

MONTHLY HOUSE VIEW

OCTOBRE 2025

Stablecoins : Un pari audacieux...



01	ÉDITORIAL Surmonter le mur des inquiétudes	P3
02	MACROÉCONOMIE & STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT Résilience	P4
03	FOCUS Stablecoins : Un pari audacieux...	P8
04	PERSPECTIVES DE MARCHÉ Obligations d'entreprises : des rendements encore attractifs	P10
05	MARKET MONITOR Aperçu des données de marché	P12
06	DÉCOUVREZ L'ÉQUIPE	P13
07	GLOSSAIRE	P14
08	AVERTISSEMENT	P15



Alexandre
DRABOWICZ
Global Chief
Investment Officer

Chère lectrice, Cher lecteur,

Les mois d'été ont été relativement calmes pour les marchés financiers, avec des marchés actions atteignant de nouveaux sommets en septembre, malgré une saisonnalité historiquement défavorable. Cependant, les investisseurs font face à un dilemme : la croissance mondiale ralentit mais ne s'effondre pas, la Réserve fédérale américaine (Fed) réduit ses taux, et les valorisations dans de nombreux secteurs restent élevées ou exigeantes. Cette situation pousse de nombreux investisseurs à hésiter avant de s'engager davantage dans le rallye boursier.

RISQUES LIÉS À L'EMPLOI OU À L'INFLATION ?

Lors du symposium de Jackson Hole, le président de la Fed, Jerome Powell, a clairement indiqué où se concentrait son attention : le marché du travail. Bien que les risques d'inflation restent « clairement visibles », ils sont perçus comme des chocs largement ponctuels. Un marché du travail américain en phase de ralentissement contribue à compenser ces risques. Avec le ralentissement de l'immigration, nous estimons désormais que la création d'emplois aux États-Unis se stabilisera à environ 70 000 par mois, soit la moitié du rythme précédent. Le marché du travail est en effet le sujet inconfortable. Un ralentissement plus marqué pourrait affecter le comportement des consommateurs américains, bien que les indicateurs prospectifs restent résilients.

La réduction de taux de 0,25 % par la Fed en septembre était largement attendue. Nous anticipons encore trois réductions supplémentaires en 2025 et 2026, avec une séquence d'une réduction suivie de deux autres. La Fed prévoit une séquence de deux réductions puis une. Cependant, les attentes du marché, qui tablent sur trois à quatre réductions en 2026, semblent excessivement optimistes – ou pessimistes pour l'économie.

REGARDS DEPUIS L'ASIE

Lors d'un récent voyage dans la région, il était frappant de constater à quel point le sentiment s'était amélioré. Les actions chinoises ont bénéficié d'un nouvel élan cet été, les investisseurs cherchant à tirer parti de l'émergence de l'Asie comme alternative aux « 7 Fantastiques » américains dans le rallye de l'intelligence artificielle (IA).

Avec un montant estimé à 160 000 milliards de yuans (plus de 20 000 milliards de dollars) d'épargne domestique dormant sur des comptes bancaires – dont 60 000 milliards accumulés depuis la COVID-19 – le potentiel de croissance tirée par les marchés financiers reste significatif. Selon Francis Tan, notre Chief Strategist pour l'Asie, les valorisations des actions chinoises restent attractives, avec des marges en pourcentage de la capitalisation boursière toujours inférieures aux niveaux précédents. De plus, les réformes du marché encourageant les investissements des assureurs et des fonds de pension domestiques pourraient offrir des gains durables supplémentaires.

Une autre observation clé a été l'intérêt croissant pour la diversification hors du dollar américain. Pour la première fois depuis des années, les clients asiatiques envisagent des alternatives, notamment en Europe. Bien que certains secteurs comme les banques européennes et la défense attirent l'attention, des défis subsistent, tels qu'une croissance limitée des bénéficiaires et un manque d'opportunités dans la technologie/l'IA. Pour être clair, il ne s'agit pas d'une ruée pour vendre le dollar, mais d'une ruée pour se couvrir contre le dollar. Les clients cherchent de plus en plus des rendements « purement » locaux en supprimant le risque de change, même si cela implique d'absorber les coûts de couverture.

RESTER INVESTI

Nous maintenons une position modérément risquée à travers les classes d'actifs. En actions, nous avons une vision constructive. En obligations, nous continuons à privilégier le crédit de haute qualité aux États-Unis et en Europe (voir article « Obligations d'entreprises : des rendements encore attractifs », page 10), tout en nous concentrant sur les obligations à haut rendement en Europe. Nous réaffirmons également notre position positive sur la dette des marchés émergents en devises locales, qui reste sous-investie au niveau mondial.

J'espère que vous apprécierez la publication de ce mois-ci, qui met en lumière le rôle croissant des *stablecoins*. Contrairement aux cryptomonnaies volatiles, ils offrent une stabilité des prix, sont de plus en plus utilisés pour les paiements aux États-Unis et pourraient devenir des acheteurs à long terme d'obligations du Trésor américain.



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

La croissance des États-Unis reste solide tandis que l'Europe s'adapte aux nouveaux droits de douane. La Banque centrale européenne (BCE) signale la fin de son processus d'assouplissement, tandis que le virage accommodant de la Fed exerce une pression supplémentaire sur un dollar américain déjà affaibli, ce qui profite aux marchés émergents. Nous maintenons une allocation significative aux actions, avec une perspective positive sur les actions américaines et en mettant l'accent sur les marchés émergents, après avoir réduit notre exposition à l'Europe durant l'été.



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

SCÉNARIO MACROÉCONOMIQUE

L'EMPLOI AMÉRICAIN AU CENTRE DE L'ATTENTION

Nos récentes révisions à la hausse concernant la croissance du PIB américain mettent en lumière la résilience de la consommation des ménages américains et des indicateurs à haute fréquence, comme les dépenses par carte de crédit, qui témoignent d'une population encore prête à dépenser malgré les vents contraires inflationnistes. Cependant, l'inflation reste un défi à venir. En l'absence de changements de politiques économiques significatifs, la moyenne des droits de douane sur les biens étrangers devrait grimper à environ 18 %, ce qui entraînera une augmentation des prix à la consommation et maintiendra l'inflation au-dessus de 3 % jusqu'à fin 2026.

La consommation, bien qu'actuellement résiliente (les ventes au détail ont augmenté de 5 % en glissement annuel en août), devrait néanmoins montrer des signes de fatigue à mesure que les ménages feront face à une croissance plus lente des revenus réels dans un contexte de prix élevés et de ralentissement des salaires. La Réserve fédérale (Fed), quant à elle, avance prudemment. Selon nous, elle effectuera une nouvelle baisse des taux cette année et deux autres en 2026. Toutefois, les attentes du marché sont plus accommodantes, ce qui reflète en partie les inquiétudes des investisseurs concernant le marché de l'emploi américain, une situation qui, selon nous, mérite d'être nuancée.

