

# MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – AOÛT 2019



## FOCUS

ANGES DÉCHUS : RISQUES ET OPPORTUNITÉS

## ACTIONS

BANQUES CENTRALES : PRÊTES À AGIR ?

Ceci est un extrait de notre Monthly House View. Si vous souhaitez recevoir la version complète, veuillez [nous contacter](#).

## ÉDITORIAL



## VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,  
Indosuez Wealth Management

## UN OPTIMISME ESTIVAL OU DURABLE ?

Cher Lecteur, Chère Lectrice,

Le mois dernier, Wall Street et les autres places financières ont abandonné la prudence affichée en mai face aux craintes entourant la guerre commerciale et son possible impact sur la croissance du PIB. Les anticipations d'un nouvel assouplissement monétaire de part et d'autre de l'Atlantique ont eu pour conséquence une vague d'achat qui a propulsé l'indice S&P 500 à un nouveau sommet historique de plus de 3 000 points le 15 juillet 2019.

Le soleil peut-il briller simultanément sur les deux côtés de la planète financière ? Généralement non. Il est en effet inhabituel d'observer une progression spectaculaire des marchés actions synchronisée avec une surperformance des bons du Trésor et de l'or. Cette configuration est caractéristique de marchés dont la tendance est dictée par les banques centrales, situation dans laquelle les prix de tous les actifs augmentent simultanément.

À croire que les marchés seraient sous l'emprise d'un refrain envoûtant qui mettrait les investisseurs pessimistes (*bears*) en sommeil avant l'heure :

- « *Inquiets d'une moindre progression des bénéfices ?  
Les banques centrales sont là !*
- *Inquiets d'une moindre croissance économique ?  
Les banques centrales sont là !*
- *Inquiets de la reprise de la guerre commerciale ?  
Les banques centrales sont là ! ».*

La promesse de soutien des banques centrales n'a probablement jamais été aussi forte qu'aujourd'hui. Dans ces conditions, il serait très risqué de s'opposer à la tendance et de remettre en question l'engagement des banques centrales. Il y a toutefois lieu de s'interroger sur la possibilité que les cours intègrent déjà l'ensemble de ces bonnes nouvelles qui restent d'ailleurs à confirmer.

Même si les dernières données macroéconomiques ne justifient pas totalement un assouplissement immédiat de la part de la Réserve fédérale, il est désormais fort probable que le taux directeur soit abaissé ce mois-ci ou, lors de la réunion du FOMC début septembre. Un abaissement préventif des taux de la Fed pourrait logiquement signifier que les perspectives macroéconomiques sont en train de se dégrader. Or, jusqu'à présent, les investisseurs regardent uniquement la dimension favorable de ce scénario, à savoir une baisse des taux de la Fed et de nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif en Europe.

Dans ce contexte, le risque d'une correction technique du marché est réel si la Fed venait à décevoir, ou si les bénéfices des entreprises se révélaient inférieurs aux attentes au deuxième trimestre 2019. Compte tenu de la faiblesse inédite de la volatilité et des corrélations inhabituelles des marchés, les investisseurs devraient maintenir une exposition modérée aux actifs risqués ou renforcer la diversification et la protection de leur portefeuille afin de préserver les gains engrangés depuis le début de l'année.

