

# MONTHLY HOUSE VIEW

Août-Septembre 2025

Temps chaud, guerre froide

• Table des matières

01• Stratégie d'investissement	P3
TEMPS CHAUD, GUERRE FROIDE	
02• Focus	P5
SYNTHÈSE ESTIVALE : PRODUCTIVITÉ EUROPÉENNE, PRESSION BUDGÉTAIRE AUX ÉTATS-UNIS	
03• Macroéconomie	P7
LES APPARENCES SONT TROMPEUSES	
04• Obligations	P9
INDÉPENDANCE DE LA BANQUE CENTRALE AMÉRICAINE MENACÉE ?	
05• Market Monitor	P11
APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ	
06• Glossaire	P12
Avertissement	P13



Jérôme VAN DER BRUGGEN  
Chief Market Strategist

Plusieurs accords commerciaux bilatéraux ayant aujourd'hui été conclus entre les États-Unis et leurs principaux partenaires commerciaux (Royaume-Uni, Japon, Europe), les opérateurs de marché commencent à y voir un peu plus clair en matière de politique commerciale. Entretemps, la saison des résultats pour le second trimestre révèle que les gains de productivité générés par l'Intelligence Artificielle (IA) commencent à se faire sentir, laissant entrevoir la possibilité que la croissance bénéficiaire future reste solide.

### INTELLIGENCE ARTIFICIELLE

Alphabet, par exemple, fait part, à l'occasion de sa publication trimestrielle le 23 juillet, d'une adoption accrue de ses nouveaux outils IA, augmentant ainsi leur utilisation pour satisfaire les requêtes de recherche. Dans son éditorial du 25 juillet, le magazine anglais *The Economist* met de l'huile sur le feu et affirme que les capacités de l'IA ont dépassé les prévisions. Cette accélération technologique pourrait résulter en une autre accélération : celle de la croissance économique, l'IA automatisant la découverte d'idées et générant des avancées technologiques sans intervention humaine. On le pressent, ces développements pourraient avoir des impacts sociétaux puissants. Pour ce qui est des entreprises, l'IA offre des opportunités de profitabilité accrues en automatisant des tâches complexes et en améliorant l'efficacité opérationnelle.

### ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE ET POLITIQUE MONÉTAIRE

Côté conjoncture économique, et lorsqu'il s'agit d'évaluer l'impact des accords commerciaux sur l'activité, l'heure est toujours plutôt au soulagement même si la direction n'est pas positive (plus de droits douaniers, pas moins) ... ce qui, entre parenthèses, donne la mesure de la panique créée par la communication Trump lors du « Liberation Day ». Plus nuancée est leur impact sur les devises. En particulier, la faiblesse du dollar semble marquer une pause, marquée sans doute par un positionnement spéculatif à la baisse excessif.

Nous restons cependant prudents sur le dollar à moyen terme. Comme le souligne **Bénédicte Kukla**, la réaccélération de l'inflation attendue aux États-Unis dans les mois à venir pourrait être moins forte que prévue initialement. Conséquence ? La Réserve fédérale (Fed) devrait globalement être encline à reprendre son cycle d'assouplissement dès l'automne.

### STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

La combinaison de croissance bénéficiaire et d'assouplissement monétaire à venir soutient les bourses – y compris la bourse américaine – et le poids des actions augmente mécaniquement dans les portefeuilles. Alors que les mois précédents, nous avons profité du rebond pour prendre des profits, ce mois-ci, nous avons décidé de « lâcher du lest » et d'accepter un poids plus élevé en actions américaines. Comme vous pourrez le voir sur la nouvelle grille d'allocation, nous sommes aujourd'hui de nouveau au poids « neutre » en actions cotées en bourse.

### DÉFIS BUDGÉTAIRE ET RÔLE DES BANQUES CENTRALES

**Hans Bevers** se penche, entre autres, sur les préoccupations concernant les finances publiques aux États-Unis et explique pourquoi elles ne sont pas infondées. Il faudra, pour assurer la crédibilité budgétaire, que la politique économique menée par l'administration républicaine réussisse à générer une accélération de la croissance de l'activité dépassant son impact sur les taux d'intérêt.

La dynamique en cours pourrait profondément impacter les marchés financiers et – nous le soulignons dans notre éditorial du mois dernier – le rôle de banques centrales, garantes de la stabilité, ne fait qu'augmenter. Elles ont su, ces dernières années, maintenir une politique monétaire favo-

nable à la croissance tout en préservant leur indépendance. Mais, cette indépendance, pourrait-elle être remise en question ? **Alexander Bell**, énumère trois raisons pour lesquelles une perte d'indépendance de la Fed serait contreproductive.