En effet, bien que le marché de l'emploi américain montre des signes de ralentissement et attire beaucoup d'attention, ses fondamentaux ne s'effondrent pas. Les créations d'emplois non agricoles se sont

affaiblies, avec des révisions à la baisse indiquant une tendance de création d'emplois plus faible que celle initialement rapportée. Cependant, cette dégradation peut s'expliquer en partie par la réduction des flux migratoires, qui a abaissé le niveau d'emploi nécessaire pour maintenir l'équilibre du marché du travail. De plus, les licenciements permanents, souvent considérés comme un indicateur clé d'une récession, demeurent à un niveau bas. Cela reflète une certaine réticence des employeurs à réduire drastiquement leurs effectifs, probablement en raison des tensions persistantes sur le marché du travail au cours des dernières années.

Le sentiment des entreprises continue de s'améliorer progressivement, atteignant, selon l'enquête NFIB, son niveau le plus élevé depuis janvier. Cette progression est portée par des conditions financières plus favorables, notamment grâce aux performances des marchés actions et des fonds mutuels. Par ailleurs, les récentes décisions de la Fed devraient renforcer davantage cette dynamique positive. La « *One Big Beautiful Bill Act*¹ », avec ses incitations à l'investissement et ses réductions d'impôts, apportera également un soutien fiscal modeste en 2026, tandis qu'un environnement commercial plus stable pourrait réduire l'incertitude et encourager les embauches. Par ailleurs, l'adoption des technologies d'intelligence artificielle (IA) pourrait redéfinir les schémas d'emploi : bien qu'elle puisse limiter les embauches traditionnelles, elle soutient également la productivité, permettant à la production de croître sans un apport significatif de main-d'œuvre.

En somme, bien que secoué, le marché du travail américain conserve une stabilité suffisante pour prévenir un retournement économique.

1 - En français : Grande et belle loi.



CHINE :
les services
compensent
pour les
**DROITS DE
DOUANE**

**EUROPE : TOUS LES MOTEURS
NE SONT PAS À PLEIN RÉGIME**

Les perspectives économiques de l'Europe sont moins optimistes. Pour 2025, la croissance du PIB de la zone euro est prévue à 1,2 %, un chiffre inchangé par rapport aux projections précédentes, mais la croissance pour 2026 a été révisée à la baisse, à 1,1 %. Cette révision reflète un environnement extérieur plus difficile : les droits de douane sur les exportations européennes vers les États-Unis atteignent désormais environ 15 %, soit 5 points de pourcentage de plus qu'à la mi-2025. Bien que l'impact de cette hausse devrait se déployer progressivement, le modèle économique axé sur les exportations de l'Europe est sous pression, en particulier en Allemagne et dans des secteurs comme l'automobile et la machinerie.

Sur le plan domestique, la dynamique est inégale. L'Allemagne avance avec des dépenses fiscales soutenues, complétées par l'initiative d'investissement privé « Made in Germany », ce qui devrait amortir le ralentissement de la croissance. L'Espagne, et dans une moindre mesure l'Italie, continuent de bénéficier du fonds de relance européen, qui soutient des dépenses robustes dans la construction et les infrastructures. Les enquêtes de confiance et les indices des directeurs d'achat (PMI) dans la plupart des grandes économies de la zone euro repassent au-dessus de 50, signalant une phase de reprise, mais la France reste le maillon faible. L'incertitude budgétaire et les tensions politiques ont encouragé les ménages français à maintenir un taux d'épargne élevé (18,5 % selon l'INSEE), limitant ainsi la consommation. Ironiquement, ces effets négatifs devraient être au moins partiellement compensés par une politique budgétaire moins contraignante (réduction de la consolidation fiscale), à la lumière des récents développements politiques.

Enfin, l'inflation semble maîtrisée dans la zone euro, avec des projections à 2 % pour 2025 et 2026. Les risques sur les prix sont globalement orientés à la baisse grâce à une croissance modérée des salaires, un euro fort et des prix producteurs chinois faibles, qui contribuent à réduire les coûts des importa-

tions. Avec un taux directeur de la BCE à 2,0 %, une dernière baisse à 1,75 % est désormais prévue pour début 2026 – repoussée par rapport à 2025 –, signalant la probable conclusion de son cycle d'assouplissement monétaire.

La croissance chinoise retrouve un certain éclat. Nous avons révisé à la hausse nos prévisions de croissance du PIB pour 2025 à 4,7 %, tandis que celles pour 2026 restent à 4,5 %. Les données PMI confirment une solide expansion du secteur des services, atteignant un sommet de 15 mois avec un indice à 53 en août, soutenue par une reprise du tourisme. Le secteur manufacturier a également rebondi après le ralentissement observé en juillet. Les exportations ont progressé de 4,4 % en glissement annuel en août. Bien que ce chiffre soit inférieur aux attentes du marché (5 %), les productions chinoises se diversifient au-delà des industries manufacturières traditionnelles, avec une croissance notable dans les véhicules électriques, les technologies renouvelables (la Chine produit 80 % des panneaux solaires photovoltaïques et deux tiers des éoliennes mondiales) et les produits électroniques à plus forte valeur ajoutée. Cependant, les profits industriels restent sous pression, affectés par une forte concurrence sur les prix.

Peut-être plus encourageant encore, le secteur immobilier chinois, longtemps en difficulté, montre des signes timides de stabilisation, ce qui allège un frein majeur à la confiance des ménages et aux revenus des gouvernements locaux.

Cependant, nous avons revu à la baisse nos prévisions de croissance des prix pour la Chine, reflétant des pressions déflationnistes persistantes. À travers leurs mesures dites « anti-involutionnaires », les autorités cherchent à décourager la concurrence excessive et les guerres de prix, notamment dans les secteurs technologiques et de la consommation, dans le but de réduire les cycles destructeurs de surproduction qui ont alimenté la déflation. Combinées à un soutien fiscal et monétaire continu, ces politiques offrent des bases pour une reprise progressive de la croissance des prix dans les années à venir.

TABLEAU 1 : PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES 2024-2026, %

● Prévisions à la baisse depuis le dernier numéro

● Prévisions à la hausse depuis le dernier numéro

	PIB			INFLATION		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
États-Unis	2,8 %	1,8 %	1,8 %	2,9 %	2,9 %	2,8 %
Zone euro	0,8 %	1,2 %	1,1 %	2,4 %	2,0 %	2,0 %
Chine	5,0 %	4,7 %	4,5 %	0,2 %	0,2 %	0,6 %
Monde	-	2,9 %	2,9 %	-	-	-

Source : Indosuez Wealth Management.



Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

CONVICTIONS EN MATIÈRE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ACTIONS

Au cours de l'été, les marchés actions ont bénéficié de plusieurs développements favorables : le Symposium de Jackson Hole a signalé un pivot vers une politique monétaire plus accommodante outre-Atlantique, les tensions tarifaires se sont atténuées, et une solide saison de résultats aux États-Unis a mis en évidence la résilience et le leadership des entreprises américaines, en particulier dans le secteur technologique. Ces facteurs ont collectivement créé un environnement plus constructif pour les actions, bien que des incertitudes persistent.

