

IN 5 MINUTES



L'IMPACT DU RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE SUR L'INDUSTRIE SIDÉRURGIQUE

En 2019, l'une des préoccupations majeures réside dans la vigueur de l'économie mondiale. Dans une économie en ralentissement, les secteurs hautement cycliques s'avèrent les plus vulnérables. Parmi ces derniers, le secteur de l'acier est particulièrement visé, ses produits étant utilisés par de nombreuses industries, telles que la construction, l'automobile et d'autres secteurs manufacturiers. Dans ce document, nous analysons l'impact du ralentissement de la croissance mondiale sur la rentabilité de l'industrie sidérurgique.

INTRODUCTION

LES PRODUITS SIDÉRURGIQUES ET LE PROCESSUS DE PRODUCTION

Afin de comprendre les moteurs de l'industrie sidérurgique, il faut commencer par le début, c'est-à-dire par les types de produits sidérurgiques et le processus de production de l'acier.

On distingue généralement, au sein des produits sidérurgiques, les produits plats et les produits longs. Les produits plats ont tendance à générer plus de valeur ajoutée que les produits longs. Ils regroupent les brames, les bobines laminées à chaud, les bobines laminées à froid, les produits revêtus, le fer blanc et la tôle forte. Ces produits plats sont utilisés dans l'automobile, la machinerie lourde, les tuyaux et les tubes, la construction, l'emballage et l'électroménager. Les produits longs comprennent les billettes, les lopins, les barres d'armature, le fil machine, les profilés, les rails, les palplanches et le fil tréfilé. Ces produits longs sont utilisés dans la construction, l'ingénierie mécanique, l'énergie, ainsi que dans les produits sidérurgiques à moindre valeur ajoutée de l'industrie automobile.

L'acier n'est pas un métal mais un alliage, produit soit dans des hauts fourneaux (70 % du total), soit dans des fours à arc électrique (les 30 % restants – World Steel Association).

Hauts fourneaux (convertisseurs basiques à oxygène)

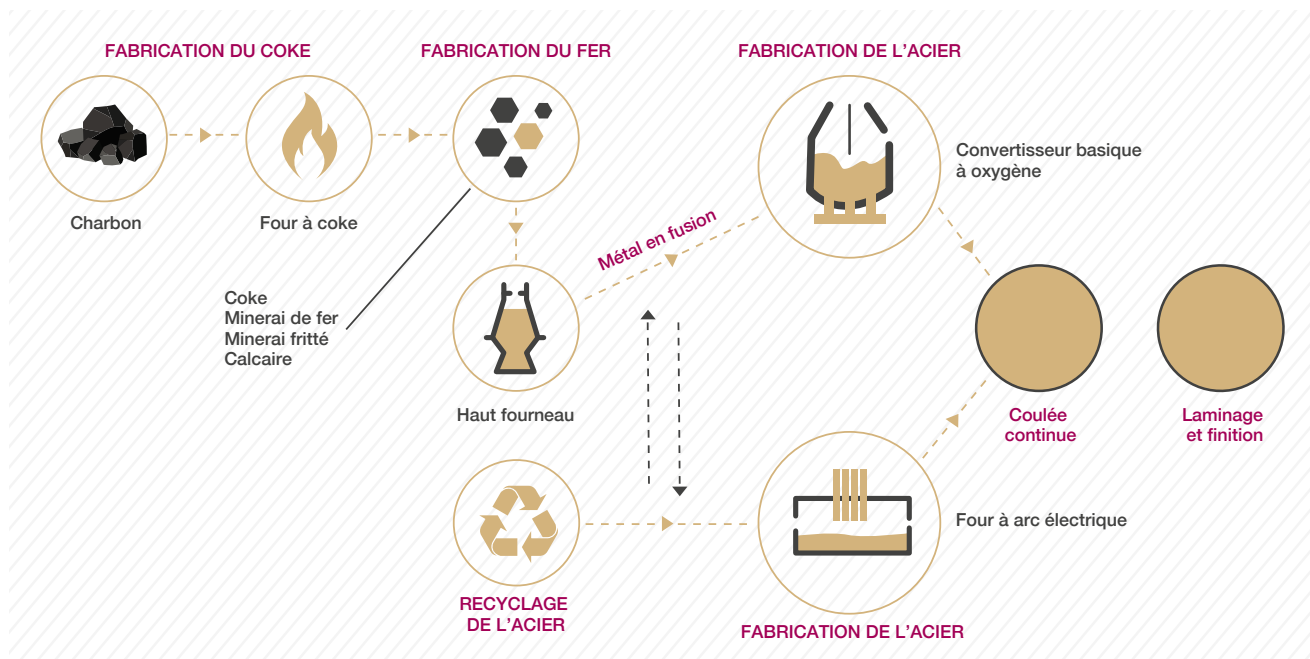
Avec cette technique, le minerai de fer constitue la principale matière première. Les producteurs d'acier intégrés exploitent le charbon, le transforment en coke, puis en fer. Ce fer est combiné à des quantités variables de ferraille d'acier (moins de 30 %) et à de petites quantités de flux. Grâce à l'ajout d'oxygène, la température monte à 1 700°C, entraînant la fonte de la ferraille. Les impuretés sont oxydées et la teneur en carbone est réduite de 90 %, laissant l'acier liquide.

