

## IN 15 MINUTES


 PROTÉGER UN PORTEFEUILLE ACTIONS  
DU RISQUE À LA BAISSÉ

Les instruments dérivés permettent aux investisseurs de modifier le profil de rendement/risque de leur portefeuille sans être contraints d'acheter ou vendre les titres en leur possession. Dans la présente note, nous examinons les moyens de protéger les portefeuilles contre les risques à la baisse des marchés d'actions, à l'aide de futures (contrats à terme standardisés) et de stratégies d'options sur actions.

Le risque d'une correction s'est accru après la forte reprise des marchés boursiers observée en 2019. Alors que les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ont récemment atteint de nouveaux sommets, les marchés boursiers devraient rester volatils à court terme. Dans ce contexte, les investisseurs pourraient envisager de couvrir leurs portefeuilles d'actions.

Les investisseurs qui cherchent à réduire leur exposition au risque de marché peuvent bien entendu vendre une partie de leurs positions. Toutefois, cela n'est pas forcément optimal si l'on tient compte des coûts de transaction et de la taxation des plus-values. Or les investisseurs disposent de multiples alternatives, allant de la vente de futures sur actions à l'utilisation de différents types de stratégies optionnelles. Nous nous concentrons ici sur les instruments cotés et ne couvrons pas les produits de gré à gré tels que les forwards, les swaps ou les produits structurés.

## COMPRENDRE LES FUTURES

Les contrats à terme standardisés, ou *futures*, sont des contrats juridiques d'achat ou de vente d'un actif particulier, à un prix prédéterminé et à une date future spécifiée. L'acheteur d'un contrat de futures se trouve dans l'obligation d'acheter l'actif sous-jacent lorsque le contrat arrive à échéance. D'autre part, le vendeur du futures est dans l'obligation de livrer l'actif sous-jacent à la date d'échéance. Un futures d'échéance septembre 2019 sur le S&P 500, négocié à un prix de 2 811,50, permet aux investisseurs d'acheter ou de vendre l'indice S&P 500 à la valeur prédéterminée de 2 811,50 le 20 septembre 2019<sup>1</sup>.

Les futures sont des contrats standardisés et se négocient sur un marché à terme. Les futures sur les principaux indices boursiers sont assez liquides, notamment les futures « e-mini S&P 500 ». De plus, étant donné qu'ils font l'objet d'un règlement quotidien sur un marché boursier, le risque de contrepartie est faible.

1 - 3<sup>e</sup> vendredi du mois d'échéance.

Les *futures* sur S&P 500 (e-mini) ont quatre échéances trimestrielles : mars, juin, septembre et décembre. Si nécessaire, à l'approche de la date d'échéance, l'investisseur peut passer sur l'échéance suivante. Par exemple, il peut transférer sa position de l'échéance juin à l'échéance septembre. Cela permet de conserver la position longue ou short sur l'actif sous-jacent au-delà de l'expiration du *futures* initial.

Le prix d'un *futures* est principalement déterminé par le prix actuel et le taux de dividende anticipé de l'actif sous-jacent, ainsi que par les taux d'intérêt et le temps restant avant l'échéance. Sur la base de certaines hypothèses, le prix d'un *futures* peut être décrit comme suit :  $F_0 = S_0 e^{(r-d)T}$  où  $r$  est le taux d'intérêt,  $d$  le taux de dividende anticipé et  $T$  la durée résiduelle jusqu'à l'échéance.

À titre d'exemple, le 13 mai 2019, le prix d'un *futures* e-mini S&P 500 d'échéance septembre était égal à 2 811,50, tandis que l'indice lui-même valait 2 811,87 points. La très faible différence entre le prix au comptant,  $S_0$ , et le prix du *futures*,  $F_0$ , s'explique par le fait que le taux de dividende du S&P 500 est actuellement proche du taux d'intérêt à court terme américain.

La valeur totale d'une position en *futures* est fonction de son multiplicateur. Dans le cas d'un *futures* e-mini S&P 500, le multiplicateur est égal à 50 ; cela signifie que l'exposition en dollars d'un *futures* est égale à (prix du *futures* \* 50). Si le prix du *futures* est égal à 2 811,50, alors l'exposition réelle vaut 140 575 dollars (2 811,50 \* 50).