Les actions américaines restent un pilier de notre allocation. Une croissance économique résiliente, un ton plus conciliant de la Fed, l'initiative « *One Big Beautiful Bill Act* », de solides performances de résultats et une dynamique continue dans le domaine de l'IA soutiennent cette position. Nous avons renforcé notre exposition aux actions américaines, tout en couvrant le risque de change USD/EUR. Comme nous l'avons mentionné précédemment, les politiques adoptées par l'administration américaine pourraient en effet entraîner un affaiblissement supplémentaire du dollar américain. D'un point de vue stylistique, nous adoptons une approche « barbell » : en combinant des investissements dans les leaders de l'IA avec des fondamentaux solides et une forte croissance, et des entreprises de petite à moyenne capitalisation qui devraient bénéficier des réductions fiscales et des baisses de taux.

En parallèle, nous avons clôturé notre surpondération sur les actions européennes vis-à-vis de nos indices de référence. Bien que les stimuli fiscaux et les baisses de taux offrent un soutien à moyen terme, en particulier pour le segment *Value* et les petites et moyennes capitalisations, plusieurs vents contraires limitent la visibilité. Les prévisions de croissance des bénéfices pour 2025 ont été révisées de +8 % à -1 %, en partie à cause de l'impact de la dépréciation du dollar américain. Ainsi, une grande partie de la performance depuis le début de l'année provient de la revalorisation des multiples plutôt que de la croissance des bénéfices. Les risques politiques croissants dans des régions clés comme la France, les Pays-Bas et le Royaume-Uni pèsent également sur les perspectives.

Les marchés émergents restent une conviction clé dans nos portefeuilles. Un dollar américain plus faible, des baisses de taux et des valorisations relatives attractives constituent un contexte favorable. Dans cet univers, nous privilégions particulièrement l'Asie, en particulier la Chine, où les opportunités couvrent à la fois les actions technologiques et les secteurs domestiques. Ces derniers devraient bénéficier des mesures anti-involution en cours et de stimuli fiscaux supplémentaires, faisant de la région une option attrayante pour diversifier les portefeuilles.

OBLIGATIONS

Nous restons prudents face au risque de durée. Les obligations d'État ne sont plus considérées comme des outils efficaces de diversification de portefeuille, et les maturités longues sont de plus en plus exposées aux risques fiscaux et à la détérioration des finances publiques dans les marchés développés. Dans la zone euro, l'instabilité politique et les réformes en cours – comme la réforme des retraites aux Pays-Bas – affaiblissent davantage les perspectives pour cette classe d'actifs. Ainsi, en l'absence de craintes immédiates de récession dans la région, nous privilégions un positionnement sur le segment court de la courbe, qui offre une volatilité plus faible et de meilleurs rendements ajustés au risque.

Nous maintenons notre préférence pour les marchés du crédit, en particulier le crédit en euros, où les fondamentaux des entreprises restent solides. Malgré des *spreads* serrés, les rendements demeurent attractifs, notamment dans un contexte de faibles rendements attendus pour les instruments monétaires.

Enfin, nous réhaussons notre conviction sur la dette des marchés émergents en devises locales. La reprise attendue des baisses de taux par la Fed, couplée à un affaiblissement du dollar, crée un environnement favorable pour cette classe d'actifs. Nous avons ainsi décidé d'introduire cette classe d'actifs dans les portefeuilles en euros. Cette décision stratégique renforce non seulement la diversification des devises, mais offre également l'opportunité de capitaliser sur le portage attractif actuellement proposé par la classe d'actif.



EUR/USD :
objectif à
1,20
d'ici fin d'année

DEVICES

Nous conservons une perspective haussière sur l'EUR/USD, avec un objectif à 1,20 d'ici la fin de l'année et à 1,23 l'année prochaine, avec un potentiel de 1,25 si les réformes structurelles dans la zone euro progressent de manière significative. La dépréciation du dollar américain se poursuit dans un contexte d'anticipations de baisses de taux par la Fed et d'une diminution de son attrait en tant que valeur refuge. L'or reste également en tendance haussière, sortant d'une phase de consolidation pour reprendre son mouvement à la hausse.

L'EUR/CHF devrait rester dans une fourchette étroite, la Banque nationale suisse (BNS) étant susceptible d'intervenir autour de 0,92 pour contrer les risques de déflation et protéger les exportateurs. Nous adoptons une vision légèrement positive sur le yuan par rapport au dollar américain, soutenue par une amélioration de la dynamique économique chinoise et la réduction des différentiels de taux d'intérêt.

Le yen est préféré au franc suisse comme couverture de portefeuille, étant significativement sous-évalué par rapport aux principales devises, avec des hausses de taux par la Banque du Japon à l'horizon.

CONVICTIONS CLÉS - POSITION TACTIQUE

○ Juillet 2025 ● 18 Septembre 2025

	-	-/=	=	+/=	+
ACTIONS			○	●	
Europe			●	○	
États-Unis			○	●	
Japon		●			
Marchés Émergents				●	
Petites capitalisations Europe				●	
Petites capitalisations États-Unis				●	
Value Europe				●	
Value États-Unis			●		
Growth Europe			●		
Growth États-Unis			●		
OBLIGATIONS		●			
Emprunts d'État (EUR)		●			
Investment grade (EUR)				●	
High Yield (EUR)				●	
Emprunts d'État (USD)		●			
Investment grade (USD)			●		
High Yield (USD)		●			
Marchés émergents (monnaies locales)			○	●	
USD CONTRE EUR		●			
OR				●	

Source : Indosuez Wealth Management.



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

Début juillet, le Congrès américain votait le GENIUS Act, une loi clarifiant le cadre réglementaire des monnaies digitales stables (appelées *stablecoins*). Ce faisant, les États-Unis crédibilisaient une invention financière controversée, un pari que certains ont qualifié d'audacieux. Mais les émetteurs de *stablecoins* sont aussi devenus des acteurs importants sur le marché de la dette américaine et il est possible qu'en leur donnant leurs lettres de noblesse, les Américains aient, dans la foulée, réussi à créer de nouveaux acheteurs captifs durables pour leurs bons du trésor.



Jean-Baptiste
CHAMPION
Investment Advisor

UNE RÉVOLUTION FINANCIÈRE EN MARCHÉ

Afin d'appréhender à sa juste mesure l'avancée technologique – et potentiellement sociétale – que représentent les *stablecoins*, il nous faut – en préliminaire – introduire quelques notions et faire un peu d'histoire. Commençons par expliquer le mouvement de « jetonisation » (ou « tokenisation ») des actifs financiers qui a débuté il y a une dizaine d'années, faisant suite aux avancées de la *blockchain*. Car celle-ci ne sert pas qu'à fabriquer des cryptomonnaies (Bitcoins et autres) ; elle est aussi (surtout) une plateforme de validation numérique dont les « blocs » s'apparentent à des actes notariés numériques hyperefficaces² et dont se sont servis très vite les innovateurs de la finance.