Fours à arc électrique

Le procédé du four à arc électrique (auss appelé mini-acierie) ne passe pas par la fabrication de fer. En effet, le matériau principal est dans ce cas la ferraille d'acier. Cette méthode fonctionne sur la base d'une charge électrique entre deux électrodes, capable de fournir la chaleur nécessaire au processus. L'alimentation électrique est assurée par des électrodes placées dans le four, qui produisent un arc électrique à travers la ferraille d'acier (35 millions de watts), faisant monter la température à 1 600°C et entraînant la fonte de la ferraille¹.

1 - La description des deux méthodes s'inspire de la World Coal Association.

HAUTS FOURNEAUX ET FOURS À ARC ÉLECTRIQUE

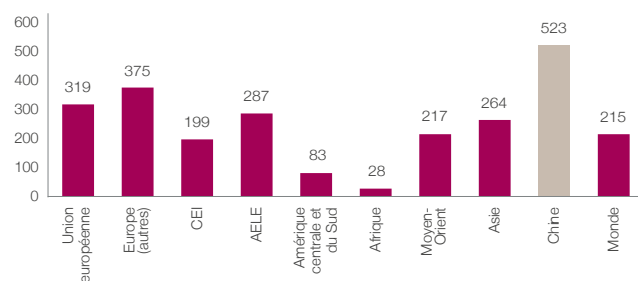


Sources : World Coal Association, Indosuez Wealth Management

FACTEURS STRUCTURELS DE LA CONSOMMATION D'ACIER

Les pays émergents devraient représenter l'essentiel de la croissance de la demande, avec une utilisation apparente d'acier par habitant encore très inférieure à celle des pays matures (à l'exception notable de la Chine, premier producteur et consommateur mondial). En Afrique, l'utilisation de produits sidérurgiques finis par habitant s'est élevée à 28 kg en 2017, contre 319 kg dans l'Union européenne et 301 kg aux États-Unis. Ces chiffres sont tous éclipsés par les 523 kg/habitant consommés en Chine. On peut s'attendre à ce que les pays émergents rattrapent progressivement la consommation par habitant des pays matures.

UTILISATION APPARENTE D'ACIER, KG PAR HABITANT, 2017



Sources : World Steel Association, Indosuez Wealth Management

Ce rattrapage sera toutefois limité. Au cours du développement de chaque pays, la consommation d'acier par habitant a tendance à augmenter, à culminer, puis à diminuer jusqu'à atteindre un plateau, comme l'a montré une étude récente d'Accenture². De plus, en raison des progrès technologiques, la consommation d'acier par habitant atteint désormais son pic à des niveaux inférieurs de PIB par habitant. Enfin, des facteurs de disruption (comme la réduction de la demande d'un produit, l'augmentation de sa durée de vie utile et un changement dans l'intensité de la consommation d'acier) pourraient abaisser encore les pics de demande. ArcelorMittal – le plus grand producteur d'acier au monde – souligne par exemple que « dans de nombreuses applications, l'acier est en concurrence avec d'autres matériaux susceptibles de le remplacer, comme l'aluminium (en particulier dans l'industrie automobile), le béton, les composites, le verre, le plastique et le bois »³.

Bien qu'Accenture n'anticipe pas de pic de la demande mondiale d'acier avant 2035, le taux de croissance de cette demande pourrait passer de 1,4 % à 1,1 % par an, pour atteindre un volume égal à 1,87 milliard de tonnes en 2035 (contre des prévisions de 2 milliards de tonnes dans le scénario de base). Le recul de la demande devrait avoir un impact particulièrement important sur les marchés de l'automobile et des biens d'équipement.

2 - Accenture Strategy, Steel Demand Beyond 2030 (2017).