**Étant donné qu'un contrat de *futures* est une obligation d'acheter ou de vendre un actif à une date ultérieure, aucune somme n'est échangée lors de la conclusion initiale du contrat. Toutefois, les deux parties sont tenues de verser une marge initiale sur un compte de marge.** Dans le cas du *futures* e-mini S&P 500, cette marge représente environ 5 % de l'exposition totale du *futures*. La position en *futures* fait l'objet d'un règlement quotidien. Autrement dit, chaque partie peut être amenée à ajouter des espèces au compte de marge, en fonction des mouvements des actifs sous-jacents. Cette procédure vise à garantir que les acheteurs et les vendeurs de *futures* sont en mesure de s'acquitter de leurs obligations à la date d'échéance.

**Une autre différence importante entre l'utilisation de *futures* et l'investissement direct dans l'actif sous-jacent est l'exposition au risque de change (FX).** Prenons le cas d'un investisseur qui investit dans des actions américaines pendant un an, mais mesure sa performance en euro. Si cet investisseur achète pour 10 millions de dollars d'ETF (fonds indiciels cotés) sur l'indice S&P 500, la performance sera affectée par le rendement du S&P 500 sur un an, ainsi que par les variations du taux de change USD/EUR sur cette même période. Même dans le cas où l'indice S&P 500 terminerait à un niveau inchangé dans un an, la performance pourrait être différente de zéro, en fonction de l'appréciation ou de la dépréciation de l'euro par rapport au dollar.

En revanche, si la stratégie était mise en œuvre à l'aide de *futures*, l'exposition au risque de change serait limitée au gain ou à la perte, et non au notionnel global. En particulier, si le S&P 500 clôturait dans un an au prix auquel le *futures* a été négocié, l'exposition au risque de change serait quasi nulle<sup>2</sup>.

## PROTECTION D'UN PORTEFEUILLE À L'AIDE DE FUTURES

Pour protéger un portefeuille contre un risque de correction sur les marchés boursiers, un investisseur peut vendre des *futures*. Cela modifiera synthétiquement le profil de rendement/risque pour une période de temps donnée. Si le marché est à la baisse, la réduction de l'exposition aux marchés boursiers sera bénéfique pour les investisseurs. Toutefois, si les marchés continuent à progresser, les investisseurs ne recevront que la performance découlant de l'exposition nette aux marchés actions.

Une façon de déterminer le nombre de contrats *futures* à vendre à des fins de couverture consiste à ajuster le bêta<sup>3</sup> du portefeuille, autrement dit son exposition au risque de marché. À cette fin, il convient de mesurer le bêta du portefeuille d'actions à couvrir, ainsi que le bêta du *futures*, sachant que tous deux dépendent de l'indice de référence, comme indiqué en annexe.

Les *futures* sont également utiles pour modifier l'exposition au sein de la classe d'actifs des actions. Par exemple, un gérant est susceptible de réduire son exposition aux actions de petite capitalisation (« small caps ») en vendant des *futures* sur un indice de petites capitalisations américaines, tout en augmentant son exposition aux grandes capitalisations (« large caps ») à travers l'achat de *futures* sur un indice de grandes capitalisations américaines.

## EXEMPLE DE COUVERTURE À L'AIDE DE FUTURES

Prenons le cas d'un investisseur qui possède 10 millions de dollars d'actions américaines et qui souhaite réduire l'impact d'une baisse des marchés boursiers. Son indice de référence est l'indice S&P 500 et le bêta actuel de son portefeuille d'actions par rapport au S&P 500 est de 1,1. Supposons que son objectif soit de réduire le bêta à 0,5. En conséquence, une baisse de 1 % des marchés d'actions devrait se traduire par un recul du portefeuille limité à 0,5 %, à condition que les bêtas historiques soient identiques aux bêtas ex post pendant la période où le portefeuille est couvert, et que le portefeuille de l'investisseur soit parfaitement corrélé avec l'indice S&P 500 durant cette même période.

