

Chute du gouvernement français. Et maintenant?

L'incertitude domine

5 DÉCEMBRE 2024, CIO OFFICE & MACRO RESEARCH

AUTEURS

ALAN LEMANGNEN

alemangnen@pictet.com

LAURÉLINE RENAULT-CHÂTELAIN

lchatelain@pictet.com

GRAHAM SECKER

gsecker@pictet.com

MICHAEL HART

mihart@pictet.com

FOCUS NOTE

SYNTHÈSE

- La chute du gouvernement Barnier génère des risques d'instabilité politique, de dérapage budgétaire, de dégradation de la note souveraine de la France de turbulences financières et de sous-performance économique.
- Le *spread* entre l'obligation d'Etat française (OAT) à 10 ans et le Bund risque d'atteindre 100 points de base (pb).
- L'incertitude persistante confirme notre choix de sous-pondérer les actions européennes et notre opinion baissière vis-à-vis de l'euro à moyen terme.

À LA RECHERCHE D'UN PREMIER MINISTRE... *BIS REPETITA*

Le gouvernement Barnier a été renversé par l'Assemblée nationale ce mercredi soir, le Rassemblement national, le RN, et le Nouveau Front populaire, le NFP (coalition des partis de gauche), unissant leurs forces pour voter une motion de censure. **La chute de ce gouvernement intervient au pire moment, au beau milieu du processus d'adoption du budget, alors que l'économie française affronte des difficultés croissantes et que l'investiture de Donald Trump, attendue dans quelques semaines, pourrait rapidement déboucher sur une première vague de hausses des droits de douane.** Elle ne manque pas d'inquiéter quant à la trajectoire des finances publiques et aggrave significativement l'incertitude: pour la première fois depuis 1979, la France est susceptible d'entamer une nouvelle année sans disposer d'un budget débattu et approuvé par le Parlement.

Le premier facteur d'incertitude est lié à la nomination d'un Premier ministre chargé de former un gouvernement, un processus qui a duré plus de deux mois la fois précédente. Plusieurs options sont sur la table, sans qu'aucune ne s'impose.

La première serait une sorte de statu quo, Emmanuel Macron nommant une personnalité soutenue par l'actuelle coalition minoritaire, mais plus en phase avec le RN

A titre d'illustration. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. Les performances et les rendements sont susceptibles d'augmenter ou de diminuer en raison des fluctuations de change. Il n'y a aucune garantie que ces projections, prévisions ou rendements attendus seront atteints. Cette projection n'est pas basée sur une simulation de la performance passée.

que le Premier ministre sortant. La seconde correspondrait à un élargissement de la coalition actuelle au centre gauche. Le NFP est au bord de l'implosion et les socialistes pourraient être tentés de rejoindre un accord de «non-censure» avec les centristes et le centre droit, à condition que le Premier ministre fasse un pas dans leur direction. Enfin, Emmanuel Macron pourrait nommer un gouvernement technique à l'italienne, où les partis politiques se mettent en retrait et confient à des technocrates le soin d'appliquer un programme très spécifique.

Quelle que soit la forme du prochain gouvernement, il restera fragile, instable et probablement éphémère. Déjà important avant l'adoption de la motion de censure, le risque d'une dissolution de l'Assemblée conduisant à de nouvelles élections en juillet prochain a encore augmenté. Si le président français a exclu à plusieurs reprises de démissionner, il pourrait être soumis à des pressions croissantes de tous bords en cas de blocage durable des institutions.

ASSURER LE FONCTIONNEMENT DE L'ÉTAT JUSQU'À L'ADOPTION DU BUDGET 2025

Le deuxième facteur d'incertitude concerne les perspectives budgétaires. Le prochain gouvernement sera chargé de définir un nouveau projet de budget pour 2025, qui sera débattu dans les prochaines semaines. Si un gouvernement est formé rapidement et si sa composition le permet, le projet Barnier pourrait être amendé et renvoyé au Parlement, ce qui permettrait de gagner du temps. Mais si le processus de formation du gouvernement s'enlise, un nouveau projet sera élaboré en vue de débats qui pourraient se tenir en 2025.