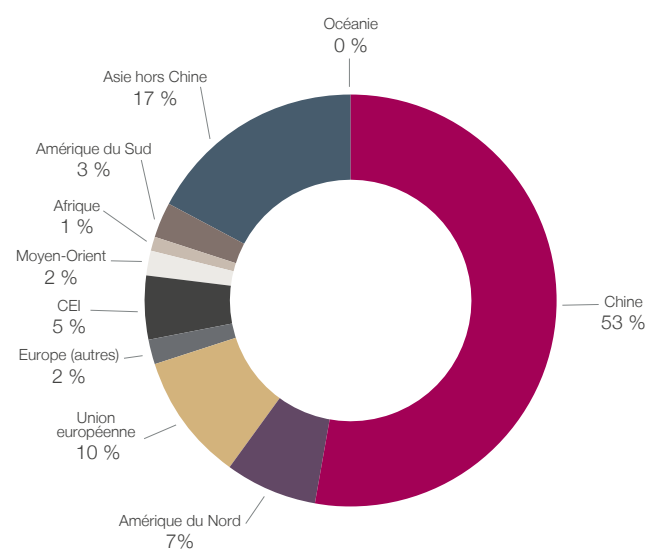
3 - ArcelorMittal, Rapport annuel 2017.

UN SECTEUR TRÈS FRAGMENTÉ DOMINÉ PAR LA CHINE

Le secteur de la sidérurgie est extrêmement fragmenté. Calculé à partir des parts de marché de 46 sociétés impliquées dans la production d'acier brut, l'indice Herfindahl-Hirschman (IHH), une mesure de la concentration sectorielle, atteint 101,6⁴.

La production sidérurgique mondiale a plus que doublé depuis 2000 (+122 %), et la majeure partie de cette croissance provient de la Chine. En 2015, le recul de la production d'acier en Chine a entraîné une contraction de la production mondiale d'acier brut, pour la première fois depuis la crise financière. La part de marché du pays dans la production sidérurgique mondiale a atteint 53 % en novembre 2018, contre 15 % en 2000, la production étant notamment stimulée par la construction - le secteur représente plus de la moitié de la consommation nationale et mondiale d'acier. La Chine est également le premier producteur de fonte brute (63 % de la production mondiale en novembre 2018). Compte tenu de sa position dominante sur le marché, la Chine est en mesure de fixer le prix mondial de l'acier.

PRODUCTION MONDIALE D'ACIER PAR PAYS, % DU TOTAL



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management

CONJONCTURE DU MARCHÉ DE L'ACIER

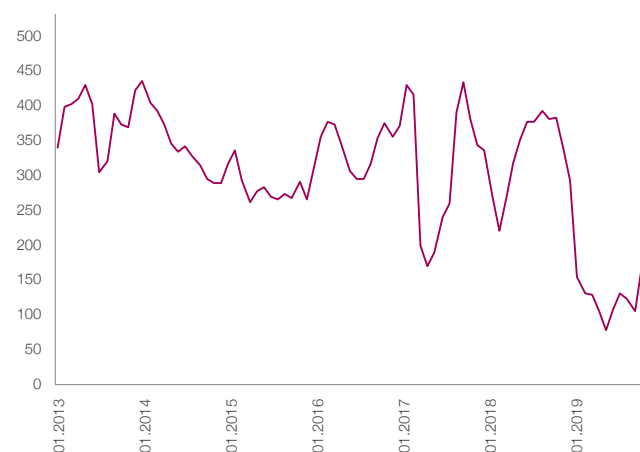
L'industrie sidérurgique est fortement influencée par le protectionnisme et le ralentissement des perspectives de croissance du PIB, qui pèsent sur la demande et les prix de l'acier, pénalisant ainsi la rentabilité.

PROTECTIONNISME

Depuis longtemps, la Chine est soumise à des mesures antidumping ainsi qu'à des droits de douane sur l'acier. Le 1^{er} mars 2018, le président Trump a annoncé son intention d'imposer des tarifs douaniers sur les importations d'acier et d'aluminium, respectivement à hauteur de 25 % et 10 %. Ces droits de douane, désormais en vigueur, concernent environ 75 % de l'acier importé. Si les producteurs d'acier ont dans un premier temps bénéficié de la mesure, la hausse des prix a été de courte durée. En effet, la Chine est le pays qui fixe les prix à l'échelle mondiale et les prix régionaux peuvent difficilement s'écarter des prix chinois. L'acier est un produit mondial qui peut être transporté ; si les prix intérieurs américains étaient trop élevés, les importations deviendraient plus compétitives, même après la prise en compte des droits de douane et des frais de transport. Cela aurait pour effet d'augmenter l'offre et de faire reculer les prix. Comme le montre le graphique ci-dessous, l'écart entre les prix à l'exportation chinois et les prix intérieurs américains des rouleaux laminés à chaud a dépassé 400 USD par tonne en juillet 2018. L'écart de prix s'est ensuite resserré, pour avoisiner 300 USD/tonne aujourd'hui.