CRÉATION DES STABLECOINS

Ces précurseurs y ont vu un outil permettant de faciliter et de réduire le coût des échanges, donnant naissance à la « tokenisation » : un processus qui consiste à représenter un actif sous une forme de jeton numérique et permettant de le diviser, de l'échanger ou de le posséder plus facilement. On peut ainsi « jetoniser » des œuvres d'art, des immeubles ou simplement, de la monnaie... de l'argent liquide. Ainsi furent créés les *stablecoins* : des formes de « monnaies » conçues pour maintenir une valeur stable, généralement en étant adossées à une monnaie traditionnelle comme le dollar ou l'euro et échangées sur la *blockchain*. Contrairement aux cryptomonnaies dont le prix peut fortement varier, les *stablecoins* visent à offrir une fiabilité de prix, ce

qui les rend utile pour les paiements, les transferts internationaux ou comme réserves de valeur. Les deux *stablecoins* les plus connus – l'USDC³ (émis par Circle) et l'USDT⁴ (Tether) – ont jusqu'à présent tant bien que mal rempli leur promesse de stabilité.

Le succès des *stablecoins* est évident : leur capitalisation totale (dont USDC et USDT représentent 85 %) est proche d'environ 200 milliards de dollars et a décuplé en cinq ans (graphique 1, page 9). Notons que cette croissance est surtout liée à celle des volumes de transactions sur les cryptomonnaies puisque les *stablecoins* sont souvent utilisés comme « passage obligé » pour y accéder. Comment leurs émetteurs – souvent des acteurs privés⁵ – garantissent-ils la stabilité ou l'indexation au dollar ? En conservant des réserves équivalentes couvrant les unités en circulation. C'est ici qu'intervient le GENIUS Act (Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins) : cette loi impose que tous les *stablecoins* américains soient adossés à 100 % par des réserves liquides telles que des dollars américains ou des bons du Trésor à court terme, garantissant ainsi leur stabilité et leur convertibilité. Les émetteurs doivent aussi publier mensuellement la composition de leurs réserves et fournir des audits annuels s'ils dépassent 50 milliards de dollars de capitalisation. Le texte interdit également toute représentation trompeuse laissant croire que les *stablecoins* sont garantis par le gouvernement américain ou couverts par une assurance FDIC (assurance dépôt des banques américaines), renforçant ainsi la transparence et la confiance des consommateurs.

2 - Trois caractéristiques de ces blocs rendent la comparaison avec l'acte notarié pertinente : (1) ils permettent un horodatage infalsifiable (l'équivalent d'un sceau temporel numérique) ; (2) leur chaîne (la « *blockchain* ») constitue un système d'archivage décentralisé ; (3) ils constituent, a priori, une preuve d'intégrité puisque toute modification est détectable immédiatement.

3 - L'USDC ou USD coin, est un *stablecoin* de cryptomonnaie émis par Circle.

4 - L'USDT ou Tether, est un *stablecoin* dont la valeur est conçue pour rester stable, car il est censé être toujours égal à un dollar américain.

5 - Là où, en Europe, le projet de Monnaie Digitale Stable est promu par la Banque Centrale (dans le cadre de la Central Bank Digital Currency ou CBDC), aux États-Unis, il s'agit de projets privés.



200 MILLIARDS
DE DOLLARS :
3,5 % du marché des
bons du Trésor

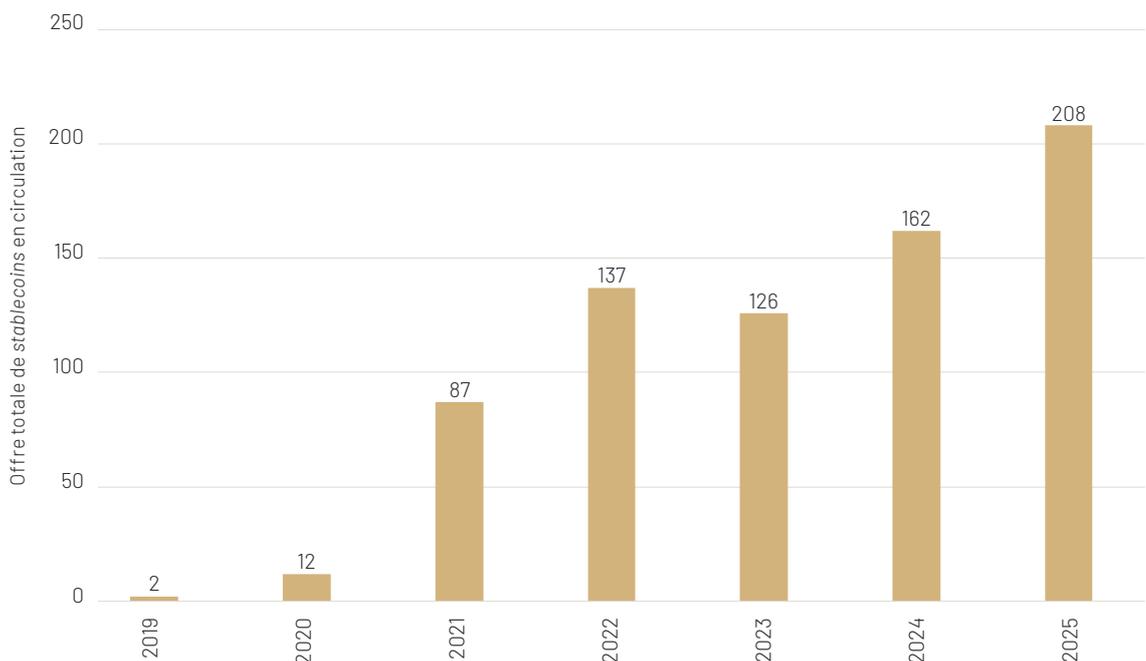
LE PARI DU GENIUS ACT

L'USDC et l'USDT sont déjà presque aux nouvelles normes, celles-ci devant rentrer en vigueur très prochainement. Si l'on part du principe que la plupart de leurs actifs seront donc investis dans des bons du trésor, leur environ 200 milliards de dollars de capitalisation à la fin 2025 représente approximativement 3,5 % du marché total des bons de trésor. Une goutte d'eau, diront certains... Mais, selon les dernières données disponibles (avril 2025), la banque centrale chinoise ne détenait plus que 750 milliards de dollars en bons du Trésor américains soit... 300 milliards

de dollars de moins qu'il y a cinq ans. Ces nouveaux acheteurs tombent donc à pic. D'autant plus que la plupart des observateurs s'accordent pour dire que le cadre créé par le GENIUS Act renforcera la demande de *stablecoins*. Si cette demande provient de nouveaux acheteurs (comme le sont ceux qui émanent de la sphère des cryptos) elle sera donc bienvenue. A l'heure où la planète finance parle de « dédollarisation » et s'inquiète de la baisse d'achats de créances émises par l'Oncle Sam, il se pourrait que les Américains - en signant le GENIUS Act - aient fait un pari audacieux et... gagnant.



GRAPHIQUE 1 : OFFRE MOYENNE DE STABLECOINS EN CIRCULATION, TOUTES CATÉGORIES CONFONDUES, MILLIARDS DE DOLLARS



Sources : World Economic Forum, Indosuez Wealth Management.

