

PANORAMA HEBDOMADAIRE :

# Débats tendus autour du budget

26 mai 2025

## La riposte de Mister Bond

César Pérez Ruiz  
CIO et responsable des investissements

### SYNTHÈSE

Les «justiciers obligataires» font leur retour, sur fond d'inquiétudes liées au budget américain et à l'inflation japonaise

Les consommateurs américains sont dans une situation délicate; l'inflation PCE sera déterminante

Un poids lourd de l'IA va publier ses résultats mercredi

### REVUE HEBDOMADAIRE

La Chambre des représentants a adopté de justesse le «One Big Beautiful Bill» et ses réductions d'impôts massives, qui alimentent les craintes sur le budget et entraînent la chute des actions et la hausse des rendements souverains aux Etats-Unis. Selon le Bureau du budget du Congrès, ce projet de loi – qui doit maintenant être examiné par le Sénat (contrôlé par les républicains) – alourdirait le déficit des finances publiques de USD 2300 mia durant la prochaine décennie. Cette perspective a déstabilisé les investisseurs, déjà ébranlés par la décision de Moody's de priver les Etats-Unis de leur «triple A» la semaine précédente. **Le marché obligataire a réagi en affichant une demande timide lors de l'adjudication d'obligations d'Etat à 20 ans.** Dans la foulée, le rendement de l'échéance à 30 ans a atteint un sommet inédit depuis 2023. Le secrétaire au Trésor, Scott Bessent, a alors déclaré que les autorités de surveillance pourraient assouplir les règles relatives aux fonds propres des banques américaines dès cet été, ce qui les inciterait à augmenter leurs avoirs en bons du Trésor et ferait baisser les rendements. Sur l'ensemble de la semaine, le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans a gagné 7 pb à 4,51%. Dans le même temps, l'indice S&P500<sup>i</sup> a chuté de 2,6% (en dollars). **Au Japon, les rendements obligataires à 30 ans ont atteint des niveaux records en raison de craintes inflationnistes.** Dans ce contexte de turbulences sur les marchés des taux, l'or a gagné 4,8%. Le président Trump a annoncé des droits de douane de 50% sur les importations en provenance de l'UE dès le mois prochain, avant de reporter l'application de cette mesure au 9 juillet afin de permettre la tenue de négociations. A l'issue d'un entretien avec son homologue russe, le président a estimé qu'un accord de paix ne pouvait être négocié qu'entre la Russie et l'Ukraine. Il a ensuite déclaré qu'il n'était «pas satisfait de l'attitude de Poutine» après la plus grande attaque aérienne menée par la Russie depuis le début de la guerre en Ukraine, il y a trois ans.

### GÉOPOLITIQUE

S'appuyant sur des sources de l'administration américaine, CNN a annoncé que les services de renseignement américains s'attendaient à une frappe d'Israël contre des installations nucléaires iraniennes.

### INDICATEURS CLÉS

L'indice des directeurs d'achat (PMI) composite préliminaire de la zone euro a reculé à 49,5 en mai, ce qui indique une contraction. Cette dégradation s'explique par la faiblesse du secteur des services. La croissance du PIB allemand au premier trimestre a été révisée à la hausse à 0,4% en glissement trimestriel (estimation initiale de 0,2%), grâce à une production manufacturière meilleure qu'anticipé.

En Chine, l'activité économique a émis des signaux mitigés en avril. Si la production industrielle a dépassé les attentes, les ventes de détail ont déçu.

Au Royaume-Uni, l'inflation a bondi à 3,5% en avril. Parallèlement, la croissance du PIB a dépassé les attentes au premier trimestre pour s'établir à +0,7% en glissement trimestriel.