L'Union européenne a également convenu de mesures antidumping visant les producteurs d'acier chinois, sous la forme de quotas d'importation.

RIX DOMESTIQUES AMÉRICAINS VS PRIX À L'EXPORTATION CHINOIS (ROULEAUX LAMINÉS À CHAUD), USD/TONNE



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management

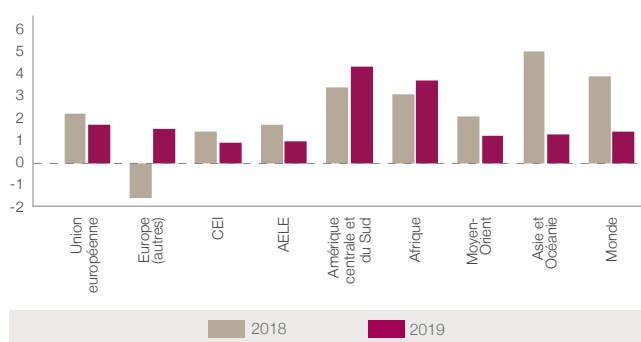
4 - Un niveau élevé indique un degré important de concentration ; par exemple, un niveau de 1 000 correspondrait à une industrie moyennement concentrée.

LES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES MITIGÉES PÈSENT SUR LA DEMANDE D'ACIER

Alors que la croissance du PIB ralentit (nous prévoyons une croissance du PIB réel mondial égale à 3,2 % en 2019, contre 3,4 % en 2018 et 3,6 % en 2017), les industries cycliques pourraient avoir atteint un sommet en termes de revenus. L'indice PMI du secteur de l'acier en Chine indiquait une contraction au mois de décembre ; il se situait alors à 45,4, contre 48,55 en novembre et 55,76 en octobre. La Chine a réduit sa production, mais moins que prévu, et le sentiment sur le marché de l'acier s'est détérioré à la fin de l'année 2018.

La World Steel Association prévoit une progression de la demande mondiale de 3,9 % en 2018, et un ralentissement à 1,4 % en 2019. Au sein des économies développées, la demande d'acier devrait augmenter de 1 % en 2018 et de 1,2 % en 2019. Dans les économies émergentes hors Chine, la demande devrait croître de 3,2 % en 2018, et de 3,9 % en 2019. En ce qui concerne les marchés finaux, les perspectives de l'Association concernant la demande d'acier dans la construction et l'automobile sont mitigées dans de nombreux pays. Après la forte reprise observée en 2017, le secteur de la construction devrait ralentir dans les pays développés, en raison d'une base élevée et de la hausse des taux d'intérêt. Ce secteur devrait toutefois continuer à croître dans la plupart des économies en développement, notamment en Inde, dans les pays de l'ASEAN (Association des Nations d'Asie du Sud-Est) et dans la région MOAN (Pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord). Quant aux marchés de l'automobile, après une période de forte croissance, ils semblent désormais s'essouffler dans les économies développées. Dans les pays en développement, la demande d'automobiles devrait continuer à croître à un rythme soutenu, tandis que le secteur des machines, tant dans l'UE qu'aux États-Unis, continue de profiter d'une phase d'investissement robuste.

ESTIMATIONS DE LA DEMANDE POUR 2018-2019, %



Sources : World Steel Association, Indosuez Wealth Management

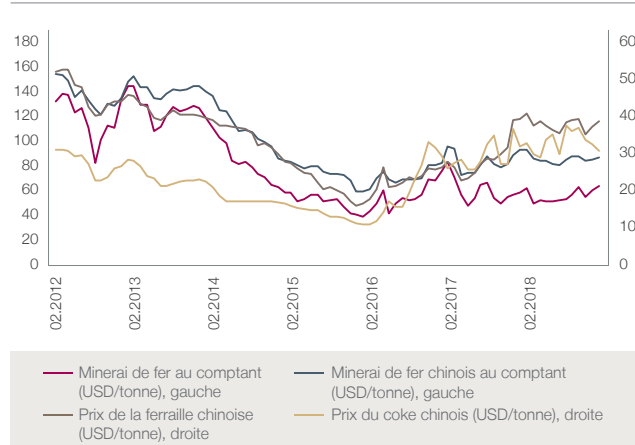
SITUATION DE L'OFFRE : SURCAPACITÉ

La surcapacité structurelle du secteur pèse sur les prix de l'acier. Toutefois, en 2017, la capacité mondiale de production d'acier brut a diminué pour la deuxième année consécutive, à un niveau de 2 251,2 millions de tonnes (-1,3 %), en raison de réductions de capacités, notamment en Chine, et du ralentissement de la croissance des capacités dans les autres régions. Cette réduction de la capacité mondiale observée en 2017 a permis de réduire l'écart entre capacités et production, désormais estimé à environ 561 000 tonnes. Selon l'OCDE, un certain nombre de nouveaux projets d'investissement continuent de voir le jour à travers le monde, et près de 52 millions de tonnes de capacités brutes supplémentaires sont actuellement en construction. En outre, 39 millions de tonnes supplémentaires en sont au stade de la planification.