Le bêta du *futures* vaut 1,002. Le 13 mai 2019, le prix du *futures* e-mini S&P 500 d'échéance septembre 2019 s'établit à 2 811,50 et la valeur totale d'un contrat est donc de 140 575 dollars (2 811,50 \* 50).

$$\text{Nombre de contrats} = \left( \frac{0,5-1,1}{1,002} \right) \left( \frac{10\,000\,000}{140\,575} \right) = -42,60$$

Vendre 42 contrats à 140 575

Pour une valeur totale de 42 \* 140 575 = 5 904 150 dollars.

2 - Il faudrait cependant tenir compte de l'exposition au risque de change dans le compte de marge.

3 - Le bêta mesure la sensibilité des rendements d'un titre en réponse aux fluctuations du marché. Le bêta d'un titre est calculé en divisant la covariance entre les rendements du titre et les rendements du marché par la variance des rendements du marché sur une période donnée. Un bêta de 1,5 signifie approximativement que le portefeuille devrait augmenter de 1,5 % lorsque le marché progresse de 1 %, et diminuer de 1,5 % lorsque le marché recule de 1 %.

## LIMITES

### Une couverture parfaite est presque toujours impossible.

En effet, il existe un risque de base lorsque le *futures* sur indice ne couvre pas parfaitement un portefeuille d'actions. Par exemple, la composition du portefeuille peut différer considérablement de celle de l'indice utilisé (dans notre exemple, l'indice S&P 500). De plus, les bêtas utilisés dans le calcul de la couverture sont des bêtas historiques, susceptibles d'évoluer au cours du temps. Le fait que le nombre de contrats soit arrondi constitue une limite supplémentaire empêchant une couverture parfaite.

## COUVRIR LE RISQUE À LA BAISSSE AVEC DES OPTIONS

Les options sont des produits dérivés portant sur des actifs sous-jacents, tels que les actions. Un contrat d'option offre à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter (option d'achat) ou de vendre (option de vente) l'actif sous-jacent, à un prix prédéterminé, également appelé prix d'exercice. Si l'acheteur de l'option décide d'exercer son option, le vendeur de l'option est contraint d'acheter ou de vendre l'actif sous-jacent.

Il existe une différence essentielle entre un *futures* et une option : une option confère à son détenteur le droit mais non l'obligation d'acheter (*call*) ou de vendre (*put*) un actif. En conséquence, la prime de l'option est payée lors de la transaction initiale et il n'est pas nécessaire d'alimenter un compte de marge pendant toute la durée de vie de l'option.

Les options d'achat (*calls*) et de vente (*puts*) sur le S&P 500 sont en outre assez liquides et présentent peu de risque de contrepartie dès lors qu'elles sont listées.

Les options sont sensibles aux mêmes facteurs que les *futures* : prix de l'actif sous-jacent, taux de dividende anticipé, taux d'intérêt et durée jusqu'à l'échéance. Étant donné que les options ont un profil de gain non linéaire et que l'on peut choisir le prix d'exercice, elles sont également fonction du prix d'exercice et de la volatilité de l'actif sous-jacent.

