



CIO PERSPECTIVES

24 octobre 2024

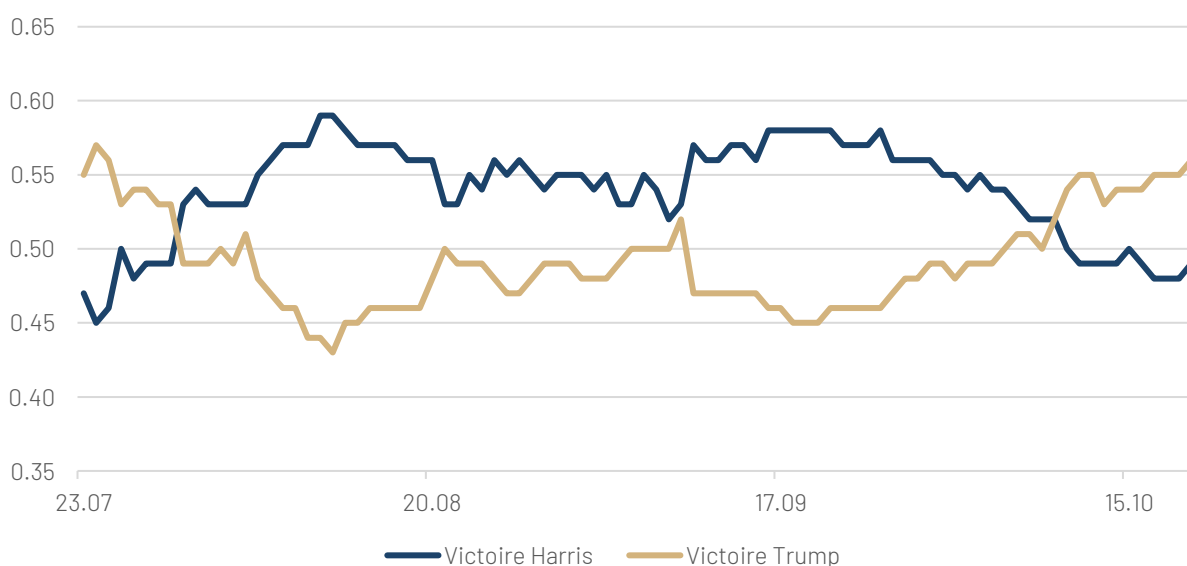
Élections américaines : Cette fois, c'est différent ?

À moins de deux semaines des élections américaines, Indosuez a eu le plaisir d'échanger des points de vue avec l'experte en politique américaine Amy Greene sur les résultats des élections de 2024 et leurs implications ([cliquez ici pour visionner le replay de la webconférence](#)). Cette élection s'annonce très serrée, avec une forte probabilité d'un gouvernement divisé, où la Chambre des représentants pourrait être contrôlée par un parti différent de celui du président élu. Voici quelques points clés de notre webconférence à garder à l'esprit en attendant le résultat du 5 novembre.

Attachez vos ceintures et préparez-vous pour un atterrissage mouvementé

Après sa période de lune de miel, la popularité de Kamala Harris a récemment diminué dans les sondages. Cela peut être interprété comme une forme de normalisation à mesure qu'elle s'établit davantage en tant que candidate. Les sondages restent néanmoins très serrés (graphique 1) et l'écart entre les deux candidats se situe dans la marge d'erreur. Le résultat des élections américaines sera probablement mouvementé avec des recomptages probables, des retards dans les résultats ainsi que des troubles sociaux possibles, quel que soit le candidat.

Graphique 1 : Évolution des sondages – Qui est en tête dans les sondages nationaux ?



Sources : PredictIt, Indosuez Wealth Management.

