

CIO PERSPECTIVES

9 juin 2026

Banques centrales : narratifs versus fondamentaux

Depuis le déclenchement du conflit iranien, les marchés financiers se sont inscrits dans une dynamique marquée par un narratif de politiques monétaires plus restrictives. Le choc énergétique mondial résultant de la fermeture prolongée du détroit d'Ormuz a duré plus longtemps que la plupart des analystes ne l'anticipaient, entraînant une forte hausse des anticipations d'inflation à court terme – en particulier en Asie et en Europe, où l'autonomie énergétique est nettement plus faible qu'aux États-Unis. Pourtant, d'un point de vue fondamental, nous demeurons dans un environnement désinflationniste. Celui-ci est soutenu par l'impact à moyen terme des gains de productivité liés à l'intelligence artificielle (IA) aux États-Unis et par la faiblesse persistante de l'économie européenne. Par conséquent, toute rhétorique restrictive de la Réserve fédérale (Fed) ou toute hausse de taux « d'assurance » de la Banque centrale européenne (BCE) devrait rester, au mieux, temporaire. Au Japon, bien que la reflation ait du potentiel, des mesures de resserrement significatives pourraient être différées afin de ne pas compromettre les effets positifs de la politique budgétaire expansionniste. Dans ce contexte—où les actions de la BCE et de la Fed sont jugées transitoires—les craintes de marché concernant une inflation persistante devraient progressivement s'atténuer, et les récentes augmentations des taux de rendement constituent une opportunité pour les investisseurs de verrouiller des rendements attractifs sur des maturités de moyen terme allant jusqu'à cinq ans.

1. MISE À JOUR DE NOTRE SCÉNARIO MACROÉCONOMIQUE

Il fut des périodes plus simples pour exercer la fonction de banquier central. Des forces structurelles telles que l'intelligence artificielle (IA), l'évolution démographique et l'intensification des tensions géopolitiques obscurcissent déjà la visibilité. Un choc pétrolier était la dernière complication dont les banques centrales avaient besoin, en particulier pour la BCE, pour qui ce type de défi n'est que trop familier.

A. Scénario pétrolier : que se passerait-il si le détroit d'Ormuz ne rouvrait pas ?

Le marché pétrolier a fait preuve d'une résilience supérieure aux attentes, soutenu par le recours aux réserves stratégiques, une demande plus modérée qu'anticipé (notamment de la part de la Chine), l'augmentation des exportations de pétrole du Nigeria et des États-Unis, ainsi que la mobilisation de réserves flottantes. Ces facteurs, conjugués à l'annonce d'un cessez-le-feu volatile en avril, ont collectivement allégé les pressions sur les prix, entraînant une baisse de 15 % du Brent en mai. Bien que le cessez-le-feu demeure incertain, la trajectoire générale semble établie, sous l'influence de l'approche des élections de mi-mandat américaines et des répercussions économiques persistantes du conflit iranien. Notre scénario central prévoit une normalisation progressive des prix du Brent, passant sous les 100 dollars d'ici juillet et se stabilisant à 80 dollars en 2027. Toutefois, nous n'anticipons pas un retour complet aux niveaux « normaux » d'avant-crise, en raison de la probabilité d'une réouverture partielle seulement du détroit d'Ormuz, de la nécessité de reconstituer les stocks après le conflit (ce qui soutiendrait la demande), de coûts de transport élevés et d'importants besoins d'investissement dans les infrastructures de la région du Golfe. En conséquence, nous projetons un prix moyen du Brent à 91 dollars le baril en 2026 (contre 86 dollars projetés en avril) et à 80 dollars en 2027 (inchangé). Nous avons également relevé la probabilité de notre scénario de risque, notamment en cas d'« enlèvement prolongé » avec maintien de la (quasi) fermeture du détroit d'Ormuz. Si les stocks de précaution restent élevés, ils demeurent néanmoins limités.

De plus, il existe un seuil opérationnel, correspondant au niveau minimal de stocks—souvent détenus dans les pipelines et installations de stockage—nécessaire au bon fonctionnement de la chaîne d’approvisionnement. Ces réserves ne peuvent être utilisées sans risquer de graves perturbations logistiques et des arrêts opérationnels. Nous estimons que ce seuil sera atteint d’ici septembre 2026, moment où les pénuries, notamment en Europe, pourraient devenir préoccupantes.