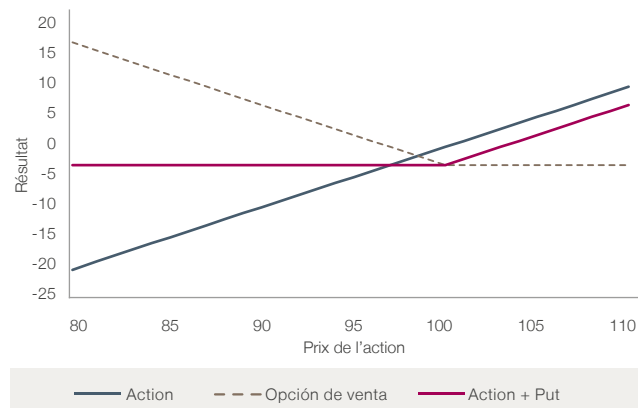
## OPTIONS DE VENTE

Les investisseurs cherchant à couvrir leur portefeuille d'actions peuvent choisir d'acheter un *put* sur un indice boursier, comme l'indice S&P 500. Lorsqu'un investisseur détient un indice et achète une option de vente sur cet indice, on parle d'assurance de portefeuille. Le coût de cette « assurance » est la prime du *put*. L'investisseur participe toujours à la hausse du prix du sous-jacent mais limite le risque de baisse au niveau du prix d'exercice du *put*. Si l'indice clôture au-dessus du prix d'exercice à l'échéance, l'option ne sera pas exercée et aucun bénéfice ne sera réalisé sur l'option. Ce mécanisme correspond à l'assurance d'une voiture ou d'une maison : la prime d'assurance est versée chaque année mais, en l'absence d'accident, aucun paiement n'est effectué par la compagnie d'assurance.

L'acheteur d'un *put* européen est gagnant si le prix du sous-jacent est inférieur au prix d'exercice. Si un investisseur a acheté un *put* sur l'indice S&P 500 avec un prix d'exercice de 2 800 et que l'indice clôture à 2 750 à la date d'exercice, l'investisseur choisira d'exercer le *put* et de réaliser un bénéfice égal à 50 points d'indice (2 800 - 2 750) moins le prix d'achat de l'option. Un *put* avec un prix d'exercice de 2 900 coûterait initialement plus cher, mais dans le cas d'une clôture de l'indice à 2 750 à la date d'exercice, le gain

serait de 150 points d'indice (2 900 - 2 750). En revanche, si l'indice clôture au-dessus de 2 900 à l'échéance de l'option, le gain serait nul car son détenteur n'aurait aucun intérêt à l'exercer.

## PUT DE PROTECTION



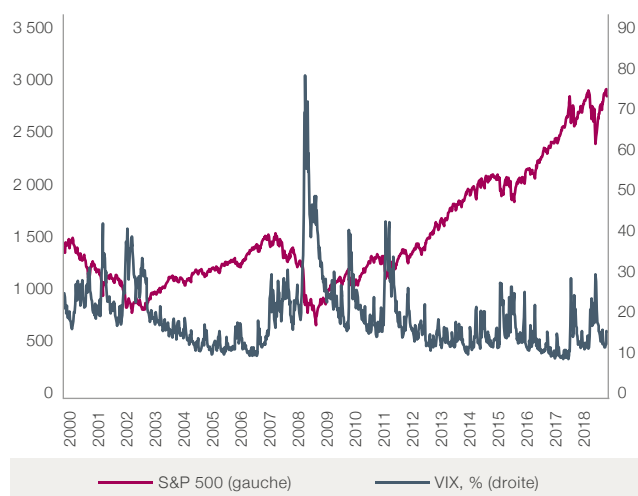
Source : Indosuez Wealth Management

## LE COÛT D'UNE COUVERTURE EN OPTIONS : LA VOLATILITÉ IMPLICITE

Le coût d'une option de vente est directement lié à la volatilité implicite de l'actif sous-jacent. La volatilité implicite mesure le degré de risque d'un actif tel qu'anticipés par les acteurs du marché, sur la période allant jusqu'à l'échéance de l'option. La volatilité implicite peut donc différer d'un actif à l'autre, mais aussi dans le temps et en fonction du prix d'exercice. Lorsque les investisseurs craignent davantage une baisse potentielle du marché, la volatilité implicite tend à augmenter, ce qui entraîne une hausse des prix des *puts* (et des *calls*).

Afin de déterminer si la volatilité des actions américaines est élevée ou faible par rapport à ses niveaux historiques, les investisseurs peuvent suivre l'indice de volatilité de l'indice S&P 500 : le VIX. L'indice VIX est calculé à partir des prix des options (*puts* et *calls*) sur l'indice S&P 500<sup>4</sup>.

## VOLATILITÉ IMPLICITE



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management

4 - Voir notre publication : « En 5 minutes - Volatilité en hausse – Il est temps de comprendre le VIX », publiée le 13 juin 2018.