Une élection américaine typique, avec quelques différences notables

Premièrement, en quoi cette élection n'est-elle pas différente ? Ces élections dépendent de quelques États clés et dans ces États, les sondages sont serrés, avec des résultats électoraux pouvant dépendre de seulement quelques milliers d'électeurs. Par ailleurs, ces élections sont une fois de plus très polarisées entre les deux partis. La popularité anti-establishment de Trump a également bénéficié de son attrait auprès des électeurs à faible revenu, soulignant les fractures sociales croissantes aux États-Unis.

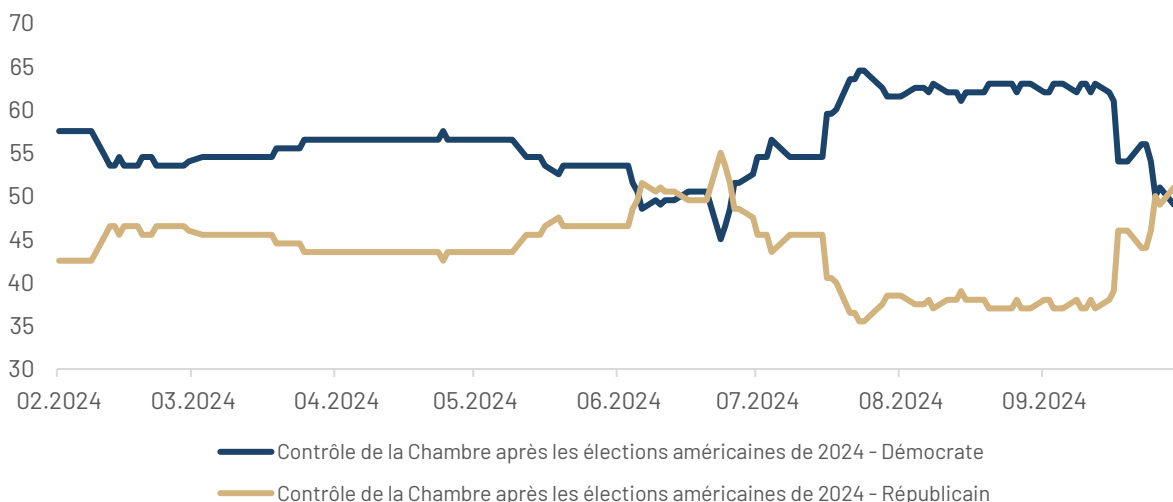
Selon l'experte en politique américaine Amy Greene, ce qui ne devrait pas changer pour la troisième campagne électorale de l'ancien président Donald Trump, c'est la participation électorale. Donald Trump, étant une figure clivante, tend à activer la participation électorale des deux côtés, tandis que Kamala Harris a le potentiel de réenergiser les enthousiastes démocrates. La victoire de Joe Biden en 2020 a vu une participation historique. Cependant, cette fois-ci, Donald Trump pourrait être plus limité dans sa capacité à élargir sa base électorale déjà bien établie alors qu'il tente de faire un retour politique. Cela pourrait potentiellement donner à Kamala Harris l'opportunité d'élargir la sienne, même si cela s'avère difficile, notamment parmi la population peu éduquée.

Contrairement aux élections de 2016, où Hillary Clinton a mis l'accent sur le fait qu'elle pourrait devenir la première femme présidente, Kamala Harris, bien qu'étant la première vice-présidente, ne met pas autant en avant cet aspect dans sa campagne actuelle. Au lieu de cela, elle adopte une approche similaire à celle de Barack Obama, se concentrant sur l'incarnation des valeurs américaines et sa capacité à réconcilier une Amérique divisée. Néanmoins, ces élections ont été hautement genrées, personnifiée par le soutien très vocal d'Elon Musk (et Twitter/X) et de la pop star américaine Taylor Swift, incarnant tous deux les cibles stratégiques des électeurs de chaque campagne (jeunes hommes contre jeunes femmes avec un pouvoir d'achat croissant).

Les mesures des campagnes de Trump et Harris sont-elles vraiment si différentes et quelle est leur probabilité d'être mises en œuvre ?