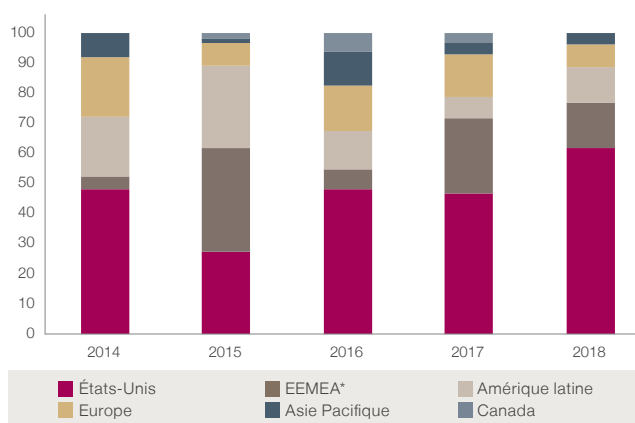
# FOCUS

## ANGES DÉCHUS : RISQUES ET OPPORTUNITÉS

Les candidats au statut d'ange déchu concernent les entreprises dont la note se situe à la frontière entre les catégories *investment grade* et haut rendement (*high yield*), c'est-à-dire notées BBB- avec une perspective négative ou placées sous surveillance négative. L'évolution de leur notation peut ainsi être sensible aux fluctuations des cours et déconcerter les investisseurs.

Sachant que la taille du marché obligataire américain atteint 7 100 milliards de dollars (émissions d'entreprises non financières), il faut s'attendre à ce qu'il présente le plus grand nombre d'anges déchus en 2019. Les États-Unis ont abrité la plus forte proportion d'anges déchus au niveau mondial lors de quatre des cinq dernières années (61,5 % en 2018, dans le graphique ci-dessous). Au premier semestre 2019, les huit anges déchus à l'échelle mondiale comprenaient six entreprises américaines, une entreprise canadienne et une entreprise chinoise. Une grande majorité d'entre eux provenaient des secteurs des services aux collectivités et de la construction de logement.

### RÉPARTITION RÉGIONALE DES ANGES DÉCHUS, %



\*EEMEA : Europe de l'Est, Moyen-Orient, Afrique

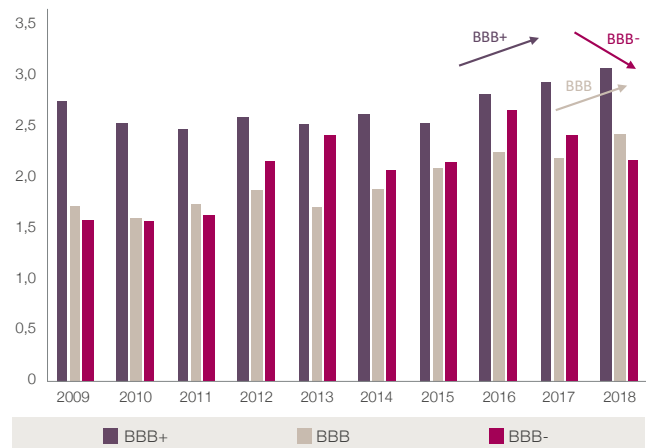
Sources : S&P, Indosuez Wealth Management  
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

La région EEMEA quant à elle (graphique ci-dessus) a connu un moindre nombre d'anges déchus en 2018 qu'en 2017. Le segment *investment grade* du marché obligataire européen offre actuellement un faible rendement dans la mesure où les *spreads* affichent un niveau historiquement serré de 65 points de base (0,65 %). D'autres marchés offrent de meilleures opportunités, notamment ceux du Conseil de coopération du Golfe (CCG), les États-Unis et la Chine, telles que les obligations *investment grade* chinoises perpétuelles avec coupon ré-initialisable. Leurs émetteurs sont incités à racheter l'obligation à la date de remboursement à un prix supérieur au pair.

Certaines créances d'entreprises du CCG libellées en dollars peuvent également offrir un meilleur couple risque-rendement et ont bien résisté à la correction du marché en décembre 2018, grâce en partie à la stabilité de la base des investisseurs concernés.

Aux États-Unis, les craintes entourant les anges déchus ont rendu les entreprises situées dans le bas de la catégorie *investment grade* plus attractives. La comparaison des fondamentaux de crédit de l'ensemble des sociétés non financières notées BBB fait apparaître des signes rassurants en ce qui concerne celles de qualité inférieure comprises dans le segment BBB-. Les entreprises BBB- s'attachent à réduire leur dette depuis 2016, alors que celles des catégories BBB+ et BBB ont tendance à se ré-endetter (voir graphique ci-dessous).