## EXEMPLES DE COUVERTURE À L'AIDE DE PUTS

Par exemple, le 13 mai 2019, un *put* 2 800 d'échéance septembre sur le S&P 500 coûtait 106,20 dollars<sup>5</sup>. Ce *put* dégagerait un bénéfice si l'indice chutait en dessous de 2 693,80 (2 800 - 106,20) à l'échéance. Avec un indice S&P 500 se négociant à 2 811,87, une prime de *put* égale à 106,20 dollars représente un coût de 3,78 % (106,20 / 2 811,87).

Prenons le cas d'un investisseur détenant un portefeuille de 10 millions de dollars composé à 40 % d'actions américaines (pour une valeur totale de 4 millions de dollars), avec un profil de rendement/risque similaire à celui de l'indice S&P 500, et souhaitant limiter le risque de baisse à 2 800 du 13 mai au 20 septembre. Chaque option représente 100 fois le prix d'exercice. Autrement dit, la valeur d'un *put* avec un prix d'exercice de 2 800 est égale à 280 000 dollars. Pour protéger ce portefeuille, il faudrait donc acheter :

$$\text{Nombre de contrats} = \left( \frac{4\,000\,000}{280\,000} \right) = 14,28$$

Achat de 14 contrats à 10 620 dollars (106,20 \* 100)

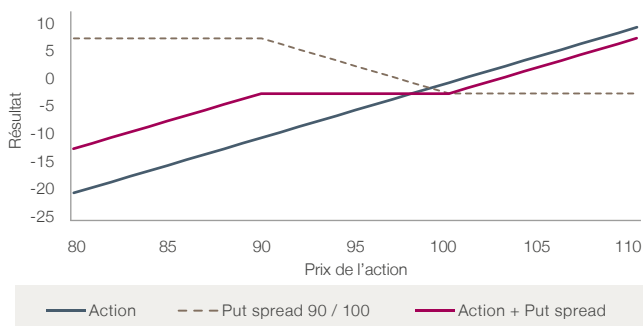
Le coût total d'une telle couverture du portefeuille atteindrait 148 680 dollars (14 \* 106,20 \* 100), soit 3,70 % (148 680 / 4 000 000) de la valeur du portefeuille d'actions.

## PUT SPREAD

Au lieu d'acheter une seule option de vente, les investisseurs peuvent combiner plusieurs options en vue de créer un portefeuille d'options mieux adapté à leurs besoins de couverture et à leurs anticipations de marché. La stratégie la plus simple est le *put spread* ou *bear spread*, qui associe l'achat d'un *put* et la vente d'un *put* de prix d'exercice inférieur. Par exemple, un *put spread* 2 800 / 2 600 d'échéance septembre sur le S&P 500 associe l'achat d'un *put* 2 800 et la vente d'un *put* 2 600, tous deux d'échéance septembre 2019. La vente d'un *put* 2 600 permet à l'investisseur de réduire le coût initial de la stratégie. Toutefois, le portefeuille ne sera pas couvert si l'indice S&P 500 chute en dessous de 2 600 à l'échéance.

Le 13 mai 2019, un *put* 2 600 d'échéance septembre sur le S&P 500 se négociait à 51,90 dollars (prix acheteur). Un *put spread* 2 800 / 2 600 coûtait donc 54,30 dollars, contre 106,20 pour un *put* 2 800 d'échéance septembre sur le même sous-jacent. Cependant, le gain maximum du *put spread* était limité à 200 points d'indice (2 800 - 2 600).

