-saxon désignant les bénéfices générés avant la prise en compte des intérêts financiers et des impôts. Ce *ratio*, qui correspond à la notion de résultat d'exploitation, est calculé en soustrayant les dépenses hors exploitation aux bénéfices.

EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation*) : Ce ratio est calculé en rajoutant les intérêts financiers, les impôts, la dépréciation et les charges d'amortissement aux bénéfices. Il est utilisé pour mesurer la rentabilité du cycle d'exploitation de l'entreprise avant les dépenses hors exploitation et les charges hors caisse.

Économie d'échelle : Baisse du coût unitaire d'un produit qu'obtient une entreprise en accroissant la quantité de sa production.

ESG : Système de notation extra-financière des entreprises sur les piliers Environnement, Social et Gouvernance qui permet d'évaluer la soutenabilité et l'impact éthique d'un investissement dans une société.

Fed : Réserve fédérale américaine, c.-à-d. la banque centrale des États-Unis.

FMI : le Fonds monétaire international.

FOMC (Federal Open Market Commitee) : Il est l'organe de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine.

GIEC : Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat.

***Growth* :** Le style *Growth* désigne des entreprises dont le chiffre d'affaires et les bénéfices devraient croître à un rythme plus rapide que la moyenne du marché. Les actions *Growth* se caractérisent généralement par des valorisations supérieures à celle du marché dans son ensemble.

IDA : Indice des directeurs d'achat, PMI (Purchasing Manager Index) en anglais.

Indice de surprises économiques : Mesure le niveau de variation des données macroéconomiques publiées par rapport aux anticipations des prévisionnistes.

IPC (indice des prix à la consommation) : Cet indice estime le niveau général des prix auquel est confronté un ménage type sur la base d'un panier de consommation moyen de biens et de services. Il est l'instrument de mesure de l'inflation le plus couramment utilisé.

IPT (Instrument de protection de la transmission) : Cet instrument complétant la boîte à outils de l'Eurosystème peut être activé par la BCE pour contrer les évolutions injustifiées et désordonnées du marché si celles-ci constituent une menace sérieuse pour la transmission harmonieuse de la politique monétaire au sein de la zone euro. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a approuvé cet instrument le 21 juillet 2022.

IRENA : Agence internationale pour les énergies renouvelables.

ISM : Institute for Supply Management, Institut pour la gestion de l'approvisionnement en français.

ISR : Investissement socialement responsable.

Métavers : Un métavers (de l'anglais *metaverse*, contraction de meta universe, c'est-à-dire méta-univers) est un monde virtuel fictif. Le terme est régulièrement utilisé pour décrire une future version d'Internet où des espaces virtuels, persistants et partagés sont accessibles via interaction 3D.

OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques.

OPEP : Organisation des pays producteurs de pétrole composée de 14 membres.

OPEP+ : Organisation constituée des pays de l'OPEP et de 10 autres pays producteurs, dont la Russie, le Mexique et le Kazakhstan.

OMC : Organisation mondiale du commerce.

PIB (produit intérieur brut) : Mesure le niveau de production de biens et services d'un pays au cours d'une année par les agents résidant à l'intérieur du territoire national.

Point de base (pb) : 1 point de base = 0,01 %.

Point mort d'inflation (ou « *inflation breakeven* » en anglais) : Niveau d'inflation qui équilibre les rendements des obligations nominales et des obligations indexées sur l'inflation (de maturité et de qualité identiques). En d'autres termes, c'est le niveau d'inflation pour lequel un investisseur est indifférent entre la détention d'une obligation nominale ou d'une obligation indexée sur l'inflation. Il représente ainsi les anticipations d'inflation sur une zone géographique pour une certaine maturité.

***Policy mix* :** Stratégie économique qu'un État adopte en fonction de la conjoncture et de ses objectifs, consistant principalement à combiner politique monétaire et politique budgétaire.

***Pricing power* :** Expression anglo-saxonne désignant la capacité d'une entreprise ou d'une marque à augmenter ses prix, sans que cela n'affecte la demande pour ses produits.