## CONVICTIONS CLÉS - POSITION TACTIQUE

○ Juin 2025

● Juillet 2025



\* Surpondération uniquement dans les grilles en USD.

Source : Indosuez Wealth Management.

La combinaison de croissance bénéficiaire et d'assouplissement monétaire à venir soutient les bourses, y compris la bourse américaine, et le poids des actions augmente mécaniquement dans les portefeuilles. Alors que les mois précédents, nous avons profité du rebond pour prendre des profits, ce mois-ci, nous avons décidé de « lâcher du lest » et d'accepter un poids plus élevé en actions américaines. Comme vous pourrez le voir sur la nouvelle grille d'allocation, nous sommes aujourd'hui de nouveau au poids « neutre » en actions cotées en bourse.

# SYNTHÈSE ESTIVALE : PRODUCTIVITÉ EUROPÉENNE, PRESSION BUDGÉTAIRE AUX ÉTATS-UNIS



Hans BEVERS  
Chief Economist  
Degroof Petercam

L'été se prête rarement à une efficacité optimale ou à une gestion budgétaire rigoureuse. Cependant, il offre l'opportunité de prendre du recul et d'avoir une vue d'ensemble. Dans cet article, nous examinons à la fois le défi de productivité en Europe et la situation budgétaire tendue aux États-Unis.



## PRODUCTIVITÉ

depuis la  
pandémie :

**+2 %**

en zone euro,

**+10 %**

aux États-Unis

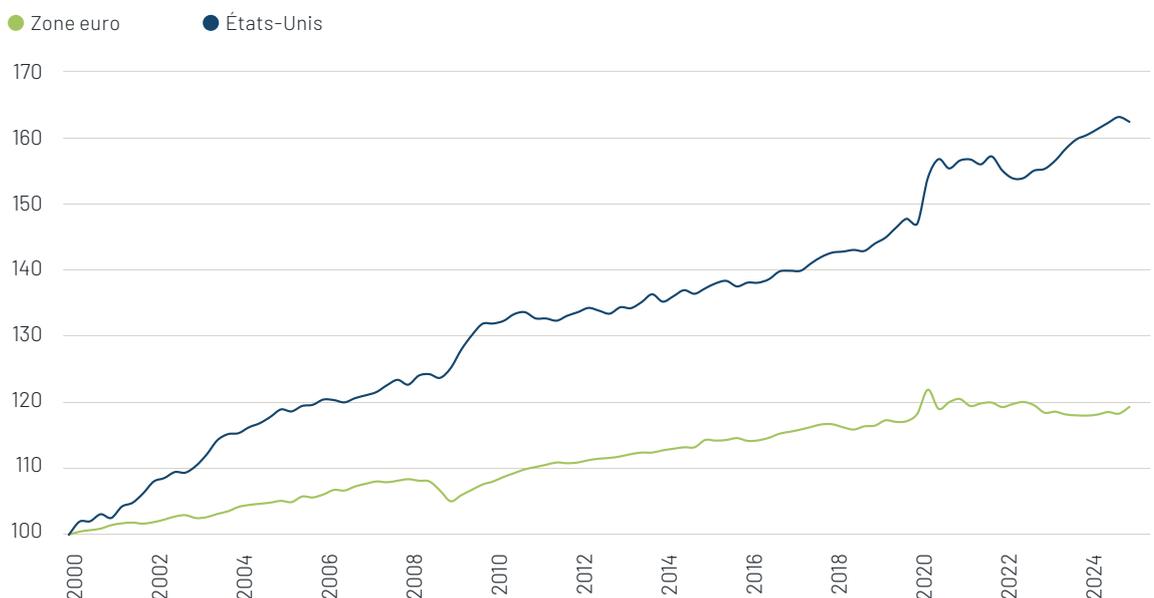
### LES DÉCIDEURS EUROPÉENS EN QUÊTE DE PRODUCTIVITÉ ACCRUE

Au cours des six derniers mois, le sentiment à l'égard de l'Europe a connu une transformation positive. Les initiatives sous l'administration Trump ont poussé l'Allemagne à dévoiler des plans d'investissement substantiels dans les infrastructures, accompagnés d'une initiative paneuropéenne visant à augmenter les dépenses de défense. Bien que cet élan politique, longtemps attendu, soit bienvenu, il ne signifie pas que les défis structurels qui limitent le potentiel économique de l'Europe ont été résolus. Plusieurs États membres continuent de faire face à une situation budgétaire précaire. Parallèlement, les exportateurs européens sont exposés à la résurgence de politiques protectionnistes aux États-Unis et à une pression concurrentielle croissante de la Chine.