## PUT SPREAD

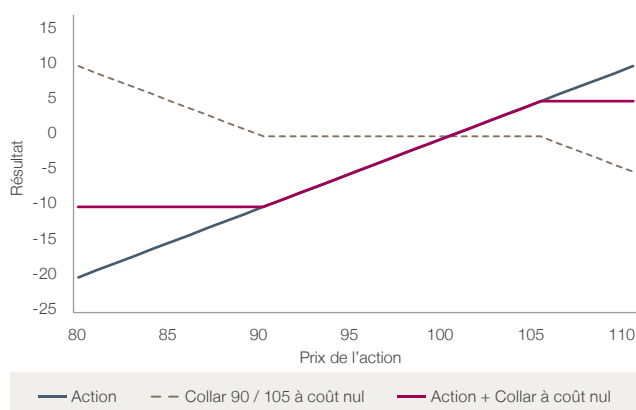


Source : Indosuez Wealth Management

## COLLAR

Un *collar* est la combinaison d'un *put* (voir ci-dessous) et d'un *call* couvert (l'investisseur détient l'actif sous-jacent et vend un *call* sur cet actif). L'objectif habituel du *collar* est le suivant : le détenteur de l'actif sous-jacent achète un *put* de protection, financé par la vente d'un *call*. Si les primes du *put* et du *call* sont égales, il s'agit d'un tunnel à coût nul. Les potentiels de hausse et de baisse sont tous deux limités, la baisse par l'achat de *put* et la hausse par la vente de *call*.

## COLLAR



Source : Indosuez Wealth Management

Pour mettre en place un *collar*, un investisseur pourrait acheter un *put* 2 575 d'échéance septembre au prix de 48,50 dollars et vendre un *call* 2 925 au prix de 48,0 dollars, pour un coût net de 0,5 dollar (soit 0,02 % du prix de l'indice S&P 500 au 13 mai 2019). La performance de l'investisseur est ainsi plafonnée au niveau de 2 925 (104 % du prix du S&P le 13 mai), tandis que le risque de baisse est limité à 2 575 (92 % du prix au comptant, soit une baisse de 8 %).

5 - Tous les prix sont indicatifs, sur la base des fourchettes de cotation en clôture.

## CONCLUSION

Les investisseurs sont en mesure de protéger leur portefeuille de multiples façons. Finalement, le choix dépend des anticipations sur l'orientation des marchés boursiers, du degré de conviction de l'investisseur et du prix qu'il est prêt à payer.

Si l'investisseur est convaincu que les marchés boursiers vont chuter, la vente de *futures* visant à couvrir tout ou partie des risques du portefeuille s'avèrera coûteuse en cas de hausse imprévue. Un *put* permet certes à l'acheteur de l'option de vente de conserver le potentiel de hausse, mais le prix d'une telle assurance de portefeuille peut se révéler assez élevé. Dans le cas où l'investisseur est prêt à renoncer à un certain potentiel de hausse, un *collar* réduit le coût du *put* de protection. Les investisseurs peuvent également mettre en œuvre une stratégie de *put spread* et adapter le portefeuille d'options à leurs anticipations, en choisissant des prix d'exercice et une échéance spécifiques.

Bien que la présente note introduise le concept de couverture à l'aide de produits cotés, les investisseurs ont la possibilité d'accéder à une gamme plus large de solutions en recourant à des produits structurés et à des options exotiques, telles que le *best-of put* dans le cas d'une couverture de risque extrême.

## RÉDACTION

**Florence CHERNYAK-BOSSON, CAIA**

Equity Analyst  
Investment Intelligence

**Dr Nicolas MOUGEOT**

Senior Equity Analyst  
Investment Intelligence

## ANNEXE

Supposons que  $\beta_T$  est le bêta souhaité du portefeuille,  $\beta_P$  le bêta du portefeuille actuel et  $\beta_f$  le bêta du future. Si un investisseur détient un portefeuille d'actions d'une valeur  $V_P$  que le future a un prix et un multiplicateur respectivement égaux à  $P_f$  et  $m$ , alors la formule à appliquer est :

$$\text{Nombre de contrats} = \left( \frac{\beta_T - \beta_P}{\beta_f} \right) \left( \frac{V_P}{P_f * m} \right)$$



## 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, sont également incluses individuellement et collectivement dans ces désignations.

Ce document intitulé « In 15 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'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 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 Prudential 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 Terhulpsessesteeweg, 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 1er – 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., 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 Emirats 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 Emirats 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.

Veillez 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 Wealth (Group) / tous droits réservés.

Crédits photos: iStock.

Achevé de rédiger le 24.06.2019.