Qualité : Le style Qualité désignent des entreprises affichant des bénéfices plus élevés et plus réguliers associés à un faible endettement, ainsi que d'autres indicateurs de stabilité des bénéfices et de bonne gouvernance. Les actions de Qualité se caractérisent par un rendement élevé des capitaux propres, un ratio dette/capitaux propres raisonnable et une moindre variabilité des bénéfices.

***Quantitative easing* QE (Assouplissement quantitatif) :** Instrument de politique monétaire par l'intermédiaire duquel la banque centrale acquiert des actifs, par exemple des obligations, afin d'injecter des liquidités dans l'économie.

SEC (Securities and Exchange Commission) : Organisme fédéral américain indépendant en charge du bon fonctionnement des marchés financiers.

***Spread* (pour *Spread* de crédit) :** Correspond à l'écart entre deux actifs, généralement entre les taux d'intérêt, par exemple entre le taux d'une obligation d'entreprise et celui d'une obligation d'État.

***Stagflation*:** La *stagflation* désigne une situation dans laquelle une inflation élevée coexiste avec une stagnation de la production économique.

Stagnation séculaire : La stagnation séculaire fait référence à une période prolongée de faible croissance ou de non-croissance économique.

Taux *swap* d'inflation 5 ans dans 5 ans : Mesure du marché de ce que seront les anticipations d'inflation à cinq ans dans cinq ans. Il donne une fenêtre sur la façon dont les anticipations d'inflation peuvent changer à l'avenir.

Trump Put : Perception des investisseurs selon laquelle la politique économique et les déclarations du président Trump pourraient influencer les marchés actions de manière à en limiter la baisse.

***Value* :** Le style *Value* désigne des entreprises qui se négocient avec une décote par rapport à leurs fondamentaux. Les actions *Value* se caractérisent par un rendement du dividende élevé et de faibles ratios cours/valeur comptable et cours/bénéfices.

VIX : Indice de volatilité implicite de l'indice S&P 500. Il mesure les anticipations des opérateurs sur la volatilité à 30 jours sur la base des options contractées sur l'indice.

AVERTISSEMENT

Ce document intitulé « Monthly House View » (la « Brochure ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

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

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

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.

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 en 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 futurs.

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 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 ou entités apparentées, à savoir 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, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Chacune des filiales, leurs propres filiales, succursales et bureaux de représentation, ainsi que chacune des autres entités de Indosuez Wealth Management sont désignés 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 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.

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 Brochure 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 Brochure à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- **en France :** la présente Brochure est distribuée par CA Indosuez, société anonyme au capital de 853 571 130 euros, maison mère du groupe Indosuez et établissement bancaire de plein exercice agréé pour la fourniture de services d'investissement et l'activité de courtage en assurance, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635 (numéro individuel d'identification d'assujetti TVA : FR 075 72 17 16 35) ;
- **au Luxembourg :** la Brochure est distribuée par :
  - CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 415 000 000 euros, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;
  - Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., dont le siège social est situé 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg, autorisée par et soumise au contrôle prudentiel de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), 283 route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, site Internet www.cssf.lu, tél. (+352) 26251-1, et de la Banque Centrale Européenne dans le cadre de leurs compétences respectives.
- **en Espagne :** la Brochure 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 Brochure 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 Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, 20121 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 Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal basée à Avenida da Liberdade,190, 2.° 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 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 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 Brochure 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 Brochure 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 Brochure ;
- **dans la Région administrative spéciale de Hong Kong :** la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway – Hong Kong. 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) ;
- **à Singapour :** la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, 068912 Singapour. À Singapour, la Brochure est destinée exclusivement aux Investisseurs qualifiés, Investisseurs institutionnels ou Investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour 2001. Pour toute question concernant la Brochure, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- **au DIFC :** la Brochure 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 Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (EAU) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des EAU Conformément aux règles et réglementations applicables aux EAU, le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La 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 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 Brochure. Les personnes en possession de cette publication doivent s'informer sur les éventuelles restrictions légales et les respecter.

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.

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

Crédits photo : Alexandre Drabowicz.

Achevé de rédiger le 20.06.2025.