Cela dit, le défi majeur réside sans doute dans l'accroissement de la productivité. Depuis le début de la pandémie, la productivité du travail dans la zone euro n'a augmenté que de 2 %, un contraste frappant avec la situation aux États-Unis, où cette dernière a progressé de 10 %. Ce constat s'ajoute à deux décennies de creusement de l'écart de productivité entre les deux régions (graphique 1).

Bien sûr, la productivité n'est pas tout dans la vie. Mais dans un contexte de transition énergétique, de populations qui vieillissent rapidement, de tensions géopolitiques et de contraintes budgétaires, une réaccélération de la croissance de la productivité pourrait rendre les choses plus simples. Un large consensus, soutenu par les rapports Letta et Draghi (2024), affirmant que la faible croissance de la productivité en Europe résulte d'un marché insuffisamment intégré et manquant de profondeur et d'échelle.

GRAPHIQUE 1 : PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL (PRODUCTION PAR HEURE TRAVAILLÉE, INDICE RÉEL T1 2000 = 100)



Sources : Eurostat, Bureau américain des statistiques du travail, Indosuez Wealth Management.

Achever le marché unique sera donc crucial pour libérer pleinement le potentiel de croissance de l'Europe et l'euro. Il existe une marge de manœuvre pour éliminer les barrières internes au commerce. Une analyse du Fonds Monétaire International (FMI) montre que les coûts commerciaux au sein de l'Europe équivalent à un droit de douane de 44 % dans le secteur manufacturier – trois fois supérieurs aux 15 % observés entre les États américains – et atteignent jusqu'à 110 % dans les services. Les marchés fragmentés de biens et de services freinent les gains de productivité et les investissements des entreprises. Compléter le marché unique inclut également l'intégration des marchés de capitaux et la création d'un actif sûr, européen. Combinés à des investissements publics et de défense mieux coordonnés, ces éléments ne sont pas un luxe, alors que les États-Unis et la Chine redoublent d'efforts dans les politiques industrielles et l'intelligence artificielle (IA). En d'autres termes, pour avoir un impact significatif, l'échelle devra être européenne plutôt que nationale. La question reste de savoir si les décideurs européens sauront dépasser les contraintes nationales et aider les citoyens à s'inscrire dans une vision plus large et ambitieuse pour l'Europe.

#### UN BUDGET FÉDÉRAL AMÉRICAIN EN DÉCALAGE AVEC L'ÉTAT DE L'ÉCONOMIE

Dans un contexte où la démocratie est mise à l'épreuve par une polarisation politique profondément enracinée, le statut de valeur refuge des États-Unis est de plus en plus remis en question, parallèlement à des discussions intenses sur l'état des finances publiques américaines. Bien que l'alarmisme fiscal lié directement aux implications du « *One Big Beautiful Bill Act* » (en français : Grande et belle loi) semble exagéré – avec des revenus supplémentaires provenant des droits de douane susceptibles de compenser en grande partie l'augmentation du déficit – la volonté politique de s'attaquer au budget reste totalement absente. Ce qui inquiète, ce n'est pas seulement la taille du déficit – qui dépasse 6 % du PIB – mais le fait qu'il persiste alors que l'économie américaine fonctionne presque à plein emploi. De plus, le rendement des obligations d'État américaines à 10 ans, à 4,4 %, se situe près du niveau attendu pour la croissance nominale du PIB dans les années à venir. Il n'est donc pas surprenant que les finances publiques américaines soient devenues un sujet de recherche académique croissant.

Le déficit primaire actuel (environ 3 % du PIB), combiné à des taux d'intérêt structurellement plus élevés et à des coûts croissants liés au vieillissement de la population, laisse présager des niveaux d'endettement en hausse constante au cours de la prochaine décennie. Les inquiétudes liées à l'augmentation massive des émissions de bons du Trésor ont déjà poussé à la hausse la prime de terme cette année. Compte tenu de son faible niveau, d'un point de vue historique, et de la situation budgétaire actuelle, le risque de pressions supplémentaires à la hausse ne peut être écarté.