Un Congrès divisé semble être un scénario probable (graphique 2), surtout en cas de victoire de Harris, car la probabilité que le Sénat soit républicain tourne autour des 80 % dans les sondages de passer aux Républicains. Il est important de garder ce prisme en tête en examinant les différentes mesures annoncées et leurs impacts subséquents. Les campagnes respectives tournent principalement autour des positions des candidats sur l'économie, les impôts, l'immigration et la politique commerciale étrangère. L'économie est toujours un enjeu clé des élections, avec la plupart des électeurs américains favorisant Trump sur cette question. L'immigration est devenue une préoccupation majeure (graphique 3), bien qu'elle ait contribué à la croissance du PIB et permis de combler les pénuries de main-d'œuvre dans les secteurs de l'agriculture et des services. Les deux candidats soutiennent une position ferme sur l'immigration, mais la campagne de Trump va plus loin. Il prévoit la "plus grande opération de déportation intérieure de l'histoire américaine", visant 1 à 8 millions de travailleurs non autorisés. Si les Républicains remportent tout, ces mesures pourraient avoir un impact significatif sur la croissance du PIB américain compte tenu de la démographie défavorable, diluant potentiellement les avantages des efforts de dérégulation et d'innovation de Trump. L'Institut Peterson International estime que la mise en œuvre complète de la politique d'immigration de Trump pourrait réduire la croissance réelle du PIB de 7 % sur son mandat de quatre ans (tout le reste étant égal) et augmenter l'inflation de 3 % en 2026 avant de tomber à 1 % en 2028. Sous un gouvernement divisé, nous prévoyons que ces politiques seront significativement limitées, ayant un impact de -1 % sur la croissance du PIB.

Graphique 2 : Quelles sont les chances d'avoir un Congrès divisé ?

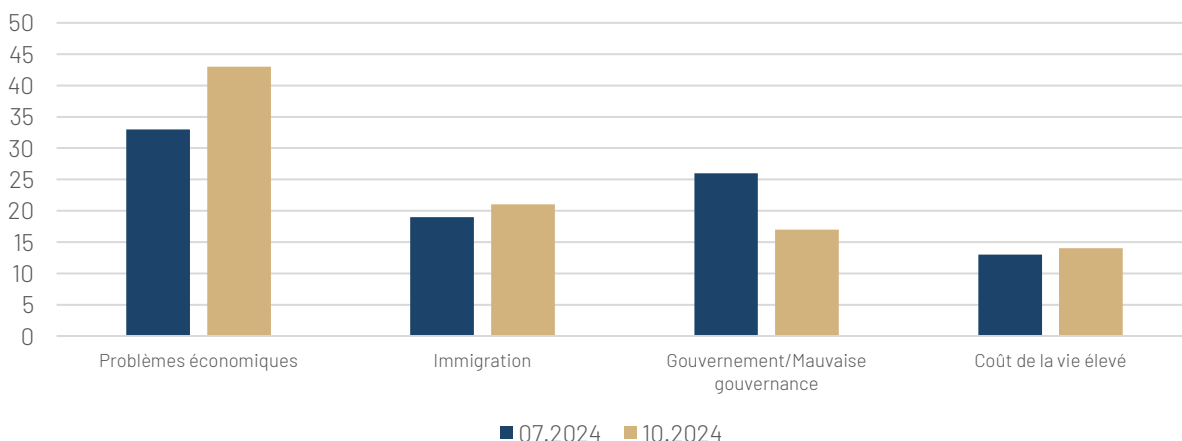


Sources : Real Clear Politics, Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Les politiques fiscales seront la plus grande différence sous un gouvernement divisé, avec Kamala Harris ayant plus de difficultés à appliquer sa proposition d'augmentation de l'impôt sur les sociétés de 21 % à 28 %. En revanche, Donald Trump a proposé de réduire le taux d'imposition des sociétés à 20 % et 15 % pour les fabricants nationaux, un facteur positif pour la croissance, notamment pour les moyennes entreprises américaines. Il pourrait cependant étendre complètement son propre Tax Cuts & Jobs Act (TCJA) qui doit expirer fin 2025 alors que celui-ci serait probablement atténué en cas de scénario de gouvernement divisé.