### ANALYSE DES MARCHÉS

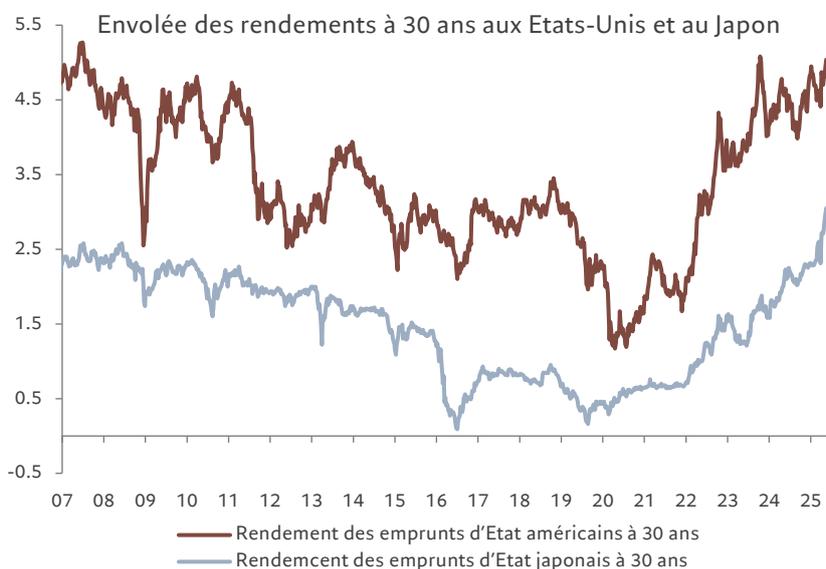
**Les signes indiquant que les consommateurs américains sont dans une situation délicate se multiplient.** Plusieurs entreprises du secteur de la consommation ont abaissé leurs projections en raison d'un recul non seulement des ventes, mais aussi de la croissance du bénéfice par action, et la

plupart prévoient d'augmenter leurs prix. La faiblesse de la demande d'essence au cours des quatre dernières semaines, malgré la baisse des prix, annonce également un ralentissement. Attendu vendredi, l'indice des dépenses de consommation des ménages (PCE) – la jauge d'inflation préférée de la Fed – sera donc déterminant. Compte tenu des inquiétudes liées au budget, il faudra également surveiller l'adjudication d'obligations d'Etat américaines à 7 ans. **Sachant qu'une reprise se profile en Europe, nous préférons les obligations et les actions européennes aux actions américaines. En revanche, nous sous-pondérons les obligations d'Etat japonaises.**

Du côté des sociétés, les résultats d'un leader de l'intelligence artificielle (IA) seront scrutés par le marché mercredi. Ciblant désormais directement les entreprises, Donald Trump a menacé d'imposer des droits de douane de 25% à un géant des smartphones s'il ne produisait pas ses appareils aux Etats-Unis, ce qui a plombé le titre. Plusieurs introductions en bourse ont été bien accueillies récemment et un opérateur mobile américain a annoncé la semaine dernière une acquisition de plusieurs milliards de dollars, illustrant ainsi notre thème des fusions-acquisitions.

## Le retour des «justiciers obligataires»

La semaine dernière, la dégradation de la note souveraine américaine par Moody's, sur fond d'inquiétudes liées à la hausse de la dette fédérale et du déficit budgétaire, a provoqué une envolée des rendements à 30 ans. L'adoption par la Chambre des représentants d'un projet de loi de finances susceptible d'alourdir la dette publique a accentué cette tendance, tandis que le mauvais accueil réservé à l'adjudication de bons du Trésor à 20 ans ne faisait qu'accroître la pression. Les rendements obligataires ont aussi fortement progressé au Japon, où les craintes inflationnistes s'ajoutent aux inquiétudes plus générales des investisseurs concernant la stabilité budgétaire.



