

1er avril 2026

Europe : Prévisions dans le brouillard

Notre récent déplacement sous le soleil de Francfort a enrichi notre analyse de l'Allemagne et de la zone euro, mais l'optimisme reste mesuré. Si le plan de relance allemand et son impact sur la zone euro constituent des éléments positifs, ils sont actuellement relégués au second plan par la montée des incertitudes géopolitiques au Moyen-Orient. Nous estimons que le choc énergétique actuel se distingue de celui de 2022, tout comme la réponse attendue de la Banque centrale européenne (BCE), qui devrait s'en démarquer.

1. ALERTE À LA STAGFLATION

Comme prévu, les indicateurs de confiance de la zone euro pour le mois de mars ont mis en évidence un contexte de croissance fragile et inégal. L'indice composite PMI d'activité pour la région a reculé à 50,5 contre 51,9 en février, sous l'effet d'un ralentissement de l'activité des services (indice à 50,1 contre 51,9 précédemment), tandis que le secteur manufacturier s'est redressé à 51,4 après 50,8. Ce dernier s'explique principalement par des retards prolongés chez les fournisseurs, attribuables avant tout à des perturbations du transport maritime, et non à une augmentation de la demande. La vigueur des nouvelles commandes dans l'industrie manufacturière allemande constitue un point positif, mais pourrait être de courte durée si la crise énergétique continue de s'aggraver (voir encadré, page 3). Par ailleurs, l'indice des prix des intrants pour les producteurs industriels a bondi de plus de 10 points, alimenté par une forte hausse des prix de l'énergie (le niveau le plus élevé depuis octobre 2022). Toutefois, il est encourageant de constater que les prix à la production demeurent contenus. Du côté des ménages, l'indice de confiance de la Commission européenne a fortement reculé, atteignant des niveaux rarement observés en dehors des périodes de la pandémie ou de la crise en Ukraine. Si les premiers signes de ralentissement cyclique sont désormais assez clairs selon les enquêtes mensuelles, celles-ci suggèrent néanmoins que la croissance du PIB reste positive au premier trimestre 2026. À l'avenir, avec une consommation attendue modérée au cours des prochains trimestres, des conditions financières de marché plus strictes et des tensions sur le commerce, **nous avons révisé à la baisse notre scénario de croissance du PIB à 0,9 % en 2026 (de 1,3 %) et 1 % (de 1,6 %) en 2027, en supposant un conflit temporaire en Iran qui a retardé la reprise de la confiance**. Les risques restent orientés à la baisse, avec l'impact de la hausse des prix des vols sur le tourisme et un retournement plus brutal dans la reprise du secteur de la construction.

Concernant l'inflation, l'impact du choc énergétique est significatif, mais devrait être de courte durée. En mars, les premiers chiffres de l'inflation en Espagne (3,3 %) et en Allemagne (2,7 %) confirment une envolée des prix de l'énergie mais sans effet sur les autres prix. En effet, le taux d'inflation sous-jacente – hors énergie et produits alimentaires – est resté inchangé dans les deux pays. À l'avenir, l'énergie représente environ 10 % du panier de consommation utilisé pour calculer l'inflation dans la zone euro. Cependant, le monde peine encore à mesurer l'ampleur de l'impact sur d'autres biens, tels que les engrais, les produits pétrochimiques et les coûts de fret. À ce stade, nous avons intégré un choc pétrolier qui atteindra son pic en avril 2026, avec des prix en hausse de 70 % par rapport au même mois en 2025. Concernant le choc sur le gaz naturel, depuis le début du conflit iranien, nous avons souligné le décalage dans la transmission de ce choc énergétique au sein de la zone euro.

Selon une récente étude de Goldman Sachs, parmi les « Big Four », la vitesse de transmission est plus rapide en Espagne et est plus lente en Allemagne (en raison d'une part importante de contrats à prix fixe), mais plus forte en Italie où le mix énergétique est encore davantage orienté vers les énergies fossiles. La transmission du choc est la plus faible en France, où l'énergie nucléaire est plus prépondérante, ce qui rend d'autant plus surprenante l'ampleur de la dégradation de la confiance des consommateurs français en mars. **En combinant ces deux chocs et en ajoutant un choc plus modeste sur les prix alimentaires, nous aboutissons à un taux d'inflation moyen atteignant 3 % cette année et restant encore élevé en 2027 (2,6 %).**

2. QUELLES PERSPECTIVES POUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BCE ?

La prochaine réunion de politique monétaire de la BCE se tiendra le 30 avril. Cette échéance paraît encore aussi lointaine que la durée du conflit jusqu'à présent. Les investisseurs ont réagi à la forte hausse des prix de l'énergie en intégrant près de 75 points de base (pb) de relèvement du taux de dépôt de la BCE. Selon la logique de ces « hausses d'assurance », il s'agirait de garantir que les anticipations d'inflation à moyen et long terme ne se détachent pas de l'objectif de 2 %. Si ce raisonnement est compréhensible, une autre approche pourrait néanmoins être envisagée pour traiter la question de l'inflation actuelle.