A court terme, le nouveau gouvernement rédigera avant le 21 décembre une «loi spéciale» permettant de garantir la continuité budgétaire au-delà de la fin de l'année, en attendant le vote du budget 2025. Concrètement, cette loi demandera au Parlement d'autoriser le gouvernement à lever les impôts déjà votés et à emprunter sur les marchés en 2025. La plupart des partis, y compris le RN, ont déjà annoncé qu'ils soutiendraient cette démarche. Une fois adoptée, la «loi spéciale» devrait assurer la continuité des recettes dans l'attente du budget officiel. Sur le front des dépenses, la Constitution permet au gouvernement d'allouer les fonds correspondant au budget 2024 par décret dès le mois de janvier.

LE RISQUE DE DÉRAPAGE BUDGÉTAIRE ET DE DÉGRADATION DE LA NOTE SOUVERAINE DE LA FRANCE POUSSERA LES SPREADS À LA HAUSSE

Initialement, le gouvernement visait un assainissement budgétaire structurel de 1,4% du PIB – l'effort le plus important depuis la Grande crise financière – afin de ramener le déficit budgétaire de 6,1% à 5,0%. **Mais dans l'attente de l'adoption du budget 2025, l'orientation budgétaire de l'année prochaine devrait être moins restrictive, et le risque d'un nouveau dérapage budgétaire est donc bien réel.**

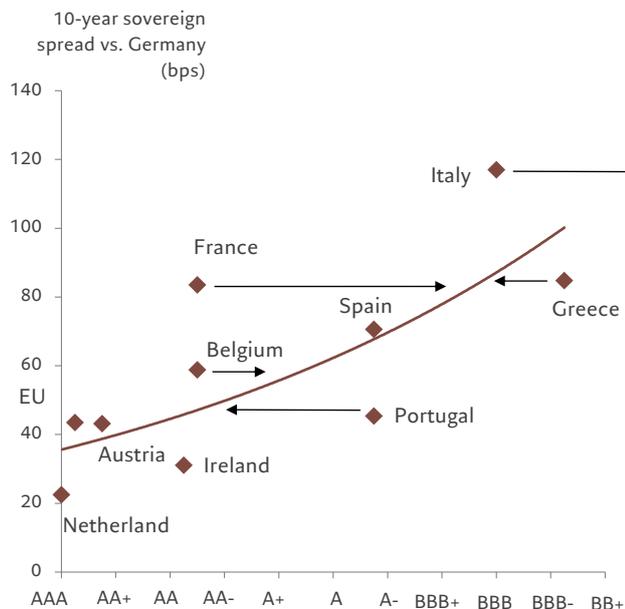
D'une part, le gel des dépenses discrétionnaires nominales et du barème de l'impôt sur le revenu générera automatiquement des économies par rapport au PIB nominal. D'autre part, l'essentiel des dépenses de sécurité sociale (allocations, retraites, etc.), qui représentent la moitié des dépenses totales, sont indexées sur l'inflation et augmenteront automatiquement d'environ 2% en janvier. En outre, toutes les

A titre d'illustration. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. Les performances et les rendements sont susceptibles d'augmenter ou de diminuer en raison des fluctuations de change. Il n'y a aucune garantie que ces projections, prévisions ou rendements attendus seront atteints. Cette projection n'est pas basée sur une simulation de la performance passée.

mesures d'austérité prévues dans le projet Barnier (hausse temporaire de l'impôt sur les sociétés, augmentation de la taxe sur l'électricité, etc.) ont été rejetées. Récemment, le ministère des Finances a déclaré qu'en l'absence de mesures correctives, le déficit budgétaire pourrait déraiser jusqu'à atteindre 7% l'année prochaine. **Dans les circonstances actuelles, et dans l'attente d'un budget pour 2025, il semble raisonnable de tabler sur un déficit globalement stable par rapport à 2024, proche de 6% du PIB**