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance L.P., au 23.05.2025

## Performances des classes d'actifs

Marchés boursiers	Dernière clôture	Variation hebdomadaire %	YTD%
Dow Jones*	41,603.07	-2.47%	-2.21%
S & P 500*	5,802.82	-2.61%	-1.34%
NASDAQ Comp*	18,737.21	-2.47%	-2.97%
MSCI World Small Cap \$*	566.23	-1.51%	0.65%
MSCI Europe*	182.28	-0.75%	7.30%
MSCI EMU*	180.64	-1.35%	10.71%
SMI*	12,198.69	-1.11%	5.15%
MSCI China \$*	74.31	0.58%	15.23%
Nikkei*	37,160.47	-1.57%	-6.85%
Volatilité du CBOE (VIX)*	22.29	29.29%	28.47%
Devises, matières premières, taux	Dernière clôture	Variation hebdomadaire %	YTD%
EUR / USD**	1.13	1.69%	9.56%
GBP / USD**	1.35	1.74%	7.77%
USD / CHF**	0.82	-2.14%	-9.38%
USD / JPY**	142.65	-2.26%	-9.23%
USD / CNY**	7.19	-0.19%	-1.49%
EUR / CHF**	0.93	-0.48%	-0.72%
Or**	3,357.51	4.80%	27.93%
Argent**	33.477	3.66%	15.83%
Pétrole brut**	62.89	-1.49%	-13.18%
	Dernière clôture	YTD%	Rendement à l'échéance
Investment Grade US	3,371.90	1.31%	5.37%
High Yield US	1,753.44	7.87%	7.87%
Investment Grade européen	293.82	3.19%	3.19%
High Yield européen	389.72	5.95%	5.95%
Swiss Bond Index	134.25	0.76%	0.76%

Source: Pictet au 23.05.2025. Les performances passées ne doivent être considérées ni comme une indication ni comme une garantie de la performance future. Les performances et les rendements sont susceptibles d'augmenter ou de diminuer en raison des fluctuations de change. Ce tableau peut contenir des informations relatives à des instruments financiers ou à des émetteurs, mais ne formule aucune recommandation directe ou implicite (que ce soit de manière générale ou personnalisée). YTD signifie depuis le début de l'année. \* performance brute \*\* prix de milieu de fourchette

### À SURVEILLER CETTE SEMAINE

#### LUNDI

USA/Canada: Memorial Day  
Asie: indicateur avancé au Japon, confiance des consommateurs en Corée

#### MARDI

USA/Canada: commandes de biens durables, confiance des consommateurs  
UE: confiance des consommateurs, IPC en France  
Asie: bénéfiques dans l'industrie en Chine (GA)

#### MERCREDI

USA/Canada: indice manufacturier de la Fed de Richmond, compte rendu du FOMC  
UE: PIB du T1 en France, chômage en Allemagne

#### JEUDI

USA/Canada: inscriptions au chômage, révision du PIB du T1  
UE: confiance des consommateurs et indice manufacturier en Italie  
Asie: achats d'obligations étrangères par le Japon

#### VENDREDI

USA/Canada: dépenses de consommation personnelle, **indice des prix PCE**, sentiment de marché UMICH  
UE: IPC en Allemagne et en Italie  
Asie: IPC de Tokyo, production industrielle et ventes de détail au Japon

**Glossaire des risques:** Disponible via ce lien ou code QR:  
[pictet.com/macroeconomic-risks](http://pictet.com/macroeconomic-risks)



**Glossaire des termes:** Disponible via ce lien ou code QR:  
[pictet.com/glossary-of-terms](http://pictet.com/glossary-of-terms)



**Mentions légales des fournisseurs d'index et de données:** Les données indicielles mentionnées ici sont la propriété des fournisseurs de données. Leurs mentions légales sont disponibles via ce lien ou ce code QR (uniquement en anglais):  
[pictet.com/3rd-party-data-providers](http://pictet.com/3rd-party-data-providers)



**Performance des classes d'actifs:** Disponible via ce lien ou code QR:  
[pictet.com/5-year-asset-class-performance](http://pictet.com/5-year-asset-class-performance)