Obligations d'entreprises : des rendements encore attractifs



Bernard LALIÈRE
Head of Credit, DPAM

Les *spreads* de crédit, bien que bas, offrent encore des rendements attractifs (3 % à 7 %). Les fondamentaux solides des entreprises et des taux de recouvrement élevés limitent le risque. Avec des indices de meilleure qualité et des flux d'investissements importants, les obligations d'entreprise restent une opportunité intéressante dans un portefeuille diversifié.



Marc LEEMANS
Senior Fund Manager, DPAM

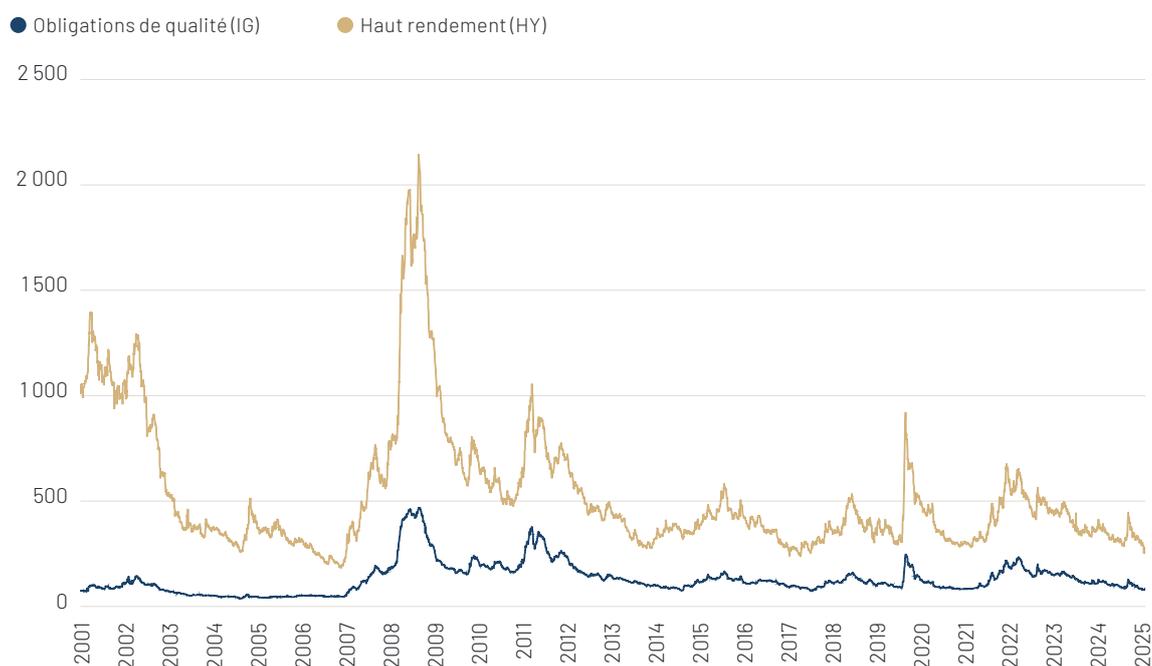
SPREADS DE CRÉDIT

Les *spreads* de crédit observables sur le marché de la dette d'entreprise aussi bien aux États-Unis qu'en Europe se sont fortement rétrécis, au point d'atteindre des niveaux qui n'ont plus été observés depuis de nombreuses années. Ainsi, en Europe, les *spreads* des obligations de qualité (aussi appelées obligations *investment grade*, IG) sont inférieurs à 80 points de base (pb) (soit 0,9 %), un niveau qui n'avait plus été observé depuis 2021. De leur côté, les *spreads* des obligations à haut rendement (aussi appelées obligations *high yield*, HY), s'affichent à un niveau de 270 pb, soit un niveau observé la dernière fois en 2017. La situation n'est pas très différente aux États-Unis, avec des *spreads investment grade* autour de 75 pb et des *spreads high yield* à 270 pb (graphique 2).

Cela signifie-t-il que les plus bas niveaux ont été atteints ? Répondre à cette question permet d'évaluer si les obligations d'entreprises ont encore du potentiel d'appréciation ou si, au contraire, il est temps de commencer à revoir ses positions vis-à-vis de la dette d'entreprise ?

Notons d'abord que si les *spreads* sont bas, les rendements globaux offerts sur la dette d'entreprise restent attractifs. Les investisseurs qui ajoutent des titres de crédit à leur portefeuille bénéficient d'un rendement d'environ 3 % pour les titres *investment grade* en euros (dont 0,8 % de *spread*), et même de 4,5 % pour les titres à haut rendement européens (dont 2,7 % de *spread*). En dollar, les rendements globaux sont respectivement de 5 % (dont 0,8 % de *spread*) et 7 % (dont 2,7 % de *spread*).

GRAPHIQUE 2 : ÉCART DE TAUX OBLIGATION DE QUALITÉ VS. HAUT RENDEMENT, PB



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



2025 :
70 %

des obligations
des indices à haut
rendement sont
notées
BB

Un portefeuille de crédit bien diversifié contribuera donc à améliorer les rendements, même si la rémunération supérieure à celle des obligations souveraines peut sembler faible. Compte tenu de ce rendement, un certain élargissement des *spreads* n'aura pas d'impact majeur sur le rendement obtenu. En outre, les baisses futures de taux directeurs opérées par les banques centrales auxquelles nous nous attendons devraient faire baisser les niveaux de rendements globaux offerts sur les obligations d'entreprises⁶. Il reste donc encore de la valeur à saisir.

En outre, deux éléments nous font penser que les *spreads* de crédit ne sont pas sur le point de s'élargir (même si aucune garantie ne peut être exprimée à ce sujet). Tout d'abord, les fondamentaux des entreprises restent assez solides, particulièrement en Europe. Les positions de trésorerie ont augmenté et les ratios d'endettement sont restés relativement faibles. Les dirigeants d'entreprises ont appris à naviguer dans des périodes difficiles au cours des dernières années, telles que la pandémie de COVID-19 en 2020 ou encore la période d'inflation en 2022, suivie du cycle rapide de hausse des taux par les banques centrales et ont institutionnalisé une gestion des bilans prudente. Nous estimons aussi que, pour l'instant, les bilans de nombreuses entreprises sont en meilleure santé que les finances de nombreux gouvernements des marchés développés.

OPTIONS DE FINANCEMENT

Ensuite, nous notons que les entreprises disposent de nombreux moyens pour financer leurs activités. Elles ne se tournent pas uniquement vers le marché obligataire, mais peuvent également recourir au canal bancaire, qui leur est largement ouvert. De plus, les transactions sont de plus en plus financées sur les marchés du crédit privé, qui a connu une forte croissance aux États-Unis au cours de la dernière décennie et a probablement dépassé le volume du marché américain des titres à haut rendement. Initialement utilisé principalement pour les petites entreprises, ce mode de financement s'est généralisé et les grandes entreprises peuvent également faire appel à ce marché pour des montants supérieurs à 1 milliard de dollars/euros.