Ce calendrier demeure dépendant de l’évolution de la destruction de la demande, de l’offre additionnelle et de nouveaux prélèvements sur les stocks américains et chinois, qui pourraient repousser le point de tension à décembre.

Un changement de régime en Iran était auparavant envisagé comme scénario favorable, mais il n’est plus d’actualité. Toutefois, des prix moins tendus pourraient se matérialiser si une offre supplémentaire apparaissait, par exemple via des avancées diplomatiques avec l’Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), de nouveaux départs de l’OPEP (à l’instar des Émirats arabes unis) ou de la Russie.

B. Mise à jour de nos scénarios de croissance et d’inflation

Nous anticipons une croissance du PIB américain de 2,1 % en 2026 et de 2,0 % en 2027, soutenue par la résilience de la consommation et la poursuite des investissements liés à l’IA, malgré les récents chocs énergétiques. Si la consommation devait ralentir à mesure que les soutiens temporaires s’estompent, la croissance globale devrait rester solide. Nous avons légèrement relevé nos prévisions d’inflation à 3,6 % pour 2026 et 2,4 % pour 2027, reflétant les données récentes et les pressions persistantes liées aux taxes douanières, à la demande en IA et aux matières premières. Le PIB de la zone euro au premier trimestre a été révisé à la baisse, passant de +0,1 % à -0,2 % en variation trimestrielle, en raison de la correction du pic d’exportations irlandaises lié aux droits de douane américains en 2025. Nous abaissons donc notre prévision de croissance du PIB de la zone euro à 0,4 % pour 2026 (contre 0,8 % précédemment), celle de 2027 restant à 1,0 %. Nous anticipons ainsi une croissance faible mais pas de récession. Nos prévisions d’inflation sont maintenues à 3,5 % pour 2026 et 2,4 % pour 2027, les pressions provenant essentiellement de l’énergie et de l’alimentation, avec une contagion limitée aux biens et services sous-jacents. Enfin, les indicateurs macroéconomiques du Japon témoignent d’une divergence marquée entre une demande à court terme robuste et des pressions sur les coûts en forte hausse. L’économie a progressé à un rythme annualisé de 2,1 % au premier trimestre 2026, mais la Banque du Japon a abaissé sa prévision de croissance annuelle à 0,5 % (alignée sur la nôtre), du fait de la dégradation des termes de l’échange liée à la hausse des prix du pétrole. L’inflation reste élevée, la Banque du Japon ayant relevé sa prévision de l’indice des prix à la consommation (IPC) sous-jacent à 2,8 % (contre une prévision d’IPC global à 2,0 % pour 2026 de notre côté), les anticipations d’inflation des ménages s’étant envolées depuis le conflit au Moyen-Orient. Le plan de soutien gouvernemental de 19 milliards de dollars, incluant baisses d’impôts et subventions, nécessitera de nouveaux emprunts, accroissant les risques budgétaires et complexifiant la posture de la Banque du Japon alors que la croissance ralentit.