**Mentions légales:**

La présente communication marketing («le Document») ne doit être lue ou utilisée que par son destinataire. Le Document n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou qui auraient leur résidence, leur domicile ou leur siège dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et aux règlements en vigueur, et ne doit pas être remis à de telles personnes ou entités. Il ne saurait être considéré ni comme une offre ou un appel d'offres ni comme une incitation à acheter ou à vendre des titres, des matières premières, des produits dérivés ou tout autre instrument financier (individuellement «l'Investissement» et collectivement «les Investissements»), ou à y souscrire. De même, il ne constitue ni une incitation à établir une relation juridique ou contractuelle de quelque nature que ce soit ni un conseil ou une recommandation concernant des Investissements. Les Investissements qui y sont mentionnés peuvent ne pas être enregistrés auprès de l'autorité de surveillance compétente ou ne pas avoir reçu l'approbation de cette dernière. Leur distribution au public peut dès lors ne pas être autorisée. En outre, les placements dans des actifs non cotés peuvent être réservés à une catégorie particulière d'investisseurs. Les Investissements concernés peuvent être soumis à des restrictions de vente particulières dont il convient de tenir compte. Le Document ne comporte pas de recommandation individuelle adaptée aux besoins, aux connaissances, à l'expérience, aux éventuelles préférences en matière de durabilité, aux objectifs ou à la situation financière d'un quelconque personne physique ou morale. Le Document et/ou les Investissements qui y sont mentionnés peuvent ne pas être adaptés au destinataire. Le Document ne doit pas être considéré comme un rapport d'adéquation, la banque ne disposant pas de toutes les informations nécessaires pour vérifier l'adéquation de l'Investissement concerné en tenant compte des connaissances et de l'expérience du destinataire, de sa tolérance au risque, de ses éventuelles préférences en matière de durabilité, de ses besoins en matière d'investissement et de sa capacité à assumer le risque financier. La banque peut avoir publié ou diffusé d'autres rapports ou documents ne concordant pas avec les informations fournies dans le Document ou formulant des conclusions différentes. Elle peut aussi agir d'une manière entrant en contradiction avec les informations et/ou les opinions contenues dans le Document. De plus, elle est susceptible d'avoir des intérêts importants entrant en conflit avec les intérêts des destinataires du Document. L'investisseur devrait consulter un spécialiste financier indépendant, afin de déterminer l'adéquation ou le caractère

approprié d'un Investissement ou d'une stratégie d'investissement dont il est question dans le Document. La décision d'effectuer un Investissement mentionné dans le Document est de sa seule responsabilité. Un spécialiste devrait déterminer l'adéquation ou le caractère approprié de la transaction concernée ainsi que les risques financiers particuliers qui y sont liés et ses possibles conséquences sur les plans juridique, réglementaire, fiscal et comptable, et quant à la solvabilité de l'investisseur. La banque ne fait aucune déclaration concernant les possibles incidences fiscales des Investissements ou le traitement comptable approprié à ceux-ci ni ne donne de conseils à ce sujet. Les données, outils et ressources présentés dans le Document le sont uniquement à titre indicatif. Ils proviennent de sources jugées fiables et ont été obtenus de bonne foi. Les données concernées sont susceptibles d'être modifiées sans notification préalable. La banque n'assume aucune responsabilité quant aux fluctuations du cours d'un titre. Les cours, prix, valeurs et rendements des Investissements mentionnés dans le Document proviennent des sources d'informations financières usuelles de la banque. La banque n'a en aucun cas l'obligation d'actualiser les informations figurant dans le Document. Elle ne fait aucune déclaration ni ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Dès lors, elle ne saurait être tenue pour responsable des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation ou de la prise en compte du Document, conçu uniquement à des fins d'information. La valeur de marché des Investissements peut évoluer à la hausse ou à la baisse de manière imprévisible, en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, de la durée résiduelle, des conditions de marché, de la volatilité ainsi que de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. L'illiquidité du marché concerné peut rendre certains Investissements difficilement réalisables. De même, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur les cours, prix, valeurs et rendements des Investissements mentionnés dans le Document. Les pays émergents présentent une situation politique et économique nettement moins stable que celle des pays développés. Les Investissements effectués sur les marchés émergents sont ainsi exposés à des risques et à une volatilité accrues. Les prévisions et les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. Dans le Document, la banque ne fait aucune déclaration ni ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant aux performances futures. En conséquence, l'investisseur doit être disposé et apte à supporter tous les risques, qu'il assume intégralement. Il est susceptible de ne pas recouvrer le montant initialement investi. La performance indiquée ne prend pas en compte les frais et commissions, qui ont une incidence négative sur cette dernière. Avant toute décision d'investissement, l'investisseur doit s'assurer de comprendre en tout point les caractéristiques de l'Investissement concerné ainsi que les risques encourus. Il convient en particulier de lire la documentation disponible comportant des informations sur l'Investissement concerné, et notamment le programme d'émission, les conditions définitives, le prospectus, le prospectus simplifié et les documents d'informations clés (pour l'investisseur) ou la feuille d'information de base. Les produits structurés sont des produits financiers complexes comportant un risque élevé. La valeur d'un produit structuré dépend non seulement de l'évolution du sous-jacent, mais également de la solvabilité de l'émetteur. De plus, l'investisseur est exposé au risque de défaillance de l'émetteur ou du garant. Si le Document comporte un lien vers la documentation relative à l'Investissement concerné, et notamment une feuille d'information de base suisse (FIB) ou un document d'informations clés (KID) relatif à un produit d'investissement packagé de détail et fondé sur l'assurance (PRIIP), il convient de noter que le document correspondant (FIB/KID/autre) peut être modifié sans notification préalable. Afin d'accéder à sa version la plus récente, l'investisseur doit cliquer sur le lien juste avant de confirmer sa décision d'investissement à la banque. En l'absence d'un tel lien ou en cas de doute quant à la dernière version disponible du document concerné ou à la façon d'y accéder, l'investisseur doit se mettre en relation avec son interlocuteur de référence