Il est important de souligner que le contexte macroéconomique général diffère sensiblement de la situation de 2022. Premièrement, lors du choc initial en 2022, l'inflation s'établissait déjà à 6 %, contre une dernière publication à 2,5 % en mars 2026. Deuxièmement, si le marché du travail demeure solide, il n'est pas en surchauffe comme il l'était il y a quatre ans, ce qui affaiblit l'argument en faveur de revendications salariales plus fortes. Troisièmement, en 2022, un choc négatif d'offre est venu se heurter à un choc positif de demande lié à une consommation refoulée. Aujourd'hui, il n'existe pas de demande excédentaire. Enfin, alors que la BCE abordait 2022 avec un taux de dépôt à -0,5 %, celui-ci s'établit désormais à 2 %, un niveau bien plus proche du taux dit neutre.

Tout cela signifie que la position de départ de la BCE est nettement plus confortable qu'il y a quatre ans. À ce stade, alors qu'il subsiste une probabilité raisonnable que le détroit d'Ormuz rouvre avant la prochaine réunion de la BCE, il demeure possible pour la Banque centrale d'« ignorer » la hausse imminente de l'inflation. Dans ce scénario, bien que les flux de pétrole et de gaz resteraient perturbés, les perspectives d'approvisionnement futur s'éclairciraient. Bien entendu, la BCE continue d'indiquer qu'elle demeure vigilante et prête à agir. Cela ne signifie toutefois pas nécessairement qu'elle passera à l'acte. Dans tous les cas, relever les taux d'intérêt à la suite d'un choc négatif d'offre, à un moment où l'Europe a besoin d'investissements accrus, n'est pas une décision à prendre à la légère et pourrait être interprété comme une erreur de politique économique.

Un « mouvement à la Maradona », expression forgée par l'ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre Mervyn King, ne peut être exclu. À l'image de Maradona qui filait tout droit, déjouant les défenseurs qui s'attendaient à un changement de direction, la BCE pourrait « dribbler » les agents économiques en signalant une intention de resserrement monétaire sans la concrétiser. Cette feinte est essentielle pour contenir les effets dits de second tour sur l'inflation. Si les entreprises anticipent une hausse des taux, elles seront moins enclines à répercuter des hausses de prix généralisées. De même, si les ménages anticipent une remontée des taux, leur attention se portera davantage sur la sécurité de l'emploi que sur des revendications salariales.

Les implications pour l'inflation à moyen terme dépendront fondamentalement de l'ampleur des effets indirects et de second tour. Un choc énergétique plus fort et plus persistant entraînerait dès lors des relèvements de taux. La BCE reste en effet hantée par le souvenir de 2022, lorsque de nombreux observateurs lui ont reproché une réaction trop tardive face à la flambée de l'inflation. **Cela étant, notre opinion à ce stade est qu'un dribble en ligne droite, c'est-à-dire feinter sans relever les taux, peut encore permettre d'atteindre l'objectif de 2 % d'inflation. Le compte à rebours est lancé, mais nous ne sommes pas encore au 30 avril.**

Sous un ciel bleu et entourés de grues, le récit de « l'homme malade de l'Europe » qui entoure l'Allemagne paraît moins évident. Sur le terrain, ou plus exactement depuis les gratte-ciels, nous avons interrogé plusieurs économistes et autres intervenants¹ qui nous ont aidés à mieux comprendre les défis auxquels l'économie allemande est actuellement confrontée.

1. Une demande de « politique ennuyeuse mais stable »

À la suite de notre échange avec le Leibniz Institute SAFE de Francfort, qui élabore un Manager Sentiment Index (une analyse textuelle des conférences de résultats et de la communication des entreprises), le message dominant des grandes entreprises allemandes est clair : les entreprises réclament une « politique ennuyeuse mais stable ». Les attentes à l'égard de la coalition restent faibles, mais la prévisibilité est appréciée après des années de réglementations contradictoires. Les références au gouvernement dans la communication des entreprises ont nettement augmenté (26 % contre 8 % après les précédentes élections).