Il convient également de rappeler la composition des indices. La qualité des indices à haut rendement, par exemple, s'est considérablement améliorée au fil du temps. En Europe, en juillet 2025, l'indice était composé à 70 % d'obligations notées BB, le reste étant composé de titres moins bien notés. En revanche, en mai 2007, lorsque les *spreads* des obligations à haut rendement européennes étaient à leur plus bas niveau historique soit 186 pb, l'indice n'était composé que de 40 % d'obligations notées BB.

QU'EN EST-IL DES DÉFAUTS DE PAIEMENT ?

Cette question revient souvent, en particulier pour les investisseurs à haut rendement. En Europe, les défauts de paiement sur les douze derniers mois semblaient assez élevés (près de 4 %). Cela s'explique par un certain nombre de restructurations de grandes capitalisations au cours de cette période (notamment SFR et Atos). Cependant, ce chiffre devrait baisser au cours des prochains mois. Plus important encore, les taux de recouvrement, c'est-à-dire ce que reçoit le détenteur d'obligations en cas de défaut de paiement, ont été historiquement élevés. Le taux de perte global a donc été assez faible, à 1 %.

Dans l'ensemble, les investisseurs en quête de rendement ont fortement investi dans le crédit, tant dans les titres *investment grade* que dans les titres à haut rendement, depuis le début de l'année. Les flux vers ces catégories ont été importants, malgré les turbulences tarifaires, les problèmes géopolitiques et les gros titres sur l'inflation. Compte tenu des éléments évoqués, il est manifeste qu'il reste encore de la valeur à saisir dans le cadre d'un portefeuille diversifié.

6 - Toutes choses égales par ailleurs, la baisse des taux directeurs agit à la baisse sur les rendements offerts sur le marché obligataire.

DONNÉES AU 22 SEPTEMBRE 2025

OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (PB)	VARIATION ANNUELLE (PB)
Bons du Trésor américain 10 ans	4,15 %	-12,84	-42,23
France 10 ans	3,56 %	5,00	36,50
Allemagne 10 ans	2,75 %	-0,90	38,30
Espagne 10 ans	3,30 %	-7,20	24,00
Suisse 10 ans	0,21 %	-14,90	-11,70
Japon 10 ans	1,65 %	3,10	56,20

OBLIGATIONS	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Emprunts d'État émergents	41,40	1,90 %	14,72 %
Emprunts d'État en EUR	212,84	0,29 %	1,73 %
Entreprises haut rendement en EUR	240,72	0,42 %	4,11 %
Entreprises haut rendement en USD	388,58	1,13 %	7,47 %
Emprunts d'État américains	332,19	0,67 %	5,29 %
Entreprises émergentes	46,23	0,78 %	4,17 %

DEVICES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
EUR/CHF	0,9354	-0,12 %	-0,50 %
GBP/USD	1,3514	0,44 %	7,97 %
USD/CHF	0,7925	-1,67 %	-12,66 %
EUR/USD	1,1803	1,59 %	13,99 %
USD/JPY	147,72	-0,05 %	-6,03 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (POINT)	VARIATION ANNUELLE (POINT)
VIX	16,10	1,31	-1,25

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
S&P 500 (États-Unis)	6 693,75	3,95 %	13,81 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	9 226,68	-1,02 %	12,89 %
STOXX Europe 600	553,40	-0,97 %	9,02 %
Topix	3 163,17	1,86 %	13,58 %
MSCI World	4 309,23	3,24 %	16,22 %
Shanghai SE Composite	4 522,61	1,19 %	14,94 %
MSCI Emerging Markets	1 343,73	4,53 %	24,94 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	2 528,14	6,61 %	36,47 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	246,20	1,30 %	20,59 %
MSCI Asia Ex Japan	879,54	4,39 %	24,92 %
CAC 40 (France)	7 830,11	-0,16 %	6,09 %
DAX (Allemagne)	23 527,05	-3,07 %	18,17 %
MIB (Italie)	42 423,18	-1,86 %	24,09 %
IBEX (Espagne)	15 082,50	-1,20 %	30,08 %
SMI (Suisse)	12 126,14	-0,66 %	4,53 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Acier (CNY/Tonne)	3 093,00	-0,83 %	-6,22 %
Or (USD/Oz)	3 746,70	11,31 %	42,76 %
Pétrole brut (USD/Bbl)	62,64	-3,33 %	-12,66 %
Argent (USD/Oz)	43,80	13,17 %	49,78 %
Cuivre (USD/Tonne)	9 972,50	1,80 %	13,74 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	2,81	4,08 %	-22,76 %

Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

RENDEMENT MENSUEL DES INDICES, HORS DIVIDENDES

- FTSE100
- Topix
- MSCI World
- MSCI EMEA
- MSCI Emerging Markets
- STOXX 600
- S&P 500
- Shanghai SE Composite
- MSCI Latam
- MSCI Asia Ex Japan

JUIN 2025	JUILLET 2025	AOÛT 2025	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (22.09.2025)
5,69 %	4,24 %	10,33 %	6,61 %	36,47 %
5,68 %	3,54 %	7,53 %	4,53 %	24,94 %
5,65 %	3,16 %	4,49 %	4,39 %	24,92 %
4,96 %	2,27 %	2,49 %	3,95 %	20,59 %
4,22 %	2,18 %	1,91 %	3,24 %	16,22 %
4,21 %	2,17 %	1,22 %	1,86 %	14,94 %
2,50 %	1,67 %	1,09 %	1,30 %	13,81 %
1,83 %	1,23 %	0,74 %	1,19 %	13,58 %
-0,13 %	0,88 %	0,60 %	-0,97 %	12,89 %
-1,33 %	-4,60 %	0,38 %	-1,02 %	9,02 %

Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

MEILLEURE PERFORMANCE



MOINS BONNE PERFORMANCE



Découvrez l'équipe éditoriale internationale d'Indosuez Wealth Management, dédiée à transmettre avec précision et efficacité les stratégies d'investissement élaborées par nos experts à travers le monde, avec pour ambition de garantir à nos clients un service d'exception.

**Delphine
DI PIZIO TIGER**
Deputy Global Head of
Investment Management

**Alexandre
DRABOWICZ, CAIA**
Global Chief
Investment Officer

**Jérôme
VAN DER BRUGGEN**
Chief Market Strategist

Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Francis TAN
Chief Strategist Asia

Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Jean-Marc TURIN
Head of BDP Fund
Management

Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS
Content Marketing

Blockchain : Technologie de stockage et de transmission d'informations, prenant la forme d'une base de données qui a la particularité d'être partagée simultanément avec tous ses utilisateurs et qui ne dépend généralement d'aucun organe central.

BLS : Bureau américain des statistiques de l'emploi (Bureau of Labor Statistics).

BPA : Bénéfice par action.

Brent : Un type de pétrole brut doux, souvent utilisé comme référence du cours du pétrole brut en Europe.

Cycliques : Les (valeurs) Cycliques désignent des entreprises soumises aux fluctuations de l'économie. Ces entreprises enregistrent des bénéfices plus élevés lorsque l'économie est en expansion.

Défensives : Les (valeurs) Défensives désignent des entreprises relativement à l'abri des fluctuations du contexte économique.

Déflation : La déflation est l'opposé de l'inflation. À l'inverse de cette dernière, elle se caractérise en effet par une baisse durable et auto-entretenu du niveau général des prix.