DÉTÉRIORATION DE LA RENTABILITÉ DU SECTEUR

Après une forte hausse des prix en 2016-2017, les matières premières utilisées dans l'acier restent chères. Les prix du minerai de fer ont atteint un plancher en janvier 2016. Depuis lors, les prix au comptant ont augmenté de 50 % à l'échelle mondiale, et même davantage en Chine (bien qu'ils demeurent inférieurs au niveau de 2013, quand ils avaient atteint 140-150 USD/tonne). Les prix de la ferraille chinoise ont doublé depuis janvier 2016 (passant de 166,2 à 388,6 USD/tonne). Quant aux prix du coke chinois (prix contractuels), ils ont presque quadruplé au cours de la même période, passant de 81 USD/tonne à 309,8 USD/tonne.

PRIX DES PRINCIPALES MATIÈRES PREMIÈRES



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management

En ce qui concerne les prix de l'acier, les prix des bobines laminées à chaud sont en recul par rapport à leurs sommets historiques. Aux États-Unis, les prix domestiques ont chuté de 920 USD/tonne en juillet 2018 à 740 USD/tonne fin 2018 (-19,6 %). Les prix européens avaient déjà culminé en février 2018. En Chine, les prix des produits en acier plats et longs ont récemment été sous pression, tandis que les stocks ont diminué conformément à la tendance saisonnière. Les prix de l'acier et des matières premières sont historiquement corrélés. Cependant, certains épisodes de décorrélation se sont traduits par une situation de compression des prix et des coûts pour l'industrie sidérurgique. Comme il peut s'écouler plusieurs mois entre l'achat de matières premières et la vente de produits sidérurgiques, le risque pour les marges des producteurs d'acier s'en trouve renforcé. Récemment, les marges sur l'acier ont subi les pressions conjuguées de prix élevés des matières premières et de prix de l'acier en baisse. Les marges de la sidérurgie chinoise jouent le rôle de références pour l'industrie sidérurgique mondiale. La rentabilité retrouvée depuis la fin 2016 est aujourd'hui menacée.

INDICE DE RENTABILITÉ DE L'ACIER CHINOIS (CNY/TONNE)



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management

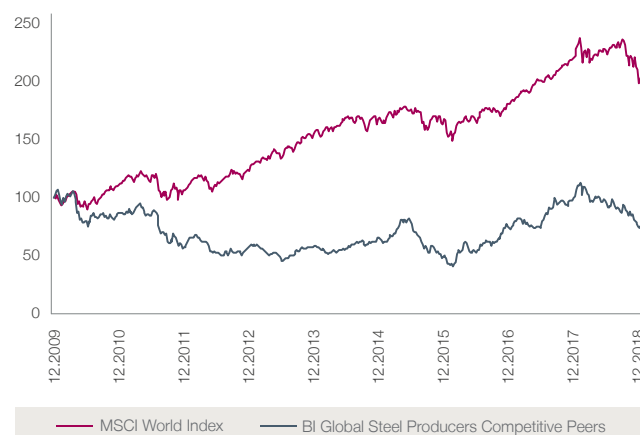
CONCLUSIONS CONCERNANT LES TITRES DU SECTEUR

Les actions des producteurs d'acier mondiaux ont sous-performé l'indice MSCI World depuis la fin 2009, avec un épisode de surperformance en 2017. En 2018, les producteurs d'acier mondiaux ont plongé de 26,6 %, contre un recul de 8,2 % pour l'indice MSCI World (dividendes inclus).

En ce qui concerne les valorisations, le ratio cours/bénéfice médian (C/B) du secteur est tombé à 6 au second semestre 2018, soit un niveau inférieur au précédent plancher de 6,6 atteint en fin d'année 2008. Le ratio cours/valeur comptable (C/V) moyen s'établit à 1,3 à la fin 2018, en légère hausse par rapport au niveau de 1,2 atteint en 2008. Le ratio valeur d'entreprise/EBITDA, qui atteint 7, reste légèrement supérieur à celui de 2008.