2. BANQUES CENTRALES : PRÉVOIR DANS LE BROUILLARD

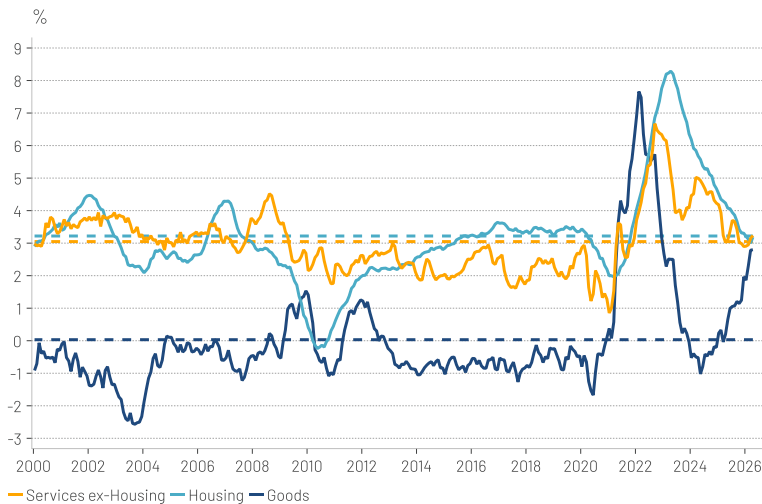
A. Fed : une normalisation différée

Les anticipations de taux de la Fed ont été particulièrement volatiles ces dernières années. Début février encore, les investisseurs tablaient sur trois baisses de taux pour 2026, alors qu’ils exprimaient de fortes inquiétudes concernant : les conséquences négatives de l’IA (sur certains secteurs et l’emploi), le marché du travail dans un contexte d’annonces massives de licenciements, et le marché du crédit privé. Le risque de hausses de taux est désormais revenu au premier plan, les investisseurs anticipant actuellement une hausse de la Fed cette année. Trois facteurs expliquent ce revirement :

1. Le conflit au Moyen-Orient a entraîné une résurgence de l’inflation sur les composantes énergétiques, portant l’inflation américaine à 3,8 % en glissement annuel en mai.
2. L’inflation sous-jacente est restée élevée au premier semestre 2026, sous l’effet des taxes douanières, des pressions inflationnistes liées aux investissements en IA et de la hausse des prix des matières premières exportées par les pays du Golfe.
3. Le marché du travail a suscité de vives inquiétudes sur les marchés financiers et auprès de certains membres de la Fed ces derniers mois, mais les données récentes ont rassuré quant à la résilience de l’emploi américain.

Dans ce contexte, nous maintenons notre anticipation de longue date d'une normalisation des taux de la Fed à 3,5 %, mais pensons désormais que la Fed procédera à une baisse supplémentaire en 2027, et non en 2026 comme précédemment envisagé, compte tenu de la vigueur récente du marché du travail qui réduit la nécessité de normaliser la politique monétaire cette année. **Cela dit, la probabilité d'une hausse de taux en 2026 nous semble très faible.** Concernant l'inflation, nous considérons la hausse des prix de l'énergie comme un choc temporaire qui devrait s'atténuer à mesure que la situation autour du détroit d'Ormuz se normalise dans les prochains mois, ce qui devrait également réduire les pressions inflationnistes liées aux matières premières exportées depuis le Golfe. De même, les taxes douanières ont ajouté près de 80 points de base (pb) à l'inflation américaine en 2025 (graphique 1), et cet effet inflationniste s'atténuera mécaniquement en glissement annuel en 2026, constituant un puissant moteur désinflationniste. Ainsi, pour ces raisons, bien que nous anticipions une inflation américaine moyenne de 3,6 % en 2026, nous la voyons ralentir à 2,4 % en 2027.

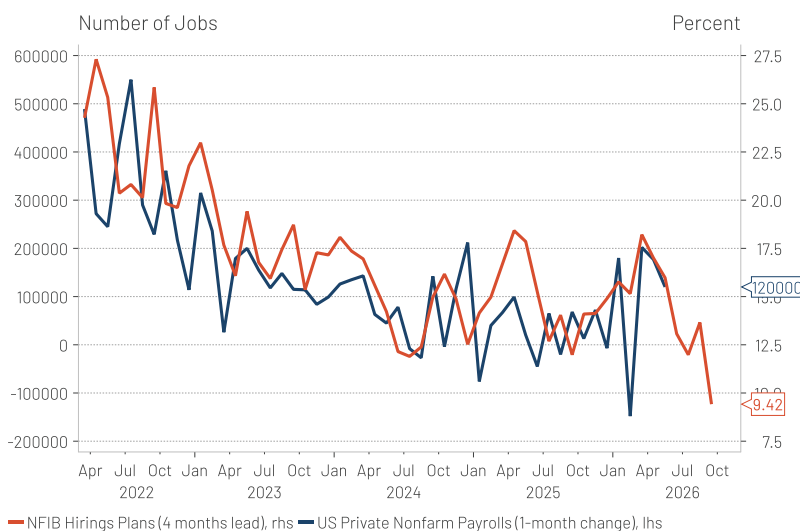
Graphique 1 : Les prix des biens américains ont été soutenus par les taxes douanières de 2025, mais cet effet devrait s'inverser en 2026



Sources : Macrobond, US Bureau of Economic Analysis (BEA), US Bureau of Labor Statistics (BLS), Indosuez Wealth Management.