Soyons clairs, une crise budgétaire n'est pas inévitable. Un plan budgétaire crédible pourrait rapidement apaiser les inquiétudes des investisseurs. Malheureusement, un tel plan n'existe pas, et le paysage politique polarisé actuel offre peu d'espoir en ce sens. En outre, la question se pose de savoir dans quelle mesure le statut de « privilège exorbitant » continue d'offrir une protection dans un contexte où la confiance dans les politiques intérieures et étrangères américaines pourrait s'éroder davantage. Certes, les craintes d'un engrenage incontrôlable doivent être relativisées par le fait que le gouvernement américain émet sa dette dans sa propre monnaie. Cela signifie qu'il peut toujours trouver les moyens de rembourser ses créanciers et d'éviter une crise de liquidité auto-réalisatrice. Cependant, cela ne protège pas l'économie des effets potentiellement négatifs à venir. Une intervention de la Fed pour contenir les taux d'intérêt pourrait, si la stabilité des prix est jugée moins prioritaire, alimenter les anticipations d'inflation, tandis qu'une répression financière risque de freiner l'investissement privé et la consommation. Bien qu'impopulaire, une approche budgétaire traditionnelle (réduction des dépenses, augmentation des impôts ou une combinaison des deux) pour résoudre le problème pèserait également sur l'activité économique.

En somme, le contexte économique et politique actuel suggère que les préoccupations concernant les finances publiques américaines ne sont pas infondées. Une crise de la dette imminente semble peu probable, mais le thème de la vulnérabilité budgétaire des États-Unis devrait rester d'actualité dans les années à venir.



Bénédicte KUKLA  
Chief Strategist

Bien que l'inflation des États-Unis ait été révisée à la baisse à court terme, reflétant les tendances récentes, une réaccélération temporaire reste attendue dans les mois à venir – bien que dans une moindre mesure que prévu initialement. Cela contraste fortement avec les perspectives en Europe, et surtout en Chine, où les dynamiques inflationnistes restent plus modérées.

#### ÉTATS-UNIS : INFLATION, QUELLE INFLATION ?

Après un ralentissement au premier trimestre, la croissance du PIB américain au second trimestre devrait être soutenue par une inversion de la contribution du commerce net. Globalement, les prévisions de croissance du PIB pour 2025 restent inchangées à 1,7 % en 2025 et 1,6 % en 2026. Cependant, notre analyse de l'inflation a évolué. L'inflation a été inférieure aux attentes pendant quatre mois consécutifs et s'est alignée sur les prévisions en juin (à 2,7 %). Nous avons révisé nos prévisions annuelles d'inflation à 2,9 % pour 2025 (contre 3,1 %) et 2,8 % pour 2026 (contre 2,9 %). Bien que ces révisions ne soient pas drastiques, elles reflètent une moindre répercussion des droits de douane sur les prix à la consommation. Selon les enquêtes des Réserves fédérales de New York et d'Atlanta, seuls 50 % des droits de douane sont répercutés sur les consommateurs, le reste semble être absorbé par les marges des entreprises et la baisse des prix à l'importation (notamment dans le secteur de l'habillement).

Malgré ce répit à court terme, nous prévoyons une hausse temporaire de l'inflation au second semestre 2025 et au premier semestre 2026. Les enquêtes auprès des entreprises suggèrent que les pressions sur les prix pourraient réapparaître à mesure que le marché du travail se resserre et que la demande se stabilise. Cependant, le rééquilibrage du marché du travail – avec une modération des embauches et un taux de chômage attendu autour de 4,5 % dans les mois à venir – devrait contribuer à ancrer les anticipations d'inflation et limiter les effets de second tour sur les salaires.

Sur le plan de la politique monétaire, la Réserve fédérale (Fed) adoptera une approche prudente, les marchés anticipant désormais une position plus accommodante. Nous prévoyons deux baisses des taux d'intérêt en 2025, ramenant le taux des fonds fédéraux à 4 % d'ici la fin de l'année, et deux baisses supplémentaires en 2026 pour atteindre 3,5 %, avec des risques orientés vers davantage de réductions. Cela reflète la conviction de la banque centrale que ce choc inflationniste sera temporaire et que l'économie pourra supporter un assouplissement graduel des conditions monétaires.