Si le niveau des titres des producteurs sidérurgiques semblent presque intégrer une récession, nous estimons qu'une nouvelle baisse ne peut être exclue en raison de la pression actuelle sur les marges. Un effort en matière de discipline du côté de l'offre, par exemple au moyen de nouvelles réductions de production, et un rebond des marges, historiquement peu fréquent à des stades similaires du cycle économique, seraient nécessaires pour permettre au secteur de surperformer. Les risques demeurent orientés à la baisse.

PRODUCTEURS D'ACIER MONDIAUX PERFORMANCE TOTALE (100=DÉCEMBRE 2009)



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

PRODUCTEURS D'ACIER MONDIAUX – INDICATEURS DE VALORISATION

		CS1 2007	CS2 2007	CS1 2008	CS2 2008	CS1 2009	CS2 2009	CS1 2010	CS2 2010	CS1 2011	CS2 2011	CS1 2012	CS2 2012	CS1 2013	CS2 2013	CS1 2014	CS2 2014	CS1 2015	CS2 2015	CS1 2016	CS2 2016	CS1 2017	CS2 2017	CS1 2018	CS2 2018
Cours/Bénéfice	Médiane	15,5	18,3	10,2	6,6	15,0	69,3	11,6	19,4	21,2	17,7	29,3	20,6	16,2	25,2	12,5	39,6	30,5	32,7	22,6	18,7	14,1	11,1	7,3	6,0
Cours/Valeur comptable	Moyenne	2,8	3,2	2,2	1,2	1,9	2,2	1,5	1,8	2,4	1,2	1,2	1,1	1,0	1,2	1,1	1,4	2,0	1,4	1,4	1,7	1,8	1,6	1,3	1,3
Cours /Valeur Comptable corporelle	Médiane	2,9	3,0	2,2	0,9	1,4	1,6	1,0	1,2	1,1	0,8	0,7	0,8	0,7	0,9	0,8	1,1	1,4	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2	1,1
Valeur d'entreprise/ EBITDA 12M	Moyenne	9,2	11,9	7,2	6,4	27,9	92,6	10,4	10,9	15,3	12,4	14,1	25,9	15,3	12,8	11,1	12,1	15,6	24,2	67,6	11,6	10,5	9,4	7,3	7,0
Valeur d'entreprise/ Chiffre d'affaires 12M	Médiane	1,2	1,4	0,9	0,5	0,8	1,1	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	1,2	1,0	0,9	1,1	1,0	1,0	0,8	0,8
Valeur d'entreprise/ Capitalisation boursière	Médiane	1,3	1,2	1,3	1,9	1,5	1,5	1,8	1,7	1,9	2,1	2,4	2,4	2,3	2,4	2,2	2,0	1,7	2,1	2,1	2,0	1,7	1,7	1,6	-
VE/Flux de trésorerie 12M	Médiane	13,5	16,8	10,6	11,3	11,5	12,7	14,8	18,8	28,8	28,5	9,4	11,2	12,1	11,1	9,6	9,7	12,3	10,9	10,0	12,6	10,2	10,8	10,0	-
Rendement du dividende	Médiane	1,6	1,3	2,2	4,7	2,3	1,5	1,5	1,3	1,7	3,1	2,8	2,8	2,5	1,9	2,2	2,4	2,1	3,1	2,0	1,7	1,9	2,2	2,4	3,1
Rendement de l'EBIT	Médiane	10,9	8,6	15,3	27,8	0,4	2,8	9,7	9,2	8,3	9,5	5,3	0,3	3,0	6,6	9,0	9,6	6,4	3,2	3,3	8,8	11,0	12,1	20,4	22,5
Rendement des flux de trésorerie disponibles	Moyenne	-1,0	-1,0	-3,2	-6,1	-7,4	-6,8	-15,4	-14,9	-8,7	-6,0	-5,7	-1,6	-4,6	-5,5	9,7	12,2	6,1	5,2	3,6	3,8	5,3	5,4	10,5	10,9
Rendement des bénéfices	Médiane	6,6	5,4	9,5	13,9	-2,0	0,6	6,5	5,2	4,3	4,1	-4,9	-4,2	-2,6	1,8	3,2	1,7	1,2	1,6	1,1	4,2	7,0	8,5	12,8	15,3

Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management

RÉDACTION

Florence Chernyak-Bosson, CAIA
Equity Analyst
Investment Intelligence

AVERTISSEMENT

CA Indosuez Wealth (Group) (Indosuez Group), société de droit français, holding de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales ou Entités apparentées, à savoir CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales, succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, CA Indosuez Wealth (Miami), CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM et CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Chacune des filiales, ses propres filiales, succursales et bureaux de représentation, ainsi que chacune des autres Entités de Indosuez Wealth Management sont désignées individuellement par l'« Entité » et collectivement par les « Entités ».