Enfin, en matière de politique étrangère, le président américain ne peut pas imposer unilatéralement un droit de douane universel sans une forme d'approbation du Congrès ou de délégation de pouvoir. En vertu de la Constitution américaine, le Congrès a le pouvoir de réglementer le commerce international, y compris la fixation des droits de douane. Cependant, il existe certains cadres juridiques qui permettent au président d'utiliser ses pouvoirs exécutifs pour imposer des droits de douane sans approbation directe du Congrès. Cela pourrait être le cas pour les droits de douane de 60 % proposés par Trump sur la Chine, justifiés par des subventions de production jugées déloyales.

Graphique 3 : Quelle est, selon vous, la question la plus importante à laquelle le pays est confronté aujourd'hui ?



Sources : Gallup "Most Important Problem Survey" octobre 2024, Indosuez Wealth Management.

Implications des élections de 2024 : l'économie américaine

1. La bonne nouvelle, les élections américaines de 2024 contribuent à l'incertitude économique : selon une enquête de l'Université Duke, 30 % des directeurs financiers (CFO) aux États-Unis réduisent les investissements en raison des inquiétudes liées aux élections. Cela suggère une reprise potentielle des investissements et de l'emploi début 2025, quel que soit le résultat.
2. Un gouvernement divisé peut souvent être considéré comme positif pour les investisseurs, car il tend à modérer la mise en œuvre de politiques plus extrêmes, résultant en une approche plus équilibrée. En cas de victoire de Kamala Harris, nous sommes susceptibles de voir un gouvernement divisé où les politiques d'immigration sont moins inflationnistes comparées à celles de Trump. Ce résultat s'alignerait sur notre scénario macroéconomique actuel d'atterrissage en douceur, soutenu par les baisses de taux anticipées de la Réserve fédérale (Fed). Essentiellement, une administration dirigée par Harris avec un Congrès divisé maintiendrait un statu quo qui favorise la stabilité et la prévisibilité sur le marché.
3. Une victoire de Trump présente un scénario plus complexe avec de nombreux facteurs contrastés à prendre en compte. Si Trump parvient à obtenir une majorité au gouvernement (en conservant la Chambre et le Sénat), cela pourrait être favorable pour les marchés boursiers et les entreprises américaines en raison de la probabilité de réductions d'impôts, d'un environnement plus favorable aux entreprises et une vague de déréglementation (du moins, c'est ce que le passé nous a appris). L'extension de ses réductions d'impôts de 2017 qui entrerait en vigueur d'ici fin 2025 serait également positive pour la consommation et moins sévère que les hausses d'impôts de Harris pour les entreprises.
4. Les incertitudes restent élevées quant à l'impact global d'une victoire de Trump sur la croissance du PIB, en particulier en ce qui concerne l'application des droits de douane et les politiques d'immigration strictes, qui pourraient varier selon que le gouvernement reste divisé ou uni. La position de Trump sur les droits de douane, en particulier envers la Chine, pourrait raviver l'inflation aux États-Unis et en Europe. De plus, ses politiques d'immigration rigoureuses pourraient encore alimenter l'inflation en limitant la taille du marché du travail, ce qui exercerait une pression sur les salaires. Finalement, bien qu'une victoire de Trump puisse être positive pour la croissance économique (en supposant que les mesures extrêmes sur les droits de douane et l'immigration ne soient pas entièrement mises en œuvre), elle pose des défis pour l'inflation et complique la stratégie actuelle de réduction des taux de la Fed.