Duration : Elle évalue la sensibilité d'une obligation ou d'un fonds obligataire aux variations des taux d'intérêt. Cette valeur est exprimée en années. Plus la durée d'une obligation est longue, plus son cours est sensible aux variations des taux d'intérêt.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes) : Terme anglo-saxon désignant les bénéfices générés avant la prise en compte des intérêts financiers et des impôts. Ce *ratio*, qui correspond à la notion de résultat d'exploitation, est calculé en soustrayant les dépenses hors exploitation aux bénéfices.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation) : Ce ratio est calculé en rajoutant les intérêts financiers, les impôts, la dépréciation et les charges d'amortissement aux bénéfices. Il est utilisé pour mesurer la rentabilité du cycle d'exploitation de l'entreprise avant les dépenses hors exploitation et les charges hors caisse.

ESG : Système de notation extra-financière des entreprises sur les piliers Environnement, Social et Gouvernance qui permet d'évaluer la soutenabilité et l'impact éthique d'un investissement dans une société.

Fed : Réserve fédérale américaine, c.-à-d. la banque centrale des États-Unis.

FDIC : Federal Deposit Insurance Corporation est une agence indépendante du gouvernement des États-Unis qui assure les dépôts des particuliers dans les banques et autres institutions financières jusqu'à 250 000 dollars en cas de faillite de la banque.

FMI : le Fonds monétaire international.

FOMC (Federal Open Market Committee) : Il est l'organe de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine.

GENIUS Act : est l'acronyme de Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act est une loi fédérale américaine adoptée en juillet 2025 qui établit un cadre réglementaire pour les *stablecoins*, des cryptomonnaies dont la valeur est adossée à une monnaie fiduciaire comme le dollar américain.

Growth : Le style *Growth* désigne des entreprises dont le chiffre d'affaires et les bénéfices devraient croître à un rythme plus rapide que la moyenne du marché. Les actions *Growth* se caractérisent généralement par des valorisations supérieures à celle du marché dans son ensemble.

IDA : Indice des directeurs d'achat, PMI (Purchasing Manager Index) en anglais.

Indice de surprises économiques : Mesure le niveau de variation des données macroéconomiques publiées par rapport aux anticipations des prévisionnistes.

IPC (indice des prix à la consommation) : Cet indice estime le niveau général des prix auquel est confronté un ménage type sur la base d'un panier de consommation moyen de biens et de services. Il est l'instrument de mesure de l'inflation le plus couramment utilisé.

ISM : Institute for Supply Management, Institut pour la gestion de l'approvisionnement en français.

ISR : Investissement socialement responsable.

Notations : Les notations des obligations vont généralement de AAA (meilleure qualité) à C (qualité la plus faible), dans un ordre décroissant : AAA – AA – A – BBB – BB – B – CCC – CC – C.

Obligations à haut rendement : Les obligations à haut rendement sont de moins bonne qualité que les obligations *investment grade* tout en faisant et pour la plupart d'entre elles, l'objet d'une notation par une agence spécialisée.

OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques.

« One Big Beautiful Bill Act » (en français, Grande et belle loi) : Est le nom donné à un projet de loi global de réconciliation budgétaire adopté par le Congrès américain et signé par le président Trump le 4 juillet 2025. C'est une législation vaste et complexe qui comprend de nombreuses dispositions affectant divers aspects de la vie américaine, notamment les impôts, les soins de santé, la politique énergétique, et bien plus encore.

OPEP : Organisation des pays producteurs de pétrole composée de 14 membres.

OPEP+ : Organisation constituée des pays de l'OPEP et de 10 autres pays producteurs, dont la Russie, le Mexique et le Kazakhstan.

OMC : Organisation mondiale du commerce.

PIB (produit intérieur brut) : Mesure le niveau de production de biens et services d'un pays au cours d'une année par les agents résidant à l'intérieur du territoire national.

Point de base (pb) : 1 point de base = 0,01 %.

Point mort d'inflation (ou « inflation breakeven » en anglais) : Niveau d'inflation qui équilibre les rendements des obligations nominales et des obligations indexées sur l'inflation (de maturité et de qualité identiques). En d'autres termes, c'est le niveau d'inflation pour lequel un investisseur est indifférent entre la détention d'une obligation nominale ou d'une obligation indexée sur l'inflation. Il représente ainsi les anticipations d'inflation sur une zone géographique pour une certaine maturité.

Qualité : Le style *Quality* désigne des entreprises affichant des bénéfices plus élevés et plus réguliers associés à un faible endettement, ainsi que d'autres indicateurs de stabilité des bénéfices et de bonne gouvernance. Les actions de *Qualité* se caractérisent par un rendement élevé des capitaux propres, un ratio dette/capitaux propres raisonnable et une moindre variabilité des bénéfices.

Quantitative easing QE (Assouplissement quantitatif) : Instrument de politique monétaire par l'intermédiaire duquel la banque centrale acquiert des actifs, par exemple des obligations, afin d'injecter des liquidités dans l'économie.

SAFE (« Security Action For Europe ») : est un programme européen doté de 150 milliards d'euros visant à faciliter les achats d'armement en commun par les États membres de l'UE. Il fait partie d'un plan plus large de réarmement du continent, présenté par la Commission européenne, qui vise à mobiliser jusqu'à 800 milliards d'euros.

SEC (Securities and Exchange Commission) : Organisme fédéral américain indépendant en charge du bon fonctionnement des marchés financiers.

Spread (pour Spread de crédit) : Correspond à l'écart entre deux actifs, généralement entre les taux d'intérêt, par exemple entre le taux d'une obligation d'entreprise et celui d'une obligation d'État.

Stagflation : La *stagflation* désigne une situation dans laquelle une inflation élevée coexiste avec une stagnation de la production économique.

Taux swap d'inflation 5 ans dans 5 ans : Mesure du marché de ce que seront les anticipations d'inflation à cinq ans dans cinq ans. Il donne une fenêtre sur la façon dont les anticipations d'inflation peuvent changer à l'avenir.

Value : Le style *Value* désigne des entreprises qui se négocient avec une décote par rapport à leurs fondamentaux. Les actions *Value* se caractérisent par un rendement du dividende élevé et de faibles ratios cours/valeur comptable et cours/bénéfices.

VIX : Indice de volatilité implicite de l'indice S&P 500. Il mesure les anticipations des opérateurs sur la volatilité à 30 jours sur la base des options contractées sur l'indice.

Ce document intitulé « Monthly House View » (la « Brochure ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

Les langues dans lesquelles la Brochure est rédigée font partie des langues de travail d'Indosuez Wealth Management.

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 n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier.

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.

Le présent document ne constitue ni ne contient une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument et/ou un service financier, quel qu'il soit. De même, il ne constitue en aucune manière un conseil ou une recommandation de stratégie, d'investissement ou de désinvestissement personnalisé ou général, ni un conseil juridique ou fiscal, un conseil en matière d'audit ou tout autre conseil de nature professionnelle. En aucun cas ce document n'affirme qu'un investissement ou une stratégie est adapté et approprié à une situation individuelle ou qu'un investissement ou une stratégie constitue un conseil en investissement personnalisé pour un investisseur.