Banca Leonardo S.p.A, filiale de CA Indosuez Wealth (Europe), ainsi que sa filiale suisse Leonardo Swiss SA, sont également incluses individuellement et collectivement dans ces désignations.

Ce document intitulé « In 5 Minutes » (la « Brochure ») est publié exclusivement à titre d'information.

Habituellement, la Brochure n'est pas destinée à un lecteur spécifique.

La Brochure a été préparée par le Département responsable des marchés, investissements et structures de CA Indosuez (Switzerland) SA (la « Banque »). Il n'est pas considéré comme une analyse financière au regard des directives de l'Association suisse des banquiers visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière. Ces directives ne s'appliquent donc pas à la présente Brochure.

Les informations contenues dans la Brochure reposent sur des sources estimées fiables, mais n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante. La Banque ne déclare ni ne garantit (expressément ou implicitement) que ces informations sont à jour, exactes ou complètes. La Banque ne déclare ni ne garantit (expressément ou implicitement) que les projections, estimations, objectifs ou opinions contenus dans le présent document sont exacts, et personne ne devrait s'appuyer dessus. Sauf indication contraire, la date des informations contenues dans le présent document est celle indiquée en première page. Toutes références à des prix ou performances sont susceptibles d'évoluer dans le temps. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futurs. Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou le revenu des instruments financiers mentionnés dans le présent document si la devise de référence de l'un de ces instruments financiers est différente de la devise de l'investisseur.

La Banque peut avoir émis ou être amenée à émettre d'autres documents entrant en contradiction avec le présent document, ou susceptibles de parvenir à des conclusions différentes. La Banque n'est en rien soumise à l'obligation de s'assurer que ces autres documents sont portés à l'attention des destinataires du présent document. La Banque peut, à tout moment, interrompre la production de ce document ou procéder à sa mise à jour.

La Brochure ne constitue, en aucune manière, une offre ou une invitation de quelque nature que ce soit en vue d'une transaction ou d'un mandat. De même, elle 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. Les informations publiées dans la Brochure n'ont pas été revues ni soumises à l'approbation ou l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

La Brochure contient des informations d'ordre général sur les produits et services décrits dans les présentes, et qui peuvent présenter certains risques en fonction des produits et services concernés. Ces risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Pour une description complète des produits et services mentionnés dans la Brochure, il est important de consulter les brochures et documents concernés. 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 Entités ou leurs actionnaires et plus généralement les entreprises du groupe Crédit Agricole (le Groupe) ainsi que, respectivement, leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés peuvent, en leur nom personnel ou au nom et pour le compte de tiers, réaliser des transactions sur les instruments financiers présentés dans la Brochure, détenir d'autres instruments financiers liés à l'émettreur ou au garant de ces instruments financiers, ou fournir ou chercher à fournir des services concernant les titres, des services financiers ou tout autre type de service pour ou à partir des Entités. Lorsqu'une Entité et/ou une entité du Groupe Crédit Agricole agit en tant que conseiller et/ou gérant, administrateur, distributeur ou agent de placement pour certains produits ou services mentionnés dans la Brochure, ou exécute d'autres services dans lesquels une Entité ou le Groupe Crédit Agricole détient ou est susceptible de détenir un intérêt direct ou indirect, votre Entité accorde la priorité à l'intérêt de l'investisseur.

Les produits ou services mentionnés dans la Brochure peuvent être fournis par les Entités selon ses prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve des licences qu'elles ont obtenues. Ils sont cependant susceptibles de ne pas être disponibles dans toutes les Entités. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

La Brochure n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier. Les langues dans lesquelles elle est rédigée font partie des langues de travail de Indosuez Wealth Management. La Brochure n'est pas destinée à des personnes citoyennes, domiciliées ou résidentes d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa disponibilité ou son utilisation contreviendraient aux lois ou réglementations applicables. Ces produits et services sont susceptibles d'être soumis à des restrictions concernant certaines personnes ou certains pays. En particulier, les produits et services présentés dans la Brochure ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis d'Amérique et du Canada.