Enfin, aucun des candidats n'a démontré la volonté politique de resserrer la politique budgétaire et de maîtriser les dépenses. Le vainqueur de l'élection de 2024 héritera d'une situation budgétaire sans précédent, exacerbée par la récente augmentation de la dette publique. Le Congressional Budget Office (CBO) a projeté cette semaine que les réductions d'impôts de Trump, en particulier l'extension quasi-complète du Tax Cuts and Jobs Act (TCJA), pourraient pousser le ratio de la dette à 142 % du PIB d'ici la fin de 2035. En comparaison, les politiques de la campagne de Harris entraîneraient un ratio de la dette de 135 % du PIB.

Malgré une demande affaiblie pour la dette américaine de la part des marchés financiers, en partie due au passage de la Banque populaire de Chine vers des actifs tangibles comme l'or depuis la guerre en Ukraine, le marché de la dette américaine reste hautement liquide, indiquant que sa durabilité n'est pas un problème. Cependant, l'augmentation des dépenses du gouvernement pour les paiements d'intérêts sur la dette – environ 4 % du PIB aux États-Unis, comparable à l'Italie et nettement plus élevée qu'en France à 2 % – n'est pas favorable à la croissance à long terme. Ces fonds, qui pourraient être plus efficacement alloués à des domaines tels que l'éducation et les soins de santé, sont plutôt détournés pour rembourser la dette, augmentant la pression sur les primes de terme et le long de la courbe des taux.

Implications d'une victoire de Trump pour le reste du monde

- **Union européenne (UE)** : L'UE est confrontée à de faibles perspectives de croissance, et les tensions commerciales avec les États-Unis sous la présidence de Trump pourraient être particulièrement défavorables, notamment pour l'Allemagne. Il y a un risque d'augmentation du *dumping* de la Chine en raison d'un surplus de production dû à une demande d'importation américaine réduite. Cela ne serait pas bien accueilli et pourrait renforcer les pressions désinflationnistes. Cependant, si les droits de douane universels ne sont pas appliqués et que la croissance américaine augmente comme prévu sous une victoire de Trump, cela serait positif pour les exportateurs de l'UE.
- **Chine** : Les États-Unis sont le troisième plus grand partenaire commercial de la Chine. Les droits de douane proposés par Trump sur la Chine sont un coup dur pour l'économie chinoise et la probabilité qu'ils soient appliqués augmente dans un scénario de gouvernement divisé comme mentionné ci-dessus. Les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine en 2017 ont déjà ralenti la croissance en Chine en 2018 et souligné la nécessité pour la Chine de concentrer ses politiques sur la stimulation de la demande intérieure. Les projections varient quant à l'impact de ces droits de douane, mais l'Institut Peterson estime qu'ils réduiraient la croissance d'un point de pourcentage dès 2025. Cependant, cela ne tient pas compte de l'augmentation de la demande des consommateurs américains dans un environnement Trump à faible impôt. Notre scénario pour la Chine reste une croissance modérée en 2025 (de 4,2 %), mais nous restons optimistes pour des mesures de relance supplémentaires possiblement après les élections américaines.
- **Marchés émergents** : En tant que principaux moteurs de croissance, les marchés émergents sont vulnérables aux droits de douane appliqués à la Chine, ce qui pourrait freiner la croissance de la Chine et affecter les économies qui en dépendent. Cependant, des pays comme le Vietnam, l'Inde et la Corée du Sud pourraient bénéficier des droits de douane potentiels sur la Chine, comme cela est déjà évident. Sous Trump, une inflation plus élevée, des taux d'intérêt plus élevés et un dollar américain plus fort pourraient également affecter négativement les devises des marchés émergents. Si ces tendances se prolongent ou sont excessives, les banques centrales des marchés émergents pourraient être contraintes de stabiliser leur monnaie par des hausses de taux d'intérêt.

Quelles implications pour les marchés financiers ?

Comme le Sénat semble prêt à rester sous contrôle républicain, nous pourrions nous retrouver avec trois scénarios probables : Harris avec un Congrès divisé, Trump avec un Congrès divisé, et Trump avec un contrôle républicain total du Congrès.