Pendant ce temps, les bilans des ménages et des entreprises restent solides, les conditions financières favorables et les chaînes d'approvisionnement résilientes face aux perturbations tarifaires. Les ventes au détail aux États-Unis ont rebondi en juin (+0,6 sur le mois, contre 0,1 % attendu), témoignant de la résilience des consommateurs. Un ralentissement de la croissance est attendu à la fin de 2025, mais il ne devrait pas plonger l'économie en récession, avec une reprise de la croissance prévue en 2026. Cependant, des risques subsistent, notamment la possibilité de baisses de taux supplémentaires si la croissance ralentit plus que prévu. Par ailleurs, le récent « *One Big Beautiful Bill Act*<sup>1</sup> » a suscité des inquiétudes quant à la trajectoire de la dette américaine, bien qu'il ne soit pas censé apporter un stimulus budgétaire très significatif à court terme.



ÉTATS-UNIS :  
ENVIRO 50 %  
des droits de douane  
répercutés sur les  
consommateurs

1 - En français : Grande et belle loi.

## ZONE EURO : UNE CROISSANCE SURPRISE, MAIS LA PRUDENCE RESTE DE MISE

De l'autre côté de l'Atlantique, la zone euro a bénéficié d'un regain de croissance inattendu. Notre prévision de PIB pour 2025 a été révisée à la hausse de 10 points de base (pb) pour atteindre 1,2 %, tandis que la croissance pour 2026 reste stable à 1,4 %, au-dessus des attentes du consensus. Ce rebond de la croissance s'accompagne toutefois d'une réserve : une grande partie de cette dynamique semble liée à une anticipation des exportations européennes par les États-Unis avant la mise en place de nouveaux droits de douane. La durabilité de cet élan à court terme reste donc incertaine. La volatilité potentielle de la croissance du PIB irlandais constitue, notamment, un risque baissier pour la croissance de la zone euro au second trimestre, avant que le plan de relance budgétaire allemand ne commence à produire ses effets fin 2025.

L'Allemagne, redevenue la locomotive économique de l'Europe, devrait bénéficier des nouvelles réformes fiscales proposées en mai et qui entrera en vigueur dès 2025. Les enquêtes conjoncturelles montrent une résilience relative de l'économie allemande : l'indice IFO des attentes a progressé à 90,70 points en juin 2025, contre 89 points en mai, dépassant les prévisions de 90.

L'inflation dans la zone euro devrait rester stable à 2 % en 2025 et 2026, reflétant des progrès continus vers la stabilité des prix. La Banque centrale européenne (BCE) devrait réduire son taux directeur à 1,75 % en 2025, avec une menace persistante des droits de douane qui pourrait justifier une réduction supplémentaire de 25 pb dans un contexte de commerce mondiale difficile.

Sur le front de la désinflation, plusieurs facteurs – notamment un euro fort, une croissance modérée des salaires, des prix du pétrole relativement bénins et des représailles tarifaires limitées de l'UE – devraient contribuer à contenir les pressions inflationnistes.

## CHINE : STABILITÉ, MAIS À UN RYTHME PLUS LENT

Le parcours économique de la Chine reste stable, avec une croissance du PIB prévue à 4,5 % pour 2025 et 2026. Le gouvernement continue de privilégier la consommation et l'investissement technologique pour renforcer la productivité et garantir la stabilité à long terme. L'excédent commercial de la Chine a atteint 114,77 milliards de dollars en juin 2025, soutenu par une hausse des exportations de 5,8 % supérieure aux prévisions, dans un contexte d'allègement temporaire des pressions tarifaires avant l'échéance des droits de douane américains d'août. Cependant, l'inflation en Chine a été révisée à la baisse de manière significative. La croissance de l'indice des prix à la consommation (IPC) est désormais attendue à seulement 0,5 % en 2025 (contre 1,4 %) et 1 % en 2026 (contre 1,5 %). Ces ajustements reflètent une déflation persistante des prix à la production et des pressions inflationnistes plus faibles que prévu.

Alors que le stimulus budgétaire devrait s'atténuer, la Banque populaire de Chine reste bien positionnée pour fournir un soutien monétaire, avec une nouvelle réduction de 50 pb anticipée en 2025. La capacité de la Chine à maintenir sa croissance repose sur l'accent stratégique du gouvernement sur la consommation et l'innovation, malgré des vents contraires externes.

TABLEAU 1 : PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES 2024-2026, %

● Prévisions à la baisse depuis la dernière publication

● Prévisions à la hausse depuis la dernière publication

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

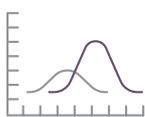
Source : Indosuez Wealth Management.