au sein de la banque. Quand la banque n'est pas l'initiatrice de l'Investissement concerné, le document (FIB/KID/autre) correspondant est fourni par un tiers («le Document émanant d'un tiers»). Le Document émanant d'un tiers provient de sources jugées fiables. La banque ne donne cependant aucune garantie quant à l'exactitude des informations y figurant. Elle ne répond pas des décisions d'investissement ou des transactions fondées sur l'utilisation ou la prise en compte des données contenues dans le Document émanant d'un tiers. En souscrivant aux Investissements présentés dans le Document, l'investisseur reconnaît (i) avoir reçu en temps voulu, lu et compris tout document utile relatif auxdits Investissements, et notamment, le cas échéant, les documents (FIB/KID/autre) correspondants; (ii) avoir pris connaissance des restrictions s'appliquant auxdits Investissements; et (iii) remplir les conditions objectives et subjectives requises pour investir dans lesdits Investissements. La banque peut se fonder, au besoin, sur cette reconnaissance pour transmettre les ordres de l'investisseur à un autre professionnel ou les exécuter, ainsi que pour signer au nom de l'investisseur tout document ou toute attestation requis pour la souscription aux Investissements concernés, conformément à ses Conditions générales et aux dispositions applicables du mandat conclu par l'investisseur. L'investisseur s'engage en outre, en souscrivant aux Investissements concernés, à indemniser la banque et à la dégager de toute responsabilité en cas de prétention, perte ou préjudice résultant des Investissements. Toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication du contenu du Document par quelque moyen que ce soit requiert l'accord écrit préalable de la banque, dont la responsabilité ne saurait être engagée. Le destinataire s'engage à respecter les lois et les règlements en vigueur dans les Etats où il pourrait être amené à utiliser les données figurant dans le Document.

Tous droits réservés. Copyright 2025.

**Distributeur: Banque Pictet & Cie SA**, route des Acacias 60, 1211 Genève 73, Suisse, est un établissement bancaire de droit suisse disposant d'une licence bancaire suisse et soumis à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), Laupenstrasse 27, 3003 Berne, Suisse. Les informations fournies dans le Document ne sont pas le résultat d'une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB). L'investisseur doit lire la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers» de l'ASB. Les produits structurés ne sont pas considérés comme des placements collectifs de capitaux au sens de loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) et ne sont dès lors soumis ni aux dispositions de cette dernière ni à la surveillance de la FINMA.