Enfin, l'amélioration des données sur l'emploi a rassuré les investisseurs ces dernières semaines, mais les indicateurs avancés de l'emploi suggèrent toujours une probable stabilisation, voire un léger ralentissement des chiffres de l'emploi (graphique 2). Cela contribuerait à rééquilibrer le risque lié au double mandat de la Fed entre l'inflation et le marché du travail, les préoccupations étant actuellement principalement orientées vers l'inflation.

Graphique 2 : Les entreprises américaines sont peu enclines à embaucher



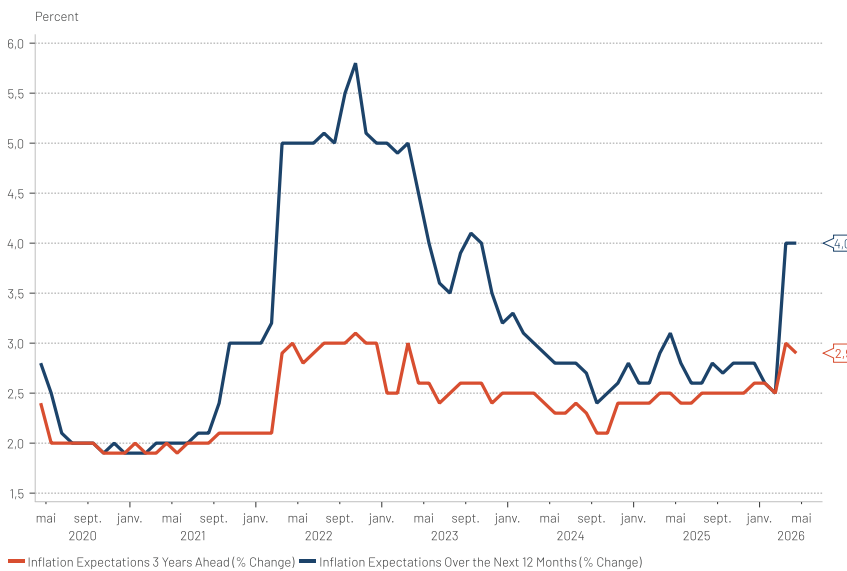
Sources : Macrobond, US Bureau of Labor Statistics (BLS), National Federation of Independent Business, Conference Board, Institute for Supply Management (ISM), OpenCPSR, Indosuez Wealth Management.

B. BCE : des hausses d'assurance plus tôt que tard

Nous anticipons deux hausses de taux temporaires de la BCE cette année, en juin et juillet. Le principal moteur de notre scénario est la poursuite de la hausse des anticipations d'inflation, les anticipations des ménages atteignant 4 % (graphique 3), niveau similaire aux mesures de marché telles que les swaps d'inflation à un an. Selon nous, la BCE est de plus en plus préoccupée par le risque d'ancrage des anticipations d'inflation, d'autant que les enquêtes continuent de montrer une hausse des intentions de hausse de prix de vente. Parallèlement, nous ne voyons pas de preuve convaincante d'effets de second tour significatifs : le marché du travail ne semble pas assez tendu pour générer une spirale salaires-prix durable, les enquêtes récentes dans les services pointant vers des intentions d'embauche plus faibles, tandis que les marges des entreprises restent sous pression. Nous ne pensons donc pas que la BCE doive s'engager dans un cycle de resserrement prolongé. Néanmoins, après le ton restrictif adopté lors de la réunion d'avril et avec des projections actualisées susceptibles de montrer une inflation durablement supérieure à la cible, nous pensons que les décideurs préféreront anticiper le resserrement avec deux hausses consécutives en juin et juillet, plutôt que d'attendre septembre.

Si les données d'activité plus faibles—y compris la récente révision à la baisse de la croissance du PIB—représentent un risque baissier, nous pensons que la priorité de la BCE est d'éviter un désancrage des anticipations d'inflation. Le marché a déjà fortement ajusté ses anticipations, passant de près de quatre hausses juste après le début de la crise à environ deux aujourd'hui, en ligne avec notre scénario. L'inflation devrait culminer au quatrième trimestre 2026, après quoi la BCE pourrait raisonnablement ramener ses taux vers un niveau neutre.