## INDÉPENDANCE DE LA BANQUE CENTRALE AMÉRICAINE MENACÉE ?



Alexander BELL  
Fixed Income Portfolio Manager

Le marché obligataire américain a eu beaucoup à digérer ces derniers mois : les droits de douane et le débat sur leur impact sur l'inflation, l'adoption de la loi « *One Big Beautiful Bill Act* » (le projet phare de politique intérieure du président Trump qui garantit des déficits budgétaires élevés à perte de vue), et le flot habituel de publications mensuelles de données économiques.



Rendement du  
Trésor américain à  
**10 ANS**  
stable à  
**4,2 %-4,6 %**

Malgré l'afflux de nouvelles, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans — sans doute le taux d'intérêt le plus important au monde — est resté remarquablement stable, évoluant dans une fourchette étroite d'environ 4,2 % à 4,6 % depuis fin avril.

Alors que nous continuons à débattre en interne des catalyseurs susceptibles de provoquer une sortie durable de cette fourchette — soit en dessous de 4,2 %, soit au-dessus de 4,6 % — un risque majeur inquiète les participants au marché obligataire : la possibilité que le président Trump limoge Jerome Powell, président de la Réserve fédérale (Fed). Un tel événement remettrait sérieusement en question l'indépendance de la Fed, un pilier de la politique monétaire américaine depuis des décennies. Ce scénario représente un risque typique de « cygne gris<sup>1</sup> » : improbable, mais avec des conséquences potentiellement significatives.

Même lors de son premier mandat présidentiel, il est clair que Donald Trump et Jerome Powell n'étaient pas sur la même longueur d'onde. Cependant, les attaques contre le président de la Fed se sont considérablement intensifiées sous Donald Trump 2.0. En 2019, elles se limitaient à des critiques relativement inoffensives, comme des remarques sur les compétences de Jerome Powell au golf. Ces derniers mois, cependant, Donald Trump et ses alliés ont redoublé de pressions pour obtenir une baisse des taux d'intérêt. Face à l'indifférence de Jerome Powell, ils ont publiquement exigé sa démission (bien que son mandat de quatre ans se termine bientôt, en mai 2026). Cette campagne a culminé le mercredi 16 juillet, lorsqu'une information largement relayée affirmait que Donald Trump préparait activement le licenciement de Jerome Powell.

Bien que Donald Trump soit revenu sur ses propos une heure plus tard, nous avons eu un aperçu de la réaction du marché dans ce scénario : les rendements à court terme de la courbe des bons du Trésor américain ont baissé, reflétant la probabilité qu'un nouveau président nommé par Donald Trump soit plus enclin à réduire les taux d'intérêt rapidement. Cependant, les rendements à long terme (10 ans et au-delà) ont augmenté, entraînant un fort redressement de la courbe des taux.

Plusieurs raisons convaincantes expliquent pourquoi une telle décision pourrait se retourner contre son initiateur :

### DES DÉFIS JURIDIQUES DE TAILLE

Le président des États-Unis n'a pas le pouvoir de révoquer le président de la Fed sans motif valable, tel qu'un manquement, une faute ou une négligence dans l'exercice de ses fonctions. C'est peut-être pourquoi les critiques récentes à l'encontre de Jerome Powell incluent des allégations de mauvaise gestion concernant le projet de rénovation du bâtiment de la Réserve fédérale.

### LA FED, UNE INSTITUTION COLLÉGIALE

Le taux des fonds fédéraux américains est fixé par un comité de 12 membres votants, et non uniquement par son président. Selon les dernières minutes de la Fed, la grande majorité des membres du comité soutiennent le maintien des taux d'intérêt à leur niveau actuel en attendant une meilleure compréhension de l'impact des droits de douane sur l'inflation. Il semble difficile qu'un nouveau président plus « accommodant » puisse convaincre le comité de renverser complètement sa position.

1 - Un « cygne gris » est un concept décrivant un événement à faible probabilité mais à fort impact, qui est prévisible mais ni largement anticipé ni préparé.