### DETTE NETTE DES SOCIÉTÉS AMÉRICAINES NON FINANCIÈRES NOTÉES BBB, 2009 – 2018



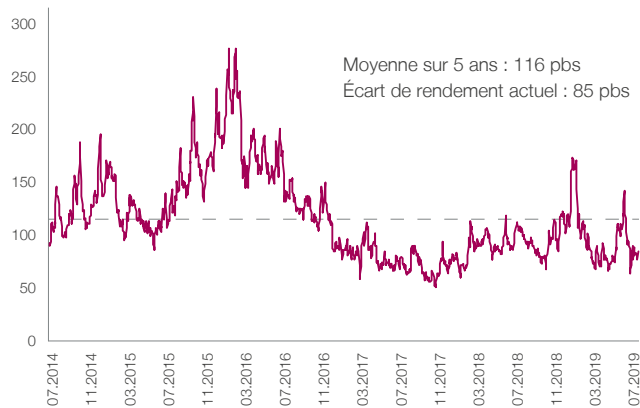
Sources : S&P, Indosuez Wealth Management  
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Tout en rejetant l'idée d'une récession imminente aux États-Unis, nous considérons que les *spreads* des titres notés BB sont davantage susceptibles de s'élargir que ceux des titres de la catégorie BBB à ce stade du cycle. L'écart de rendement entre les catégories BB et BBB s'établit actuellement à 84 pbs, niveau inférieur de 32 pbs à la moyenne sur 5 ans, soit 116 pbs (voir graphique page suivante). Les *spreads* des titres notés BB ont donc le potentiel de s'écarter et ceux des titres notés BBB de se resserrer. En période de tensions économiques et de ruée sur les valeurs refuges où les investisseurs désertent les actifs risqués en faveur d'actifs plus sûrs, les obligations notées BB sont davantage exposées au risque d'une correction du marché. En janvier 2016, lorsque les cours du pétrole ont chuté sous les 30 dollars le baril, les *spreads* des obligations américaines notées BB avaient atteint 537 pbs contre 273 pbs pour ceux des titres notés BBB ; le différentiel de *spread* entre les catégories BBB et BB était alors trois fois supérieur au niveau actuel de 84 pbs.

## FOCUS

## ANGES DÉCHUS : RISQUES ET OPPORTUNITÉS

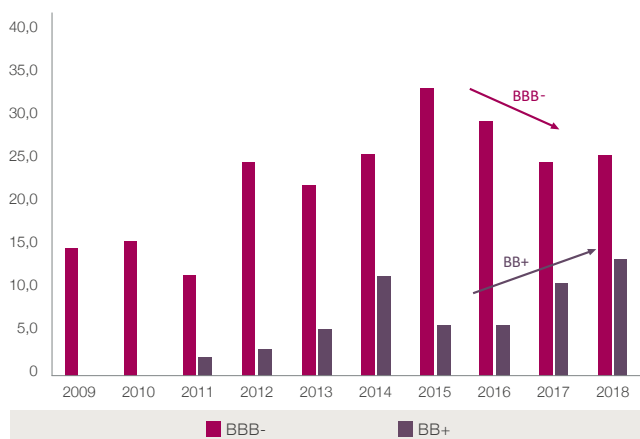
## ÉCART DE RENDEMENT ENTRE CRÉANCES D'ENTREPRISES AMÉRICAINES BBB ET BB, 2014 - AUJOURD'HUI, PB



Sources : S&P, Indosuez Wealth Management  
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