Graphique 3 : Les consommateurs européens gardent en mémoire les chocs inflationnistes passés

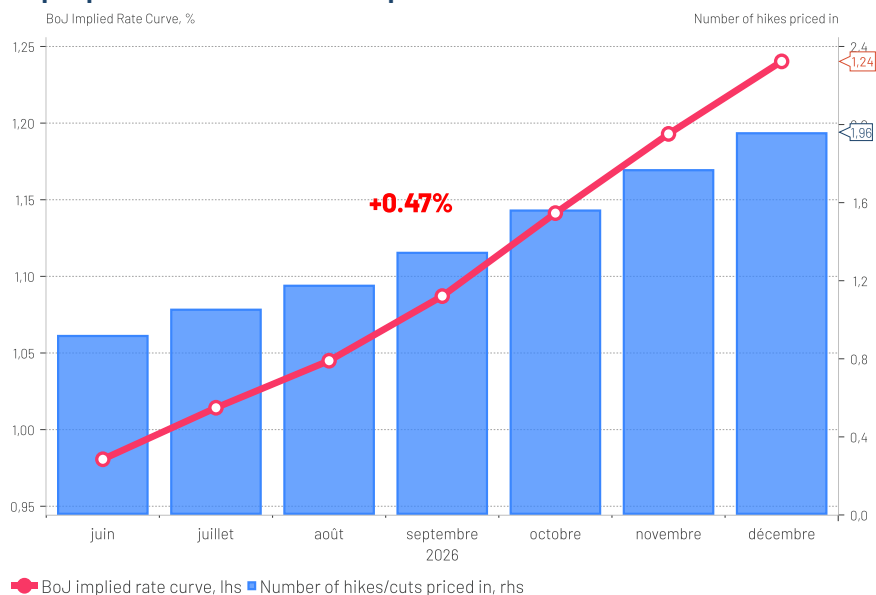


Sources : Macrobond, ECB, Indosuez Wealth Management.

C. Banque du Japon : discours offensif

Début juin, les marchés financiers anticipent que la Banque du Japon relèvera son taux directeur de 0,75 % à 1,00 %, possiblement dès la réunion de ce mois (graphique 4). Cette hausse attendue fait suite à une réunion d'avril particulièrement intense, où trois membres du Conseil de politique monétaire ont plaidé avec vigueur pour une hausse immédiate. Une seconde hausse est très attendue au quatrième trimestre 2026, portant le resserrement total à 50 pb sur l'année. Le gouverneur Kazuo Ueda a explicitement averti que la situation géopolitique actuelle constitue un « cinquième choc pétrolier », justifiant un virage restrictif pour éviter que la hausse temporaire des coûts énergétiques ne déclenche des effets de second tour sur les salaires et la formation des prix domestiques. Selon nous, un relèvement unique de 50 pb lors d'une seule réunion paraît exclu dans ce contexte. Néanmoins, nous pensons que la Banque du Japon maintiendra un discours offensif afin de ne pas affaiblir davantage le yen, mais qu'elle délivrera moins qu'attendu en matière de hausses et n'engagera pas de cycle de resserrement significatif à ce stade.

Graphique 4 : Les marchés anticipent une hausse du taux directeur de la Banque du Japon



Sources : Macrobond, BoJ, Japan Exchange Group, Indosuez Wealth Management.

3. POURQUOI LA BCE RESSERRE-T-ELLE ET PAS LA FED ?

Bien que nos prévisions d'inflation pour les États-Unis et l'Europe ne diffèrent pas significativement, nos scénarios de politique monétaire divergent, car il ne s'agit pas des mêmes banques centrales (mandats différents) et elles ne se situent pas au même niveau d'autonomie énergétique. Si les deux zones ont subi la hausse des prix mondiaux de l'énergie et des poussées inflationnistes récentes, la dynamique du marché du travail est plus rigide en Europe, et l'Union européenne (UE) fait face à un double choc inflationniste, gaz naturel et pétrole, même si ce dernier s'atténue récemment¹. La BCE a déjà fortement baissé ses taux et reste focalisée quasi exclusivement sur l'inflation. Même si la croissance européenne est faible et que des forces désinflationnistes sont à l'œuvre, la BCE reste préoccupée par le niveau élevé des anticipations d'inflation. Tant que le risque que la hausse des coûts se répercute sur les prix à la consommation subsiste, nous pensons que la BCE maintiendra un biais restrictif, quitte à pénaliser l'économie alors que le plan d'infrastructures allemand démarre à peine.