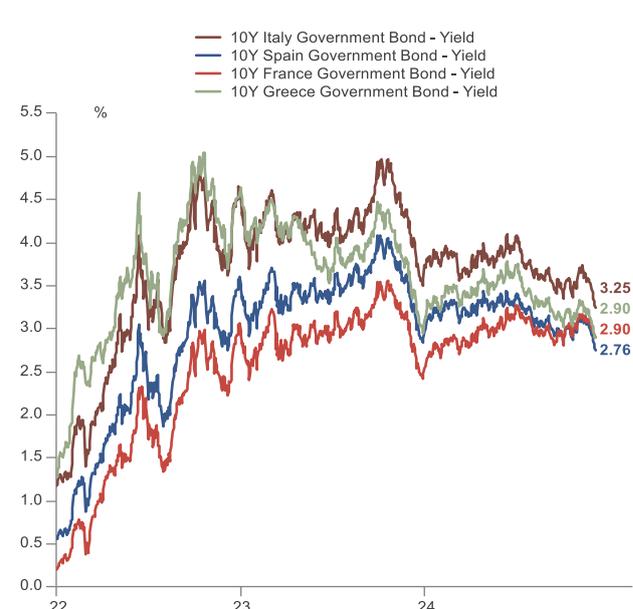
Dans ce contexte, les agences de notation risquent de continuer à dégrader la note souveraine de la France. Alors que le pays avait déjà été dégradé par Standard & Poor's (AA-, stable) en mai, Moody's (Aa2) et Fitch (AA-) ont mis la note de la France sous perspective négative en octobre. Le calendrier de 2025 n'est pas encore connu, mais une révision de la note souveraine dès le printemps paraît envisageable pour Moody's et Fitch, tandis que Standard & Poor's devrait d'abord adopter une perspective négative, sachant qu'une dégradation sans préavis n'est théoriquement pas impossible.

Graphique 1: Le spread OAT-Bund intègre déjà une dégradation de la note souveraine



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance, L.P., 03.12.2024

Graphique 2: Les rendements des obligations d'Etat européennes à 10 ans chutent



Source: Pictet Wealth Management, FactSet, 03.12.2024

Le spread entre l'obligation d'Etat française (OAT) à 10 ans et le Bund pourrait donc s'élargir de 85 pb à 100 pb dans les six mois. Le rendement de l'OAT à 10 ans pourrait néanmoins continuer d'osciller autour du niveau actuel de 2,9%, tandis que le rendement du Bund à 10 ans chuterait jusqu'à 1,8% à un horizon de 6 mois, dans le sillage de l'assouplissement monétaire de la BCE.

A titre d'illustration. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. Les performances et les rendements sont susceptibles d'augmenter ou de diminuer en raison des fluctuations de change. Il n'y a aucune garantie que ces projections, prévisions ou rendements attendus seront atteints. Cette projection n'est pas basée sur une simulation de la performance passée.

L'INCERTITUDE POLITIQUE PÈSERA SUR LA CROISSANCE MALGRÉ UNE ORIENTATION BUDGÉTAIRE MOINS RESTRICTIVE

Dans le contexte actuel, une orientation budgétaire plus souple ne se traduira pas par une croissance plus solide, car l'incertitude politique persistante et le niveau élevé des taux d'intérêt pèseront sur l'activité. L'économie française devrait donc afficher une croissance inférieure à son potentiel l'année prochaine, limitée à 0,6% (1,1% en 2024).

En raison de *spreads* plus importants, la transmission de la baisse des taux directeurs à l'économie réelle sera plus lente en France qu'ailleurs dans la zone euro. En ce qui concerne les ménages, l'épargne de précaution pourrait peser sur la consommation. Du côté des entreprises, une incertitude accrue et des *spreads* plus élevés entraîneront un report des investissements et des embauches. Dans l'ensemble, l'évolution de la situation politique française conforte notre opinion prudente sur les perspectives macroéconomiques de la zone euro pour 2025, même si l'Allemagne est susceptible de nous réserver une bonne surprise avec la réforme potentielle du «frein à l'endettement».