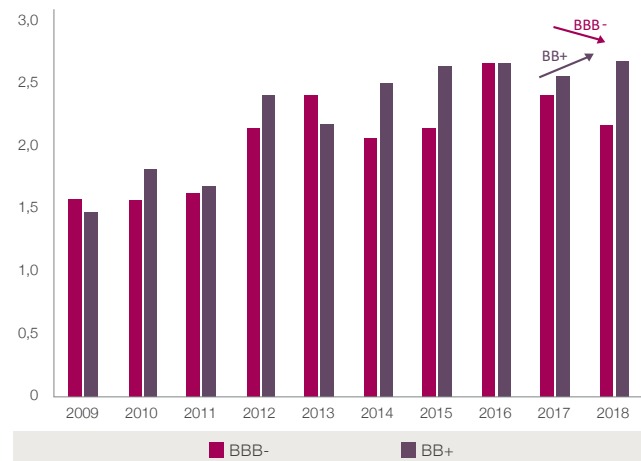
D'un point de vue fondamental, durant la phase de volatilité élevée du marché en 2018, les émetteurs de la catégorie BBB- ont affiché la volonté de renforcer leurs bilans en réduisant leurs dividendes, par opposition au taux de distribution plus généreux des entreprises notées BB+, bien qu'à un moindre niveau (voir graphiques suivants). D'une manière générale, les émetteurs de la catégorie BBB- disposent d'une plus grande marge de manœuvre pour défendre leur notation puisqu'ils peuvent réduire leurs rachats d'actions et chercher à céder des actifs, outre la réduction de leurs dividendes.

## TAUX DE DISTRIBUTION MÉDIAN DES SOCIÉTÉS AMÉRICAINES NON FINANCIÈRES NOTÉES BBB- PAR RAPPORT À CELLES NOTÉES BB+, 2009 - 2018, %



Sources : S&P, Indosuez Wealth Management  
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

## ENDETTEMENT NET MÉDIAN DES SOCIÉTÉS AMÉRICAINES NON FINANCIÈRES NOTÉES BBB- PAR RAPPORT À CELLES NOTÉES BB+, 2009 - 2018



Sources : S&P, Indosuez Wealth Management  
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Bien que les entreprises notées BBB- soient plus endettées qu'elles ne l'étaient il y a 10 ans, la catégorie BBB bénéficie habituellement d'une meilleure solidité financière et d'une plus grande flexibilité pour affronter les récessions par rapport à la catégorie BB. Outre leur taille plus importante, les entreprises notées BBB sont souvent plus rentables et moins affectées par le coût du service de leur dette.

Sur le plan technique, les *spreads* des obligations notées BBB présentent une moindre corrélation avec les conditions macroéconomiques et sont susceptibles de mieux résister aux corrections du marché. Lors de la vague de ventes massives survenue en décembre 2018, les flux de capitaux vers le fonds de créances d'entreprises *investment grade* sont restés positifs tandis que les fonds d'obligations à haut rendement ont subi des sorties nettes. Surtout, les entreprises notées BBB tirent clairement parti de la structure non garantie de leur dette, qui leur confère la capacité de vendre des actifs ou d'émettre des obligations garanties pour renforcer leur trésorerie au besoin.

Cependant, les risques associés aux anges déchus ne sauraient être sous-estimés au regard du montant total de la dette émise dans ce segment, soit 220 milliards de dollars à la fin de 2018 selon les données communiquées par Moody's. Il est toutefois difficile d'anticiper sur le thème des anges déchus étant donné qu'il est peu corrélé avec les conditions macroéconomiques mais est au contraire alimenté par les risques particuliers à un secteur donné ou à l'entreprise considérée. Un suivi rigoureux et une analyse fondamentale restent essentiels pour tirer parti de la volatilité du marché au travers d'idées assorties de convictions fortes.

## 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 DTMV 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 « Monthly House View » (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 de 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<sup>er</sup> - 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, 29<sup>th</sup> 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., 2<sup>nd</sup> 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, 37<sup>th</sup> 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 DTMV, Alameda Itu, 852, 16<sup>th</sup> 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 (Switzerland) SA / tous droits réservés.

Crédits photos: iStock.

Achevé de rédiger le 19.07.2019.