Par ailleurs, le centre politique allemand traverse une « crise d'identité », en particulier au sein du SPD, parti de centre-gauche, qui cherche à se redéfinir après avoir perdu une partie de sa base ouvrière au profit de l'AfD, parti d'extrême droite. Cela a créé un « vide de pouvoir au centre ». Le SPD devrait privilégier des mesures de protection des ménages, tandis qu'un sentiment de déception généralisée à l'égard du *leadership* politique – y compris Friedrich Merz – traduit une incertitude persistante quant à l'orientation des politiques.

2. « Des liasses d'argent pour acheter du pain »

Le taux d'épargne élevé de l'Allemagne – environ 20 % du revenu disponible, bien au-dessus de la moyenne de la zone euro – reflète une peur profondément ancrée de l'inflation. Comme l'a exprimé un participant, « les écoliers ont encore en tête les images de liasses d'argent nécessaires pour acheter du pain », en référence aux illustrations de l'hyperinflation qui continuent d'influencer les comportements. Le choc inflationniste de 2022 a renforcé cet état d'esprit. Si l'inflation est depuis revenue vers 2 %, c'est le niveau des prix, et non le rythme de progression, qui importe pour les ménages. Les prix restent nettement supérieurs à leur niveau d'avant-crise, pesant sur le moral. Ainsi, même avec une reprise des revenus réels, les ménages privilégient toujours l'épargne de précaution. La consommation a mieux résisté que ne le laissait supposer la confiance, mettant en lumière un écart persistant entre un moral faible et un pouvoir d'achat en amélioration (avant le conflit iranien).

3. « Ce qui est bon pour la Chine est mauvais pour l'Allemagne »

La compétitivité allemande a non seulement souffert du choc énergétique post-Ukraine, mais a également été érodée par la hausse des coûts de financement, l'augmentation des coûts salariaux, la fiscalité et la réglementation, ainsi que par la concurrence chinoise croissante sur les marchés d'exportation clés. Si les prix de l'énergie dominaient initialement les préoccupations, le consensus s'est déplacé vers la fiabilité – « il vaut mieux une énergie chère qu'un approvisionnement instable ». Les subventions ont amorti le choc, et les industries à forte intensité énergétique se sont déjà restructurées à la baisse. La question plus structurelle réside dans le fait que la Chine gagne des parts de marché, renforcée par les signaux issus du dernier plénum, qui témoignent d'un retour à une stratégie de croissance tirée par les exportations – une évolution clairement défavorable pour les exportateurs allemands.

4. Le « trou » contre « il se passe quelque chose »

Les perspectives budgétaires de l'Allemagne se caractérisent par une tension entre faiblesse structurelle et soutien conjoncturel. D'un côté, il existe un « trou » dans le budget – lié à la hausse des dépenses de santé, d'emploi public et de retraites – avec des inquiétudes selon lesquelles environ un tiers des investissements dans les infrastructures serait réaffecté pour le combler. Des institutions telles que l'IFO et l'IW demeurent sceptiques, notant que si les mesures de relance soutiennent la croissance à court terme, elles contribuent peu au potentiel de long terme, estimé entre 0,1 % et 0,6 %. Comme l'a résumé un participant : « la seule certitude, c'est que la dette va augmenter ».

¹ Sources : entretiens menés fin mars 2026 avec l'IFO, la KfW, JPM, CA-CIB, Commerzbank, Amundi, Leibniz Institute SAFE et Goldman Sachs.

D'un autre côté, « il se passe quelque chose » : les carnets de commandes « explosent », les dépenses publiques augmentent, et des mesures telles que la réduction de la TVA pour la restauration apporteront un soutien. Même si les mesures de relance financent en partie ce « trou budgétaire » et soutiennent davantage la consommation que l'investissement, elles sous-tendent tout de même la croissance à court terme et permettent d'éviter une hausse des impôts. La KfW estime que le solde primaire structurel augmentera de 1,2 point de PIB en 2026, ce qui augmenterait le PIB de 0,6 à 0,8 % (avec un total d'investissements passant de 75 milliards d'euros en 2024 à plus de 120 en 2026). Toutefois, des inquiétudes persistent quant à la qualité des dépenses (hors défense, qui fait l'objet d'un consensus relatif), aux progrès limités en matière de digitalisation et à l'inflation des coûts dans les achats de défense. Il est important de souligner que le plan de relance a toutefois été conçu davantage comme un plan d'infrastructures visant à « rattraper des années de sous-investissement durant les années Merkel », et non nécessairement pour répondre à l'ensemble des problèmes de compétitivité de l'Allemagne, notamment en ce qui concerne l'autonomie énergétique. Enfin, l'absence de conditionnalité liée aux fonds de relance transférés aux Länder complique le suivi de l'impact des dépenses.