Le quatrième scénario, où Harris obtient un contrôle démocratique total, semble peu probable. Cependant, en résumé, cela pourrait avoir un impact négatif sur les actions américaines en raison de son intention d'augmenter le taux d'imposition des sociétés à 28 %, ce qui pourrait réduire les bénéfices futurs et les investissements.

Dans les scénarios avec un Congrès divisé, les investisseurs pourraient anticiper une continuité, car le futur président – que ce soit Harris ou Trump – ferait face à des limitations dans la mise en œuvre de réformes significatives. À l'inverse, une victoire de Trump couplée à un contrôle total du Congrès pourrait avoir des implications plus profondes. Si Trump ne réussit pas à imposer un droit de douane universel de 10 %, sa victoire pourrait potentiellement être positive pour les actions, car les investisseurs pourraient s'attendre à des taux d'imposition des sociétés plus bas et à une dérégulation accrue. Bien que la déréglementation puisse stimuler l'activité économique à court terme, elle ne produira pas toujours des avantages à long terme, comme l'a montré l'assouplissement de la règle Dodd-Frank en 2018 sous Trump, qui a conduit à la faillite de banques régionales cinq ans plus tard.

Paradoxalement, les appels répétés de Trump à la Fed pour abaisser les taux pourraient entrer en conflit avec ses politiques économiques. Des taux d'imposition plus bas, une réglementation réduite et des droits de douane plus élevés pourraient stimuler l'inflation. Bien qu'une administration Trump ne pousse pas l'inflation bien au-delà des niveaux actuels, elle pourrait la maintenir plus près de 3 % pendant une période prolongée, modérant ainsi la vitesse à laquelle la Fed est censée abaisser les taux. Ce scénario maintiendrait probablement la courbe des taux entière élevée plus longtemps.

À l'échelle mondiale, une augmentation des droits de douane pourrait avoir un impact négatif sur les pays avec un solde commercial positif avec les États-Unis. Cependant, une économie américaine plus forte bénéficierait à l'économie mondiale et les politiques inflationnistes de Trump pourraient renforcer le dollar américain, affaiblissant d'autres devises. Cela serait avantageux pour de nombreuses entreprises en dehors des États-Unis qui bénéficient d'une monnaie locale plus faible et d'une économie américaine robuste, en particulier dans des secteurs tels que le luxe, les soins de santé, l'industrie et l'automobile en Europe par exemple.

Une victoire de Trump pourrait également avoir des implications mitigées pour le secteur de l'énergie. Bien que Donald Trump et Kamala Harris soutiennent tous deux les énergies renouvelables et le nucléaire, Trump pourrait réduire certains des incitatifs fiscaux introduits par l'Inflation Reduction Act. De plus, l'approche "forz, les gars, forez" de Trump pourrait conduire à une augmentation de l'exploration pétrolière. Cependant, avec les États-Unis étant déjà le plus grand producteur de pétrole (22 % de la production mondiale, devant l'Arabie Saoudite), ajouter plus de pétrole sur le marché à un moment où les membres de l'OPEP+ abaissent leurs prévisions de demande pourrait créer un surplus de pétrole, ce qui pourrait faire baisser les prix dans les années à venir.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Strategist



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment Strategy
& Sustainability

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 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 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 «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.

Veuillez 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 présente Publication est distribuée par CA Indosuez, société anonyme au capital de 584 325 015 euros, établissement de crédit et société de courtage d'assurances immatriculée au Registre des intermédiaires en assurance sous le numéro 07 004 759 et au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, et dont les autorités de contrôle sont l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et l'Autorité des Marchés Financiers ;
- **au Luxembourg** : la Publication 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) ;
- **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 (Comisión 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-54.3170, CIF (Numéro d'identification fiscale) : W-0182904-C ;
- **en Belgique** : la Publication 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) ;
- **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 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, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapour 068912. 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.

© 2024, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédit photos: iStock.