STRATÉGIE ACTIONS: L'AVENIR N'EST PAS ROSE; L'INCERTITUDE PERSISTANTE INCITE À SOUS-PONDÉRER LES ACTIONS EUROPÉENNES

Les actions françaises et européennes ont progressé ces derniers jours malgré le risque croissant d'adoption d'une motion de censure au Parlement français. Ce résultat reflète un rattrapage très tactique après la forte sous-performance par rapport aux Etats-Unis qui a dominé en novembre.

L'incertitude persistante entourant la politique française et la trajectoire budgétaire du pays confirment notre choix de sous-pondérer les actions européennes par rapport aux autres régions. Le risque d'une instabilité politique durable devrait l'emporter sur les espoirs d'une amélioration de la croissance à court terme associée à une orientation budgétaire moins restrictive, ce qui devrait surtout pénaliser les entreprises françaises qui réalisent une part importante de leur chiffre d'affaires sur le marché domestique (et les financières). Cela suggère que les indices français des moyennes et petites capitalisations seront les plus touchés, étant donné qu'environ 80% des revenus générés par les groupes du CAC 40 proviennent de l'étranger.

Pour autant, le CAC 40 continuera à subir la pression d'investisseurs plus orientés vers la macroéconomie, en quête de titres liquides pour se prémunir contre un accès de faiblesse des actifs français. Dans un contexte paneuropéen, l'ensemble des marchés boursiers français devraient donc continuer à sous-performer leurs homologues régionaux au cours des prochains mois.

L'incertitude politique en France ne devrait pas impacter les primes de risque des autres actifs européens à ce stade. Néanmoins, si l'absence probable de contagion transfrontalière est susceptible de limiter l'impact sur les actions paneuropéennes, elle donne aux investisseurs une raison supplémentaire d'éviter les actions européennes.

A titre d'illustration. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. Les performances et les rendements sont susceptibles d'augmenter ou de diminuer en raison des fluctuations de change. Il n'y a aucune garantie que ces projections, prévisions ou rendements attendus seront atteints. Cette projection n'est pas basée sur une simulation de la performance passée.

EURO: MOINS FRINGANT

Les différentiels de croissance et d'inflation attendus entre les Etats-Unis et la zone euro devraient accentuer la divergence entre l'euro et le dollar dans l'année à venir, et l'euro/dollar semble donc voué à se diriger vers la parité. La faible demande chinoise d'exportations européennes et la politique de la nouvelle administration américaine devraient également renforcer le billet vert par rapport à la monnaie européenne.

A court terme, il est peu probable que les troubles politiques en France infléchissent ces perspectives, dans un sens ou dans l'autre. En effet, leur impact économique n'est pas suffisamment important, immédiat et quantifiable pour affecter les perspectives macro-financières de la zone euro. Mais à moyen terme, ces problèmes pourraient renforcer le sentiment que la politique européenne devient de plus en plus polarisée et dysfonctionnelle. Dans un tel environnement, l'espoir de voir advenir des politiques économiques favorables aux marchés serait de plus en plus mince.

A titre d'illustration. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. Les performances et les rendements sont susceptibles d'augmenter ou de diminuer en raison des fluctuations de change. Il n'y a aucune garantie que ces projections, prévisions ou rendements attendus seront atteints. Cette projection n'est pas basée sur une simulation de la performance passée.

Glossaire des risques: Disponible via ce lien ou code QR: pictet.com/macroeconomic-risks



Glossaire des termes: Disponible via ce lien ou code QR: pictet.com/glossary-of-terms



Mentions légales des fournisseurs d'index et de données: Les données indicielles mentionnées ici sont la propriété des fournisseurs de données. Leurs mentions légales sont disponibles via ce lien ou ce code QR (uniquement en anglais): pictet.com/3rd-party-data-providers



Mentions légales:

La présente communication marketing («le Document») ne doit être lue ou utilisée que par son destinataire. Le Document n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou qui auraient leur résidence, leur domicile ou leur siège dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et aux règlements en vigueur, et ne doit pas être remis à de telles personnes ou entités. Il ne saurait être considéré ni comme une offre ou un appel d'offres ni comme une incitation à acheter ou à vendre des titres, des matières premières, des produits dérivés ou tout autre instrument financier (individuellement «l'Investissement» et collectivement «les Investissements»), ou à y souscrire. De même, il ne constitue ni une incitation à établir une relation juridique ou contractuelle de quelque nature que ce soit ni un conseil ou une recommandation concernant des Investissements. Les Investissements qui y sont mentionnés peuvent ne pas être enregistrés auprès de l'autorité de surveillance compétente ou ne pas avoir reçu l'approbation de cette dernière. Leur distribution au public peut dès lors ne pas être autorisée. En outre, les placements dans des actifs non cotés peuvent être réservés à une catégorie particulière d'investisseurs. Les Investissements concernés peuvent être soumis à des restrictions de vente particulières dont il convient de tenir compte. Le Document ne comporte pas de recommandation individuelle adaptée aux besoins, aux connaissances, à l'expérience, aux éventuelles préférences en matière de durabilité, aux objectifs ou à la situation financière d'une quelconque personne physique ou morale. Le Document et/ou les Investissements qui y sont mentionnés peuvent ne pas être adaptés au destinataire. Le Document ne doit pas être considéré comme un rapport d'adéquation, la banque ne disposant pas de toutes les informations nécessaires pour vérifier l'adéquation de l'Investissement concerné en tenant compte des connaissances et de l'expérience du destinataire, de sa tolérance au risque, de ses éventuelles préférences en matière de durabilité, de ses besoins en matière d'investissement et de sa capacité à assumer le risque financier. La banque peut avoir publié ou diffusé d'autres rapports ou documents ne concordant pas avec les informations fournies dans le Document ou formulant des conclusions différentes. Elle peut aussi agir d'une manière entrant en contradiction avec les informations et/ou les opinions contenues dans le Document. De plus, elle est susceptible d'avoir des intérêts importants entrant en conflit avec les intérêts des destinataires du Document. L'investisseur devrait consulter un spécialiste financier indépendant, afin de déterminer l'adéquation ou le caractère approprié d'un Investissement ou d'une stratégie d'investissement dont il est question dans le Document. La décision d'effectuer un Investissement mentionné dans le Document est de sa seule responsabilité. Un spécialiste devrait déterminer l'adéquation ou le caractère approprié de la transaction concernée ainsi que les risques financiers particuliers qui y sont liés et ses possibles conséquences sur les plans juridique, réglementaire, fiscal et comptable, et quant à la solvabilité de l'investisseur. La banque ne fait aucune déclaration concernant les possibles incidences fiscales des Investissements ou le traitement comptable approprié à ceux-ci ni ne donne de conseils à ce sujet. Les données, outils et ressources présentés dans le Document le sont uniquement à titre indicatif. Ils proviennent de sources jugées fiables et ont été obtenus de bonne foi. Les données concernées sont susceptibles d'être modifiées sans notification préalable. La banque n'assume aucune responsabilité quant aux fluctuations du cours d'un titre. Les cours, prix, valeurs et rendements des Investissements mentionnés dans le Document proviennent des sources d'informations financières usuelles de la banque. La banque n'a en aucun cas l'obligation d'actualiser les informations figurant dans le Document. Elle ne fait aucune déclaration ni ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Dès lors, elle ne saurait être tenue pour responsable des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation ou de la prise en compte du Document, conçu uniquement à des fins d'information. La valeur de marché des Investissements peut évoluer à la hausse ou à la baisse de manière imprévisible, en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, de la durée résiduelle, des conditions de marché, de la volatilité ainsi que de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. L'illiquidité du marché concerné peut rendre certains Investissements difficilement réalisables. De même, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur les cours, prix, valeurs et rendements des