**Distributeur: Bank Pictet & Cie (Europe) AG** est un établissement de crédit de droit allemand, autorisé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), l'autorité de surveillance des marchés financiers allemande, et soumis à la surveillance de cette dernière. Son siège social se trouve Neue Mainzer Str. 2-4, 60311 Francfort-sur-le-Main, Allemagne.

**Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Luxembourg**, est une entité agréée par la BaFin et soumise à la surveillance de cette dernière ainsi qu'à la surveillance partielle de la Commission luxembourgeoise de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

**Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Paris**, est une entité agréée par la BaFin et soumise à la surveillance de cette dernière ainsi qu'à la surveillance partielle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

**Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale italiana**, est une entité agréée par la BaFin et soumise à la surveillance de cette dernière ainsi qu'à la surveillance partielle de la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB).

**Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale en España**, est une entité agréée par la BaFin et soumise à la surveillance de cette dernière ainsi qu'à la surveillance partielle de la

Banque d'Espagne et de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

**Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Monaco**, est une entité agréée par la BaFin et soumise à la surveillance de cette dernière ainsi qu'à la surveillance partielle de la Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF). Le Document ne comporte ni un conseil en investissement au sens des dispositions applicables de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (dite directive MiFID) ni le résultat d'une recherche en investissement au sens de MiFID. Avant toute décision d'investissement, l'investisseur doit s'assurer de comprendre en tout point les caractéristiques de l'investissement concerné ainsi que les risques encourus. A cette fin, il doit lire la brochure «Description générale des risques associés aux instruments financiers».

**Bank Pictet & Cie (Europe) AG, London Branch («Pictet London Branch»)** Pictet London Branch est une succursale de Bank Pictet & Cie (Europe) AG. Bank Pictet & Cie (Europe) AG est un établissement de crédit de droit allemand, autorisé par la BaFin et soumis à la surveillance de cette dernière, et inscrit au registre du commerce allemand (Handelsregister) sous le numéro HRB 131080. Son siège social se trouve Neue Mainzer Str. 2-4, 60311 Francfort-sur-le-Main, Allemagne. Pictet London Branch est inscrite en tant qu'établissement britannique auprès de la Companies House (sous le numéro BR016925) et a son siège social Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1J 8LA. Elle est agréée par la Prudential Regulation Authority (PRA) et soumise à la surveillance de la Financial Conduct Authority (FCA) ainsi qu'à la surveillance partielle de la PRA. Des précisions concernant l'étendue de la surveillance exercée par la PRA sont disponibles sur demande auprès de Pictet London Branch. Le Document ne comporte ni une recommandation individuelle adaptée aux besoins, aux objectifs et à la situation financière d'une quelconque personne physique ou morale (conseil en investissement tel que défini dans le manuel de la FCA intitulé «Handbook of rules and guidance» [«le Manuel de la FCA»]) ni le résultat d'une recherche en investissement au sens du Manuel de la FCA.

**Distributeur: Pictet Bank & Trust Limited** est un établissement autorisé par la Central Bank of The Bahamas et la Securities Commission of The Bahamas, et soumis à la surveillance de ces dernières. Son siège se trouve Building 1, Bayside Executive Park, West Bay Street & Blake Road, Nassau, New Providence, The Bahamas. Avant toute décision d'investissement, l'investisseur doit s'assurer de comprendre en tout point les caractéristiques de l'investissement concerné ainsi que les risques encourus.