La Fed fait face à une situation différente. Les taux restent bien plus élevés qu'en Europe, et la Fed a un double mandat : gérer à la fois l'inflation et l'emploi. L'inflation demeure une préoccupation, mais le marché du travail n'est plus aussi tendu qu'après la période post-COVID-19. Par ailleurs, plusieurs forces désinflationnistes sont toujours à l'œuvre (voir ci-dessus).

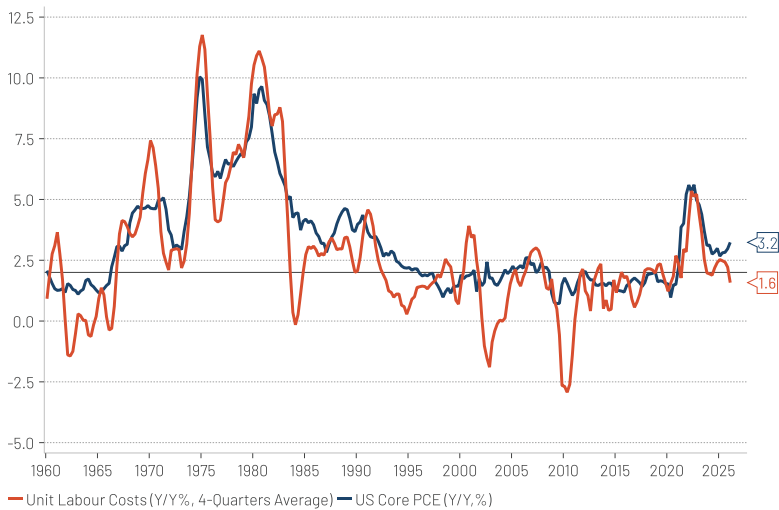
En résumé, la BCE est contrainte par son mandat d'inflation, tandis que la Fed dispose de davantage de latitude pour équilibrer les risques inflationnistes face à une économie qui se refroidit progressivement.

4. QU'EST-CE QUI POURRAIT POUSSER LA FED À RESSERRER ?

Ce qui justifie notre conviction que le prochain mouvement de la Fed restera la poursuite de la normalisation à moyen terme tient au fait que, au-delà des pressions inflationnistes de court terme liées aux taxes douanières/perturbations dans le Golfe et à l'IA, les moteurs fondamentaux de l'inflation sous-jacente, notamment les services hors logement (30 % de l'IPC américain), n'apparaissent pas aussi inflationnistes que le craignent certains investisseurs. En effet, les coûts unitaires du travail restent contenus et cohérents avec une inflation sous-jacente proche de la cible de la Fed (graphique 5), traduisant un marché du travail qui exerce peu de pression sur les salaires et une amélioration de la productivité ces dernières années. **Au-delà du tableau fondamental, les marchés peuvent être fortement guidés par les narratifs, ce qui a conduit à d'importants ajustements de taux ces dernières années** (graphique 6). Si le risque principal était, en début d'année, une dégradation du marché du travail, l'attention du marché s'est désormais déplacée vers des pressions inflationnistes plus ancrées, justifiant l'anticipation de deux hausses de la Fed d'ici fin 2027. De notre côté, nous n'anticipons pas de hausse de taux de la Fed mais restons attentifs aux catalyseurs susceptibles de déclencher un tel mouvement :