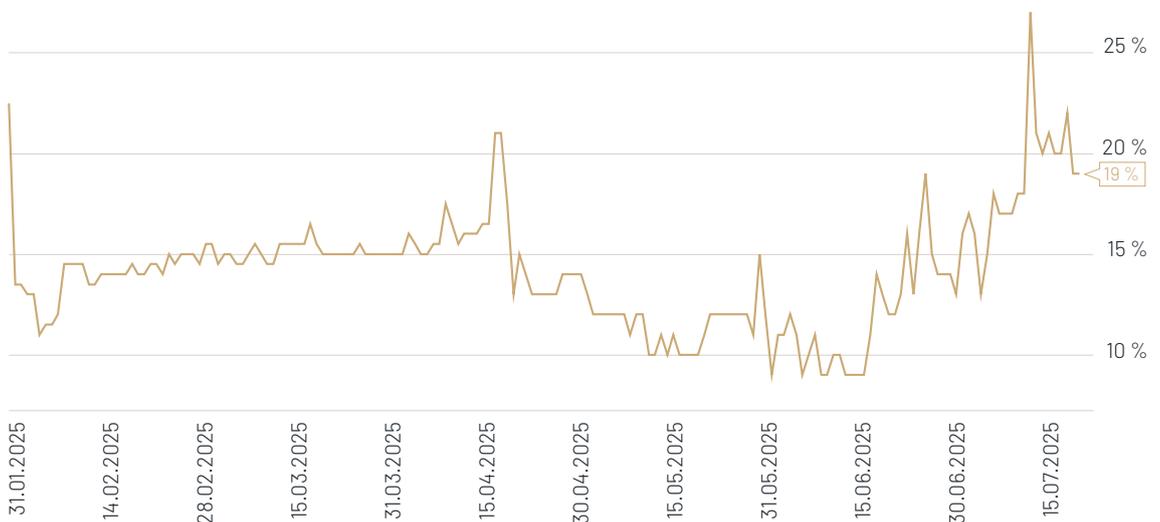
### DES CONSÉQUENCES CONTRE-PRODUCTIVES

Si les taux d'intérêt à court terme sont fortement influencés par la politique monétaire, les taux à long terme sont largement dictés par le marché et peuvent même évoluer dans une direction opposée. Les mesures basées sur le marché des anticipations d'inflation à long terme sont restées bien ancrées autour de 2,5 % cette année, une des raisons principales pour lesquelles les rendements des bons du Trésor à long terme ont évolué dans une fourchette aussi étroite. Si les marchés venaient à douter de l'indépendance politique de la Fed ou de son sérieux à cibler l'inflation, les anticipations d'inflation pourraient bondir. Cela, à son tour, pousserait les rendements nominaux à long terme à la hausse. Ironiquement, pour une administration cherchant à réduire les coûts d'emprunt à long terme, une telle décision pourrait se retourner spectaculairement contre elle.

Cela dit, même avec toutes ces raisons expliquant pourquoi le limogeage de Jerome Powell serait une mauvaise idée, pouvons-nous totalement exclure cette possibilité ? Malheureusement, non. Polymarket, la plateforme décentralisée de marché prédictif, estime actuellement à 19 % la probabilité que Jerome Powell soit démis de ses fonctions d'ici la fin 2025 (graphique 2). Ce risque de « cygne gris » est l'un des principaux facteurs qui sous-tendent notre vision prudente sur les obligations américaines à très long terme. Une lueur d'espoir pour les investisseurs mondiaux est qu'il n'y a absolument aucune inquiétude concernant l'indépendance de la Banque centrale européenne (BCE). Cela, combiné à des dynamiques inflationnistes relativement plus favorables dans la zone euro, nous incite à adopter une position relativement plus optimiste sur le marché obligataire européen.

En regardant vers l'avenir, la seule certitude est que Trump 2.0 continuera à tenir les investisseurs du marché obligataire en haleine.

GRAPHIQUE 2 : JEROME POWELL ÉCARTÉ DE LA PRÉSIDENTE DE LA FED EN 2025 ? ESTIMATIONS, %



Sources : Polymarket (données au 23.07.2025), Indosuez Wealth Management.

## 05 • Market Monitor (devises locales)

### APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ

DONNÉES AU 25 JUILLET 2025



OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (PB)	VARIATION ANNUELLE (PB)
Bons du Trésor américain 10 ans	4,39 %	11,09	-18,12
France 10 ans	3,39 %	12,10	19,10
Allemagne 10 ans	2,72 %	12,60	35,20
Espagne 10 ans	3,31 %	8,90	25,60
Suisse 10 ans	0,44 %	-2,50	11,50
Japon 10 ans	1,60 %	16,80	51,60