Investissements mentionnés dans le Document. Les pays émergents présentent une situation politique et économique nettement moins stable que celle des pays développés. Les Investissements effectués sur les marchés émergents sont ainsi exposés à des risques et à une volatilité accrus. Les prévisions et les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. Dans le Document, la banque ne fait aucune déclaration ni ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant aux performances futures. En conséquence, l'investisseur doit être disposé et apte à supporter tous les risques, qu'il assume intégralement. Il est susceptible de ne pas recouvrer le montant initialement investi. La performance indiquée ne prend pas en compte les frais et commissions, qui ont une incidence négative sur cette dernière. Avant toute décision d'investissement, l'investisseur doit s'assurer de comprendre en tout point les caractéristiques de l'Investissement concerné ainsi que les risques encourus. Il convient en particulier de lire la documentation disponible comportant des informations sur l'Investissement concerné, et notamment le programme d'émission, les conditions définitives, le prospectus, le prospectus simplifié et les documents d'informations clés (pour l'investisseur) ou la feuille d'information de base. Les produits structurés sont des produits financiers complexes comportant un risque élevé. La valeur d'un produit structuré dépend non seulement de l'évolution du sous-jacent, mais également de la solvabilité de l'émetteur. De plus, l'investisseur est exposé au risque de défaillance de l'émetteur ou du garant. Si le Document comporte un lien vers la documentation relative à l'Investissement concerné, et notamment une feuille d'information de base suisse (FIB) ou un document d'informations clés (KID) relatif à un produit d'investissement packagé de détail et fondé sur l'assurance (PRIIP), il convient de noter que le document correspondant (FIB/KID/autre) peut être modifié sans notification préalable. Afin d'accéder à sa version la plus récente, l'investisseur doit cliquer sur le lien juste avant de confirmer sa décision d'investissement à la banque. En l'absence d'un tel lien ou en cas de doute quant à la dernière version disponible du document concerné ou à la façon d'y accéder, l'investisseur doit se mettre en relation avec son interlocuteur de référence au sein de la banque. Quand la banque n'est pas l'initiatrice de l'Investissement concerné, le document (FIB/KID/autre) correspondant est fourni par un tiers («le Document émanant d'un tiers»). Le Document émanant d'un tiers provient de sources jugées fiables. La banque ne donne cependant aucune garantie quant à l'exactitude des informations y figurant. Elle ne répond pas des décisions d'investissement ou des transactions fondées sur l'utilisation ou la prise en compte des données contenues dans le Document émanant d'un tiers. En souscrivant aux Investissements présentés dans le Document, l'investisseur reconnaît (i) avoir reçu en temps voulu, lu et compris tout document utile relatif auxdits Investissements, et notamment, le cas échéant, les documents (FIB/KID/autre) correspondants; (ii) avoir pris connaissance des restrictions s'appliquant auxdits Investissements; et (iii) remplir les conditions objectives et subjectives requises pour investir dans lesdits Investissements. La banque peut se fonder, au besoin, sur cette reconnaissance pour transmettre les ordres de l'investisseur à un autre professionnel ou les exécuter, ainsi que pour signer au nom de l'investisseur tout document ou toute attestation requis pour la souscription aux Investissements concernés, conformément à ses Conditions générales et aux dispositions applicables du mandat conclu par l'investisseur. L'investisseur s'engage en outre, en souscrivant aux Investissements concernés, à indemniser la banque et à la dégager de toute responsabilité en cas de prétention, perte ou préjudice résultant des Investissements. Toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication du contenu du Document par quelque moyen que ce soit requiert l'accord écrit préalable de la banque, dont la responsabilité ne saurait être engagée. Le destinataire s'engage à respecter les lois et les règlements en vigueur dans les Etats où il pourrait être amené à utiliser les données figurant dans le Document.

Tous droits réservés. Copyright 2024.