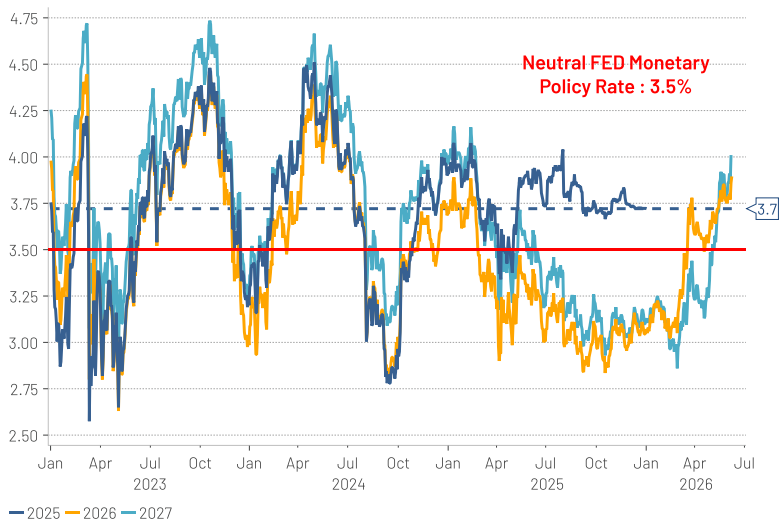
¹ Le Groupe de coordination du gaz de l'UE a indiqué que les niveaux de stockage de gaz pourraient atteindre 80 % d'ici la fin de l'été, ce qui sécuriserait l'approvisionnement pour l'hiver prochain (28.05.2026).

Graphique 5 : Les coûts unitaires du travail restent contenus aux États-Unis



Sources : Macrobond, US Bureau of Labor Statistics (BLS), US Bureau of Economic Analysis (BEA), Indosuez Wealth Management.

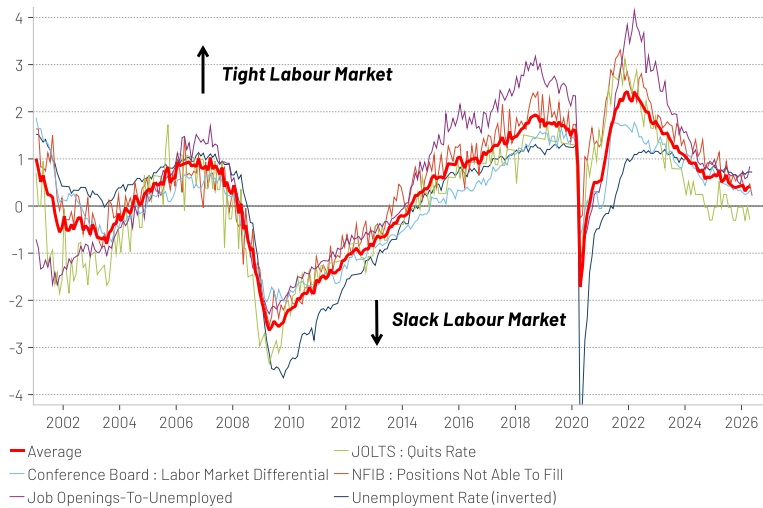
Graphique 6 : Les anticipations de marché peuvent être fortement guidées par les narratifs



Sources : Macrobond, Indosuez Wealth Management.

- **La poursuite prolongée des perturbations des chaînes d’approvisionnement** au Moyen-Orient, correspondant à notre scénario d’ « enlèvement prolongée » décrit plus haut, qui verrait l’inflation accélérer au-delà de nos anticipations (plus de 4 % en moyenne en 2026).
- **Une accélération supplémentaire de l’activité économique américaine** et de l’emploi raviverait le risque d’effets de second tour sur l’inflation des services. À ce stade, ces risques demeurent limités, le pouvoir de négociation salariale des travailleurs étant, contrairement à 2022, relativement faible (graphique 7).