5. Mix industriel futur : « la question à un million de dollars »

L'évolution de la base industrielle allemande demeure « la question à un million de dollars ». La part des industries à forte intensité énergétique (environ 15 % de la valeur ajoutée) devrait reculer, tandis que l'automobile (environ 18 %) reste importante mais ne devrait pas être le moteur de la croissance. Il est encourageant de constater que les acteurs historiques s'adaptent : un exemple de nos intervenants, BMW qui prévoit de lancer 40 nouveaux modèles ou modèles actualisés basés sur sa nouvelle plateforme technologique d'ici 2027, ce qui reflète une transformation continue, à l'image des ajustements réalisés lors de précédentes périodes de concurrence extérieure.

La croissance future devrait provenir : de nouvelles entreprises (l'Allemagne compte désormais environ 40 licornes), de spécialisations de niche (par exemple, la machine-outil haut de gamme), des secteurs liés au vieillissement de la population et à la santé, en lien avec la démographie allemande. Un certain optimisme règne également autour des « compétences transférables », avec une main-d'œuvre qui se déplace des secteurs en difficulté (pièces automobiles) vers les secteurs porteurs (défense). Si les récents accords commerciaux de l'Union européenne (UE) sont positifs, leur impact ne devrait se matérialiser qu'à l'horizon 2030.

6. Allemagne : « Relance budgétaire vs. crise énergétique »

L'économie allemande se trouve aujourd'hui prise entre la vulnérabilité énergétique liée au conflit iranien et le soutien budgétaire qui n'a commencé à s'accélérer qu'à la fin de 2025. Interrogés sur la capacité du gouvernement allemand à faire plus, de nombreux intervenants se sont montrés sceptiques, compte tenu de la controverse déjà suscitée par le plan de relance actuel. La marge de manœuvre politique demeure limitée. Une nouvelle suspension du frein à l'endettement nécessiterait probablement un choc externe majeur, tel qu'une interruption prolongée de l'approvisionnement énergétique. Un scénario de risque clé l'illustre clairement : une hausse du prix du pétrole à 100 dollars pendant un an effacerait l'intégralité de l'impact du plan de relance allemand. Toutefois, ce n'est pas le premier choc énergétique que l'Allemagne doit affronter, et l'industrie à forte intensité énergétique y est déjà nettement réduite.



Hans Bevers
Chief Economist
Degroof Petercam



Alexandre Drabowicz
Global Chief
Investment Officer
IWM



Bénédicte Kukla
Chief Strategist
IWM

AVERTISSEMENT

Ce document intitulé « CIO Perspectives » (la « Publication ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

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

Les informations publiées dans la Publication n'ont pas été revues ni soumises à l'approbation ou l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

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

La Publication n'est pas destinée à des personnes citoyennes, domiciliées ou résidentes d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa disponibilité ou son utilisation contreviendraient aux lois ou réglementations applicables.

Le présent document ne constitue ni ne contient une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument et/ou un service financier, quel qu'il soit. De même, il ne constitue en aucune manière un conseil ou une recommandation de stratégie, d'investissement ou de désinvestissement personnalisé ou général, ni un conseil juridique ou fiscal, un conseil en matière d'audit ou tout autre conseil de nature professionnelle. En aucun cas ce document n'affirme qu'un investissement ou une stratégie est adapté et approprié à une situation individuelle ou qu'un investissement ou une stratégie constitue un conseil d'investissement personnalisé pour un investisseur.

Sauf indication contraire, la date pertinente dans ce document est la date d'édition mentionnée à la dernière page du présent avertissement. Les informations contenues dans le présent document sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons de notre mieux pour assurer l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Toutes les informations, ainsi que tous les prix, valorisations de marché et calculs indiqués dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futures.

Les risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Avant toute transaction, vous devez consulter votre conseiller en investissement et, si nécessaire, obtenir l'avis d'un conseiller professionnel indépendant concernant les risques et toutes les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales comptables et de crédit. Nous vous recommandons de contacter vos conseillers habituels afin de prendre vos décisions de manière indépendante, à la lumière de votre situation financière et de vos connaissances et expérience financières.

Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou les revenus de l'investissement après conversion dans la monnaie de référence de l'investisseur.

CA Indosuez, société de droit français, maison mère de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales (directes et indirectes) et/ou entités consolidées menant la même activité, à savoir CA Indosuez, CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales (directes et indirectes), succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Ces sociétés sont désignées individuellement par l'« Entité » et collectivement par les « Entités ».

Les Entités ou leurs actionnaires et plus généralement les entreprises du groupe Crédit Agricole (le Groupe) ainsi que, respectivement, leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés peuvent, en leur nom personnel ou au nom et pour le compte de tiers, réaliser des transactions sur les instruments financiers présentés dans la Publication, détenir d'autres instruments financiers liés à l'émetteur ou au garant de ces instruments financiers, ou fournir ou chercher à fournir des services concernant les titres, des services financiers ou tout autre type de service pour ou à partir des Entités. Lorsqu'une Entité et/ou une entité du Groupe Crédit Agricole agit en tant que conseiller et/ou gérant, administrateur, distributeur ou agent de placement pour certains produits ou services mentionnés dans la Publication, ou exécute d'autres services dans lesquels une Entité ou le Groupe Crédit Agricole détient ou est susceptible de détenir un intérêt direct ou indirect, votre Entité accorde la priorité à l'intérêt de l'investisseur. Certains investissements, produits et services, y compris la garde des titres, peuvent être soumis à des restrictions légales et réglementaires ou ne pas être disponibles dans le monde entier sans restriction, compte tenu de la législation de votre pays d'origine, de votre pays de résidence ou de tout autre pays avec lequel vous pourriez avoir des liens. En particulier, les produits et services présentés dans la Publication ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis et du Canada. Ces produits ou services peuvent être fournis par les Entités selon leurs prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve de leur licence. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

Veillez contacter votre chargé de relations clientèle pour plus d'informations.

Chaque entité met la Publication à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- **en France** : la 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 Publication 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 Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana (www.bde.es) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe). 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 ;
- **en Italie** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques no. 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;
- **au Portugal** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal basée à Avenida da Liberdade,190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrite à la Banque du Portugal sous le numéro 282, code fiscal 980814227 ;
- **en Belgique** : la Publication 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 Publication peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;
- **à Monaco** : la Publication est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'Industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341, agrément : EC/2012-08 ;
- **en Suisse** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Publication est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Publication ;
- **dans la RAS de Hong Kong** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Pacific Place, 88 Queensway. Aucune information contenue dans la Publication ne constitue une recommandation d'investissement. La Publication n'a pas été soumise à l'avis de la Securities and Futures Commission (SFC) ou de toute autre autorité réglementaire à Hong Kong. La Publication et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571)(SFO). La Publication est susceptible d'être distribuée exclusivement à des Investisseurs professionnels (tels que définis par le SFO et les Règles sur les titres et les contrats à terme)(Cap. 571D) ;
- **à Singapour** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, IOI Central Boulevard Towers, Singapore 018916. À Singapour, la Publication est destinée exclusivement aux personnes considérées comme Particuliers fortunés, conformément à la Directive No.FAA-G07 des Autorités monétaires de Singapour, ou Investisseurs qualifiés, Investisseurs institutionnels ou Investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour, chapitre 289. Pour toute question concernant la Publication, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- **au DIFC** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - UAE, une société réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La présente brochure est uniquement destinée aux clients professionnels et/ou contreparties de marché. Aucune autre personne ne doit agir sur la base de celle-ci. Les produits ou services financiers dont il est question dans la présente brochure seront uniquement mis à disposition des clients satisfaisant les critères de la DFSA relatifs aux clients professionnels et/ou aux contreparties de marché. La présente brochure est fournie exclusivement à titre d'information. Elle ne doit pas être interprétée comme une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier ou de participation à une stratégie de négociation en particulier dans toute juridiction ;
- **aux EAU** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Al Muhairy Center, Office Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, 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 Publication ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des EAU ou par une autre autorité réglementaire des EAU ;
- **Autres pays** : les lois et réglementations des autres pays sont aussi susceptibles de limiter la distribution de cette publication. Les personnes en possession de cette publication doivent s'informer sur les éventuelles restrictions légales et les respecter.

La Publication ne peut être photocopiée, reproduite ou distribuée, en partie ou en totalité, sous quelque forme que ce soit, sans l'accord préalable de votre Banque.

© 2026, Degroof Petercam & CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédits photos : iStock.