Distributeur: Banque Pictet & Cie SA, route des Acacias 60, 1211 Genève 73, Suisse, est un établissement bancaire de droit suisse disposant d'une licence bancaire suisse et soumis à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), Laupenstrasse 27, 3003 Berne, Suisse. Les informations fournies dans le Document ne sont pas le résultat d'une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB). L'investisseur doit lire la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers» de l'ASB. Les produits structurés ne sont pas considérés comme des placements collectifs de capitaux au sens de loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) et ne sont dès lors soumis ni aux dispositions de cette dernière ni à la surveillance de la FINMA.

Distributeur: Bank Pictet & Cie (Europe) AG est un établissement de crédit de droit allemand, autorisé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), l'autorité de surveillance des marchés financiers allemande, et soumis à la surveillance de cette dernière. Son siège social se trouve Neue Mainzer Str. 2-4, 60311 Frankfurt-sur-le-Main, Allemagne.

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Luxembourg, est une entité agréée par la BaFin et soumise à la surveillance de cette dernière ainsi qu'à la surveillance partielle de la Commission luxembourgeoise de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Paris, est une entité agréée par la BaFin et soumise à la surveillance de cette dernière ainsi qu'à la surveillance partielle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale italiana, est une entité agréée par la BaFin et soumise à la surveillance de cette dernière ainsi qu'à la surveillance partielle de la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale en España, est une entité agréée par la BaFin et soumise à la surveillance de cette dernière ainsi qu'à la surveillance partielle de la Banque d'Espagne et de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Monaco, est une entité agréée par la BaFin et soumise à la surveillance de cette dernière ainsi qu'à la surveillance partielle de la Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF). Le Document ne comporte ni un conseil en investissement au sens des dispositions applicables de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (dite directive MiFID) ni le résultat d'une recherche en investissement au sens de MiFID. Avant toute décision d'investissement, l'investisseur doit s'assurer de comprendre en tout point les caractéristiques de l'Investissement concerné ainsi que les risques encourus. A cette fin, il doit lire la brochure «Description générale des risques associés aux instruments financiers».

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, London Branch («Pictet London Branch») Pictet London Branch est une succursale de Bank Pictet & Cie (Europe) AG. Bank Pictet & Cie (Europe) AG est un établissement de crédit de droit allemand, autorisé par la BaFin et soumis à la surveillance de cette dernière, et inscrit au registre du commerce allemand (Handelsregister) sous le numéro HRB 131080. Son siège social se trouve Neue Mainzer Str. 2-4, 60311 Francfort-sur-le-Main, Allemagne. Pictet London Branch est inscrite en tant qu'établissement britannique auprès de la Companies House (sous le numéro BR016925) et a son siège social Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1J 8LA. Elle est agréée par la Prudential Regulation Authority (PRA) et soumise à la surveillance de la Financial Conduct Authority (FCA) ainsi qu'à la surveillance partielle de la PRA. Des précisions concernant l'étendue de la surveillance exercée par la PRA sont disponibles sur demande auprès de Pictet London Branch. Le Document ne comporte ni une recommandation individuelle adaptée aux besoins, aux objectifs et à la situation financière d'une quelconque personne physique ou morale (conseil en investissement tel que défini dans le manuel de la FCA intitulé «Handbook of rules and guidance» [«le Manuel de la FCA»]) ni le résultat d'une recherche en investissement au sens du Manuel de la FCA.

Distributeur: Pictet Bank & Trust Limited est un établissement autorisé par la Central Bank of The Bahamas et la Securities Commission of The Bahamas, et soumis à la surveillance de ces dernières. Son siège se trouve Building 1, Bayside Executive Park, West Bay Street & Blake Road, Nassau, New Providence, The Bahamas. Avant toute décision d'investissement, l'investisseur doit s'assurer de comprendre en tout point les caractéristiques de l'Investissement concerné ainsi que les risques encourus.