Sauf indication contraire, la date pertinente dans ce document est la date d'édition mentionnée à la dernière page du présent avertissement. Les informations contenues dans le présent document sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons de notre mieux pour assurer l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Toutes les informations, ainsi que tous les prix, valorisations de marché et calculs indiqués dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futurs.

Les risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Avant toute transaction, vous devez consulter votre conseiller et, si nécessaire, obtenir l'avis d'un conseiller professionnel indépendant concernant les risques et toutes les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales comptables et de crédit. Nous vous recommandons de contacter vos conseillers habituels afin de prendre vos décisions de manière indépendante, à la lumière de votre situation financière et de vos connaissances et expérience financières.

Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou les revenus de l'investissement après conversion dans la monnaie de référence de l'investisseur.

CA Indosuez, société de droit français, maison mère de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales ou entités apparentées, à savoir 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, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Chacune des filiales, leurs 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 ».

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.

Certains investissements, produits et services, y compris la garde des titres, peuvent être soumis à des restrictions légales et réglementaires ou ne pas être disponibles dans le monde entier sans restriction, compte tenu de la législation de votre pays d'origine, de votre pays de résidence ou de tout autre pays avec lequel vous pourriez avoir des liens. En particulier, les produits et services présentés dans la Brochure ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis et du Canada. Ces produits ou services peuvent être fournis par les Entités selon leurs prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve de leur licence. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

Veuillez contacter votre chargé de relations clientèle pour plus d'informations.

Chaque entité met la Brochure à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- **en France** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez, société anonyme au capital de 853 571 130 euros, maison mère du groupe Indosuez et établissement bancaire de plein exercice agréé pour la fourniture de services d'investissement et l'activité de courtage en assurance, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereux, 75008 Paris, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635 (numéro individuel d'identification d'assujetti TVA : FR 075 72 17 16 35) ;
- **au Luxembourg** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;

- **en Espagne** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana (www.bde.es) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe). Adresse : Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. Enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T 30.176.F 1,S 8, H M-543170, CIF ;

- **en Italie** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, 20121 Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques no. 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;

- **au Portugal** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal basée à Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrite à la Banque du Portugal sous le numéro 282, code fiscal 980814227 ;

- **en Belgique** : la Brochure est distribuée par la Banque Degroof Petercam SA, située Rue de l'Industrie 44 B-1040 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre des Entreprises sous le numéro 0403 212 172, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelles) ;

- **au sein de l'Union européenne** : la 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, agrément : EC/2012-08 ;

- **en Suisse** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Brochure est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Brochure ;

- **dans la Région administrative spéciale de Hong Kong** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. 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) ;

- **à Singapour** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, 101 Central Boulevard Towers, 018916 Singapour. À Singapour, la Brochure est destinée exclusivement aux investisseurs qualifiés, investisseurs institutionnels ou investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour 2001. Pour toute question concernant la Brochure, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;

- **au DIFC** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - UAE, une société réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La présente Brochure est uniquement destinée aux clients professionnels et/ou contreparties de marché. Aucune autre personne ne doit agir sur la base de celle-ci. Les produits ou services financiers dont il est question dans la présente Brochure seront uniquement mis à disposition des clients satisfaisant les critères de la DFSA relatifs aux clients professionnels et/ou aux contreparties de marché. La présente Brochure est fournie exclusivement à titre d'information. Elle ne doit pas être interprétée comme une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier ou de participation à une stratégie de négociation en particulier dans toute juridiction ;

- **aux EAU** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (EAU) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des EAU Conformément aux règles et réglementations applicables aux EAU, le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La 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 EAU ou par une autre autorité réglementaire des EAU ;

- **autres pays** : les lois et réglementations des autres pays sont aussi susceptibles de limiter la distribution de cette Brochure. Les personnes en possession de cette publication doivent s'informer sur les éventuelles restrictions légales et les respecter.

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.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédits photo : Adobe Stock.

Achevé de rédiger le 22.09.2025.

Présence internationale

NOTRE HISTOIRE

Indosuez Wealth Management est la marque mondiale de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, 10ème banque au monde par le bilan (The Banker 2025).

Depuis plus de 150 ans, Indosuez Wealth Management accompagne des grands clients privés, familles, entrepreneurs et investisseurs professionnels pour la gestion de leur patrimoine privé comme professionnel. La banque propose une approche sur-mesure permettant à chacun de ses clients de préserver et développer son patrimoine au plus près de ses aspirations. Ses équipes proposent un continuum de services et d'offres intégrant conseil, financement, solutions d'investissement, fund servicing, solutions technologiques et bancaires.

Indosuez Wealth Management rassemble plus de 4 300 collaborateurs dans 15 territoires à travers le monde : en Europe (Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Monaco et Suisse), en Asie-Pacifique (Hong Kong RAS, Nouvelle-Calédonie et Singapour), et au Moyen-Orient (Abu Dhabi, Dubaï).

Avec 215 milliards d'euros d'actifs clients à fin décembre 2024, Indosuez Wealth Management figure parmi les leaders européens de la gestion de fortune.

Plus d'informations sur <https://ca-indosuez.com/>.

INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

Indosuez Wealth Management s'appuie sur un patrimoine exceptionnellement riche, fondé sur des relations à long terme, une expertise financière et notre réseau financier international :

Asie Pacifique

HONG KONG RAS

Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway
Hong Kong
T. +852 37 63 68 68

NOUMÉA

Le Commodore - Promenade Roger Laroque,
Anse Vata
98800 Nouméa - Nouvelle-Calédonie
T. +687 27 88 38

SINGAPOUR

2 Central Boulevard, West Tower #12-02,
IOI Central Boulevard Towers,
018916 Singapour
T. +65 64 23 03 25

Europe

BRUXELLES

Rue de l'Industrie 44
1000 Bruxelles - Belgique
T. +32 2 287 91 11

GENÈVE

Quai Général-Guisan 4
1204 Genève - Suisse
T. +41 58 321 90 00

LISBONNE

Avenida da Liberdade, n.º190, 2ºB
1250 - 147 Lisbonne - Portugal
T. +351 211 255 360

LUXEMBOURG

39, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg
T. +352 24 67 1

MADRID

Paseo de la Castellana 1
28046 Madrid - Espagne
T. +34 91 310 99 10

MILAN

Piazza Cavour 2
20121 Milan - Italie
T. +39 02 722 061

MONACO

11, Boulevard Albert 1^{er}
98000 Monaco
T. +377 93 10 20 00

PARIS

17, Rue du Docteur Lancereaux
75008 Paris - France
T. +33 1 40 75 62 62

Moyen-Orient

ABU DHABI

Zayed - The 1st Street -
Nayel & Bin Harmal Tower,
5th Floor office 504
PO Box 44836 Abu Dhabi
T. +971 2 631 24 00

DIFC

Al Fattan Currency House, Tower 2
Level 23 Unit 4 DIFC
PO Box 507232 Dubaï
T. +971 4 350 60 00