**Distributeur: Banque Pictet & Cie SA, Singapore Branch («BPSA SG Branch»)**, à Singapour : Banque Pictet & Cie SA est une société anonyme de droit suisse. Banque Pictet & Cie SA, Singapore Branch, est enregistrée à Singapour sous le numéro (UEN) T24FC0020C. Le Document n'est pas destiné, à des fins de distribution, de publication ou d'utilisation, à des personnes qui ne seraient pas des investisseurs qualifiés, avertis ou institutionnels au sens de l'art. 4A de la loi sur les valeurs mobilières et les contrats à terme de Singapour (Securities and Futures Act 2001, SFA). De plus, il n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat, ou qui auraient leur domicile, leur résidence ou leur siège dans un lieu, un Etat ou une juridiction où sa publication, sa diffusion, sa consultation ou son utilisation seraient contraires aux lois ou aux règlements en vigueur, ou dans un lieu, un Etat ou une juridiction où BPSA SG Branch et ses sociétés affiliées ou apparentées seraient soumises à des exigences en matière de prospectus ou d'enregistrement. BPSA SG Branch est une succursale soumise à la surveillance de la Monetary Authority of Singapore, l'autorité de surveillance des marchés financiers de Singapour. Elle dispose d'une licence de «wholesale bank» délivrée en vertu de la loi sur les banques de Singapour (Banking Act 1970) et bénéficie d'une dérogation à l'obligation d'obtenir un agrément en tant que conseiller financier, en vertu de la loi sur les conseillers financiers de Singapour (Financial Advisers Act 2001), ainsi qu'à l'obligation d'obtenir un agrément pour la fourniture de services liés aux marchés des capitaux, en vertu de la SFA. Il

convient de se mettre en relation avec BPSA SG Branch, à Singapour, en cas de question liée au Document.

**Distributeur: Banque Pictet & Cie SA, Hong Kong Branch («Pictet HK Branch»)**, à Hong Kong : Le Document n'est pas destiné, à des fins de distribution, de publication ou d'utilisation, à des personnes qui ne seraient pas des investisseurs professionnels au sens de l'ordonnance sur les valeurs mobilières et les opérations à terme (Securities and Futures Ordinance, SFO; chapitre 571 des lois de Hong Kong) et des règles qui en découlent. Le destinataire peut demander à Pictet HK Branch de s'abstenir d'utiliser ses données personnelles à des fins promotionnelles. Cette démarche est sans frais. A cette fin, il convient de contacter le délégué à la protection des données par courrier électronique ([asia-data-protection@pictet.com](mailto:asia-data-protection@pictet.com)) ou postal, à l'adresse de Pictet HK Branch indiquée ci-dessous. Lorsqu'elle distribue un Investissement en tant que mandataire d'un prestataire de services tiers, Pictet HK Branch distribue l'Investissement concerné pour le compte du prestataire de services tiers et l'Investissement concerné est un Investissement du prestataire de services tiers et non de Pictet HK Branch. S'agissant des litiges pouvant faire l'objet d'un règlement (tels que définis dans les «Terms of Reference for the Financial Dispute Resolution Centre» en relation avec le «Financial Dispute Resolution Scheme») susceptibles de survenir avec Pictet HK Branch au sujet du processus de vente ou du traitement d'une transaction donnée, Pictet HK Branch est tenue de s'engager avec le destinataire dans une procédure de résolution des litiges financiers; tout litige portant sur les conditions contractuelles de l'Investissement concerné doit cependant se régler directement avec le prestataire de services tiers. Pictet HK Branch est une succursale de Banque Pictet & Cie SA. Banque Pictet & Cie SA, société anonyme de droit suisse, est un établissement autorisé au sens de la réglementation bancaire de Hong Kong (Banking Ordinance) et dûment enregistré (numéro de licence BMG891) conformément à la SFO, exerçant des activités réglementées de type 1 (négoce de titres), de type 4 (conseils en matière de titres) et de type 9 (gestion d'actifs). Pictet HK Branch a son siège 9/F Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong.

**Avertissement:** le contenu du Document n'a pas été examiné par une autorité de surveillance de Hong Kong. Il est conseillé aux investisseurs de considérer les Investissements avec prudence et de consulter un spécialiste indépendant s'ils ont le moindre doute au sujet du contenu du Document.

Pour plus d'informations sur la protection des données personnelles, il convient de se référer à la «Déclaration en matière de protection des données du groupe Pictet», disponible à l'adresse [pictet.com/privacynotice](https://pictet.com/privacynotice)

i) Source: Pictet WM AA&MR, Thomson Reuters. Performances passées, S&P 500 Composite (rendement net sur 12 mois en dollars): 2020, 18,4%; 2021, 28,7%; 2022, -18,1%; 2023, 26,3%; 2024, 25%.