Distributeur: Banque Pictet & Cie SA, Singapore Branch («BPSA SG Branch»), à Singapour : Banque Pictet & Cie SA est une société anonyme de droit suisse. Banque Pictet & Cie SA, Singapore Branch, est enregistrée à Singapour sous le numéro (UEN) T24FC0020C. Le Document n'est pas destiné, à des fins de distribution, de publication ou d'utilisation, à des personnes qui ne seraient pas des investisseurs qualifiés, avertis ou institutionnels au sens de l'art. 4A de la loi sur les valeurs mobilières et les contrats à terme de Singapour (Securities and Futures Act 2001, SFA). De plus, il n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat, ou qui auraient leur domicile, leur résidence ou leur siège dans un lieu, un Etat ou une juridiction où sa publication, sa diffusion, sa consultation ou son utilisation seraient contraires aux lois ou aux règlements en vigueur, ou dans un lieu, un Etat ou une juridiction où BPSA SG Branch et ses sociétés affiliées ou apparentées seraient soumises à des exigences en matière de prospectus ou d'enregistrement. BPSA SG Branch est une succursale soumise à la surveillance de la Monetary Authority of Singapore, l'autorité de surveillance des marchés financiers de Singapour. Elle dispose d'une licence de «wholesale bank» délivrée en vertu de la loi sur les banques de Singapour (Banking Act 1970) et bénéficie d'une dérogation à l'obligation d'obtenir un agrément en tant que conseiller financier, en vertu de la loi sur les conseillers financiers de Singapour (Financial Advisers Act 2001), ainsi qu'à l'obligation d'obtenir un agrément pour la fourniture de services liés aux marchés des capitaux, en vertu de la SFA. Il convient de se mettre en relation avec BPSA SG Branch, à Singapour, en cas de question liée au Document.

Distributeur: Banque Pictet & Cie SA, Hong Kong Branch («Pictet HK Branch»), à Hong Kong : Le Document n'est pas destiné, à des fins de distribution, de publication ou d'utilisation, à des personnes qui ne seraient pas des investisseurs professionnels au sens de l'ordonnance sur les valeurs mobilières et les opérations à terme (Securities and Futures Ordinance, SFO; chapitre 571 des lois de Hong Kong) et des règles qui en découlent. Le destinataire peut demander à Pictet HK Branch de s'abstenir d'utiliser ses données personnelles à des fins promotionnelles. Cette démarche est sans frais. A cette fin, il convient de contacter le délégué à la protection des données par courrier électronique (asia-data-protection@pictet.com) ou postal, à l'adresse de Pictet HK Branch indiquée ci-dessous. Lorsqu'elle distribue un Investissement en tant que mandataire d'un prestataire de services tiers, Pictet HK Branch distribue l'Investissement concerné pour le compte du

prestataire de services tiers et l'Investissement concerné est un Investissement du prestataire de services tiers et non de Pictet HK Branch. S'agissant des litiges pouvant faire l'objet d'un règlement (tels que définis dans les «Terms of Reference for the Financial Dispute Resolution Centre» en relation avec le «Financial Dispute Resolution Scheme») susceptibles de survenir avec Pictet HK Branch au sujet du processus de vente ou du traitement d'une transaction donnée, Pictet HK Branch est tenue de s'engager avec le destinataire dans une procédure de résolution des litiges financiers; tout litige portant sur les conditions contractuelles de l'Investissement concerné doit cependant se régler directement avec le prestataire de services tiers. Pictet HK Branch est une succursale de Banque Pictet & Cie SA. Banque Pictet & Cie SA, société anonyme de droit suisse, est un établissement autorisé au sens de la réglementation bancaire de Hong Kong (Banking Ordinance) et dûment enregistré (numéro de licence BMG891) conformément à la SFO, exerçant des activités réglementées de type 1 (négoce de titres), de type 4 (conseils en matière de titres) et de type 9 (gestion d'actifs). Pictet HK Branch a son siège 9/F Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong.

Avertissement: le contenu du Document n'a pas été examiné par une autorité de surveillance de Hong Kong. Il est conseillé aux investisseurs de considérer les Investissements avec prudence et de consulter un spécialiste indépendant s'ils ont le moindre doute au sujet du contenu du Document.

Pour plus d'informations sur la protection des données personnelles, il convient de se référer à la «Déclaration en matière de protection des données du groupe Pictet», disponible à l'adresse pictet.com/privacynote