La Brochure est publiée par CA Indosuez (Switzerland) SA pour le compte des Entités du Groupe Indosuez Wealth Management, dont les collaborateurs, experts dans leur domaine, contribuent à la rédaction des articles contenus dans la Brochure. La Brochure est également publiée par CA Indosuez (Switzerland) SA pour le compte de Banca Leonardo S.p.A. et de sa filiale suisse. Chacune des Entités met la Brochure à la disposition de ses propres clients, conformément aux réglementations applicables. Nous souhaitons attirer votre attention sur les points spécifiques suivants :

- en France : la présente Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (France), société anonyme au capital de 82 949 490 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. Les informations qui figurent dans la présente Brochure ne constituent ni (i) de la recherche en investissement au sens de l'article 36 du Règlement délégué (UE) 2017-565 de la Commission du 25 avril 2016 et de l'article 3, paragraphe 1, points 34 et 35 du Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, ni (ii) une recommandation personnalisée telle que visée par l'article D. 321-1 du Code monétaire et financier. Il est recommandé au lecteur de ne mettre en œuvre les informations contenues dans la présente Brochure qu'après avoir échangé avec ses interlocuteurs habituels au sein de CA Indosuez Wealth (France) et recueilli, le cas échéant, l'opinion de ses propres conseils spécialisés en matière comptable, juridique et fiscale ;

- au Luxembourg : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), une institution de crédit située au 39 allée Scheffer L – 2520 Luxembourg, BP1104, L-1011 Luxembourg, enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B9198 ;
- en Belgique : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Belgium Branch, Chaussée de la Hulpe 120 Terhulpsessesteeuweg, Bruxelles B-1000, Belgique, enregistrée au Registre du commerce sous le numéro BE 0534.752.288 ;
- en Espagne : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Spain Branch, Paseo de la Castellana 1, 28046 Madrid, Espagne, enregistrée au Registre du commerce sous le numéro CIF W-0182904 C ;
- en Italie : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Italy Branch, Piazza Cavour 2, I-20121 Milan, Italie, enregistrée au Registre des sociétés sous le numéro 97468780156 et par Banca Leonardo S.p.A., Via Broletto n. 46, I-20121 Milan, Italie, enregistrée au Registre des sociétés, toutes deux sous le numéro 09535880158 ;
- au sein de l'Union européenne : la Brochure peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;
- à Monaco : la Brochure est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er} - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'Industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341 ;
- en Suisse : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève, par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano et par Leonardo Swiss SA, Palazzo Gargantini, Via Guglielmo Marconi 2, 6900 Lugano. La Brochure ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Brochure ;
- à Hong Kong : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, 29th floor Pacific Place, 88 Queensway. Aucune information contenue dans la Brochure ne constitue une recommandation d'investissement. La Brochure n'a pas été soumise à l'avis de la Securities and Futures Commission (SFC) ou de toute autre autorité réglementaire à Hong Kong. La Brochure et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571) (SFO). La Brochure 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 Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapour 068912. À Singapour, la Brochure 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 Brochure, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- au Liban : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Switzerland (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2nd floor, Martyrs' Square, 1107-2070 Beyrouth, Liban. La Brochure ne constitue pas une offre et ne représente pas un document marketing au sens des réglementations libanaises applicables ;
- à Dubaï : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Dubai Representative Office, The Maze Tower – Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423 United Arab Emirates. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats Arabes Unis (E.A.U.) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des E.A.U. Conformément aux règles et réglementations applicables aux E.A.U., le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Brochure ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des E.A.U. ou par une autre autorité réglementaire des E.A.U. ;
- à Abu Dhabi : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Al Muhairy Center, Office Tower, 4th Floor, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, United Arab Emirates. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats Arabes Unis (E.A.U.) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des E.A.U. Conformément aux règles et réglementations applicables aux E.A.U., le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Brochure ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des E.A.U. ou par une autre autorité réglementaire des E.A.U. ;
- à Miami : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Miami), 600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131, USA. La Brochure est fournie sur une base confidentielle à un nombre restreint de personnes, exclusivement à but informatif. Elle ne constitue pas une offre de titres aux États-Unis d'Amérique (ou dans toute juridiction où cette offre serait illégale). L'offre de certains titres pouvant être mentionnés dans la Brochure est susceptible de ne pas avoir été soumise à enregistrement conformément à la Loi sur les titres de 1933. Certains titres peuvent ne pas être librement transférables aux États-Unis d'Amérique ;
- au Brésil : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM, Alameda Itu, 852, 16th floor, São Paulo, SP, enregistrée au CNPJ/MF sous le numéro 01.638.542/0001-57 ;
- en Uruguay : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguay. La Brochure ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée. La Brochure et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été revus ou approuvés par ni enregistrés auprès de la Banque Centrale d'Uruguay ou par une autre autorité réglementaire d'Uruguay.

Nous attirons votre attention sur le fait que l'accès à certains produits et services présentés dans la Brochure peut être restreint ou interdit par la législation de votre pays d'origine, votre pays de résidence ou tout autre pays avec lequel vous avez des liens.

Veuillez contacter votre banquier et/ou vos conseillers habituels pour obtenir d'autres informations.

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

© 2019, CA Indosuez (Switzerland) SA / tous droits réservés.

Crédits photos: iStock.

Achévé de rédiger le 04.02.2019.