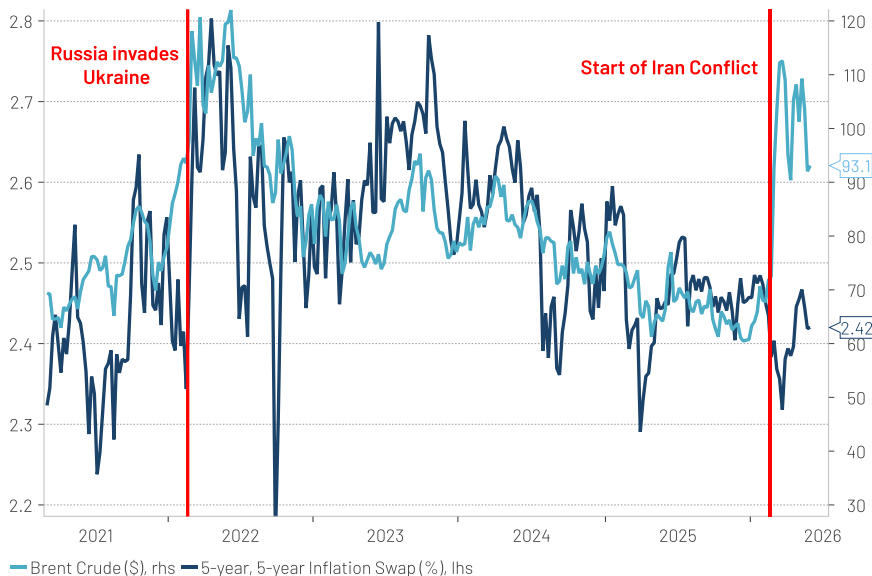
Graphique 7 : Le marché du travail américain en 2026 diffère nettement de celui de 2022



Sources : Macrobond, US Bureau of Labor Statistics (BLS), National Federation of Independent Business, Conference Board, Indosuez Wealth Management.

- Dans un scénario de croissance plus résiliente qu'anticipé, nous surveillons également **tout projet de plan budgétaire de l'administration Trump** à l'approche des élections de mi-mandat, un élément non intégré à notre scénario central.
- **Un désancrage des anticipations d'inflation à long terme**, qui sont jusqu'ici restées ancrées tant dans les enquêtes auprès des ménages que dans les mesures de marché (graphique 8).

Graphique 8 : Les anticipations d'inflation américaines à moyen terme sont restées ancrées



Sources : Macrobond, 2026 W23, Indosuez Wealth Management.

5. IMPLICATIONS POUR L'ALLOCATION

Dans ce contexte, nous maintenons une vision constructive sur les actions, avec une préférence pour les marchés américains et émergents, qui ont particulièrement bénéficié du rebond des valeurs technologiques ces dernières semaines. Nous restons plus prudents sur les actions européennes, la région étant plus exposée aux effets du choc énergétique, tandis que le durcissement des conditions financières pourrait peser sur les segments cycliques et domestiques.

Même si notre scénario central met en avant une résurgence temporaire de l'inflation, le rôle des obligations souveraines comme actif de couverture est resté limité récemment, et l'environnement demeure marqué par de multiples sources de pressions inflationnistes. Cela nous conduit à conserver une certaine prudence sur la sensibilité taux de nos portefeuilles, notamment au vu de la dégradation des trajectoires budgétaires des grandes économies développées.

Cela étant, les maturités courtes et intermédiaires, notamment en zone euro, intègrent déjà une part significative du choc inflationniste et pourraient, selon nous, offrir des opportunités de réallocation tactique.

Nous maintenons une opinion favorable sur la dette d'entreprise européenne de haute qualité, soutenue par des fondamentaux solides et un profil rendement/risque plus attractif que les obligations d'État. La dette émergente en devise locale conserve également un profil attractif avec des rendements réels élevés, bien que cette classe d'actifs reste exposée à des épisodes de volatilité dans l'environnement actuel.

Le dollar américain pourrait bénéficier à court terme de ce contexte géopolitique incertain et d'un *momentum* macroéconomique résilient, notamment face à l'euro sur la paire EUR/USD. Toutefois, à moyen terme, la thématique de diversification progressive des réserves des banques centrales et des investisseurs hors actifs américains nous incite à rester prudents sur le billet vert. Si l'or peine à progresser depuis le début du conflit au Moyen-Orient—freiné par la disparition des anticipations de baisse de taux des banques centrales—nous continuons, à moyen terme, de considérer le contexte géopolitique mondial et la diversification des réserves comme des facteurs porteurs pour le métal jaune.



Alexandre Drabowicz
Global Chief Investment Officer



Bénédicte Kukla
Chief Strategist



Adrien Roure
Multi-Asset Portfolio Manager



Lucas Meric
Cross Asset Strategist



Francis Tan
Chief Strategist Asia

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.

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

Crédits photos : iStock.