OBLIGATIONS	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Emprunts d'État émergents	40,44	0,70 %	12,06 %
Emprunts d'État en EUR	212,13	-0,16 %	1,40 %
Entreprises haut rendement en EUR	238,50	0,75 %	3,15 %
Entreprises haut rendement en USD	380,94	0,68 %	5,36 %
Emprunts d'État américains	327,04	-0,12 %	3,66 %
Entreprises émergentes	45,47	0,33 %	2,46 %

DEVICES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
EUR/CHF	0,9336	-0,25 %	-0,69 %
GBP/USD	1,3438	-2,03 %	7,37 %
USD/CHF	0,7954	-0,45 %	-12,34 %
EUR/USD	1,1742	0,20 %	13,41 %
USD/JPY	147,69	2,10 %	-6,05 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (POINT)	VARIATION ANNUELLE (POINT)
VIX	14,93	-1,39	-2,42

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
S&P 500 (États-Unis)	6 388,64	3,49 %	8,62 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	9 120,31	3,65 %	11,59 %
STOXX Europe 600	549,95	1,16 %	8,34 %
Topix	2 951,86	3,92 %	5,99 %
MSCI World	4 127,47	2,95 %	11,32 %
Shanghai SE Composite	4 127,16	5,24 %	4,89 %
MSCI Emerging Markets	1 257,78	2,38 %	16,95 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	2 265,96	-1,92 %	22,31 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	238,48	4,21 %	16,80 %
MSCI Asia Ex Japan	824,72	2,65 %	17,13 %
CAC 40 (France)	7 834,58	1,86 %	6,15 %
DAX (Allemagne)	24 217,50	0,77 %	21,64 %
MIB (Italie)	40 726,26	2,48 %	19,13 %
IBEX (Espagne)	14 237,30	1,92 %	22,79 %
SMI (Suisse)	11 955,73	-0,21 %	3,06 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Acier (CNY/Tonne)	3 249,00	8,52 %	-1,49 %
Or (USD/Oz)	3 337,30	1,92 %	27,16 %
Pétrole brut (USD/Bbl)	65,16	-0,55 %	-9,15 %
Argent (USD/Oz)	38,17	5,91 %	30,52 %
Cuivre (USD/Tonne)	9 769,50	-1,10 %	11,42 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	3,11	-16,82 %	-14,40 %

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

AVRIL 2025	MAI 2025	JUIN 2025	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (25.07.2025)
6,26 %	6,15 %	5,69 %	5,24 %	22,31 %
1,04 %	5,69 %	5,68 %	4,21 %	17,13 %
0,86 %	5,03 %	5,65 %	3,92 %	16,95 %
0,74 %	5,00 %	4,96 %	3,65 %	16,80 %
0,53 %	4,02 %	4,22 %	3,49 %	11,59 %
0,32 %	4,00 %	4,21 %	2,95 %	11,32 %
-0,76 %	3,27 %	2,50 %	2,65 %	8,62 %
-1,02 %	1,85 %	1,83 %	2,38 %	8,34 %
-1,21 %	0,91 %	-0,13 %	1,16 %	5,99 %
-3,00 %	0,80 %	-1,33 %	-1,92 %	4,89 %

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

MEILLEURE PERFORMANCE



MOINS BONNE PERFORMANCE





**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-entretenu 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 durée d'une obligation est longue, plus son cours est sensible aux variations des taux d'intérêt.

**EBIT (Earnings Before Interests 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 Committee)** : 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* univers, 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.

**OMC** : Organisation mondiale du commerce.

**« One Big Beautiful Bill Act »** (en français, Grande et belle loi) : Est le nom donné à un projet de loi global de réconciliation budgétaire adopté par le Congrès américain et signé par le président Trump le 4 juillet 2025. C'est une législation vaste et complexe qui comprend de nombreuses dispositions affectant divers aspects de la vie américaine, notamment les impôts, les soins de santé, la politique énergétique, et bien plus encore.

**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.

**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.

**SAFE (« Security Action For Europe »)** : est un programme européen doté de 150 milliards d'euros visant à faciliter les achats d'armement en commun par les États membres de l'UE. Il fait partie d'un plan plus large de réarmement du continent, présenté par la Commission européenne, qui vise à mobiliser jusqu'à 800 milliards d'euros.

**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, 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) ;

- **en Espagne** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana ([www.bde.es](http://www.bde.es)) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, [www.cnmv.es](http://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 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.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrite à la Banque du Portugal sous le numéro 282, code fiscal 980814227 ;
- **en Belgique** : la Brochure est distribuée par 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) ;
- **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 : AdobeStock.

Achévé de rédiger le 29.07.2025.