

France: FAQ post élections

Un chemin incertain vers un gouvernement de coalition

8 JUILLET 2024, CIO OFFICE & MACRO RESEARCH

AUTEURS

ALAN LEMANGNEN
alemangnen@pictet.com

LAURÉLINE RENAUD-CHATELAIN
lchatelain@pictet.com

MICHAEL HART
mihart@pictet.com

FREDERIK DUCROZET
fducrozet@pictet.com

FLASH NOTE

EN BREF

- Depuis l'avènement de la V^e République en 1958, le Parlement français n'a jamais été aussi fragmenté qu'il ne l'est actuellement, aucun parti n'approchant de la majorité. Un gouvernement de coalition est arithmétiquement possible, mais politiquement difficile à mettre en place. Une période d'instabilité semble donc probable avant qu'un accord puisse être trouvé. En attendant, la situation budgétaire dégradée du pays sera le défi le plus pressant auquel le prochain gouvernement devra faire face.
- Les marchés financiers ont écarté le risque de scénarios extrêmes, mais l'incertitude politique justifie une prime de risque plus élevée attachée aux actifs français. Nous tablons ainsi sur un *spread* entre les obligations gouvernementales françaises (OAT) françaises à 10 ans et les Bunds allemands fluctuant entre 60 et 80 points de base dans les mois à venir. L'euro devrait quant à lui rester sous pression, sous les 1.07 par rapport au dollar au second semestre.

Les élections apportent souvent leur lot de surprises, et le second tour des élections législatives en France n'a pas fait exception. Alors que la semaine dernière, après le premier tour, la question était de savoir quelle majorité (absolue ou relative) le Rassemblement National (RN) allait remporter, il est finalement arrivé en troisième position, derrière le Nouveau Front Populaire (NFP, la coalition des partis de gauche) et le mouvement centriste d'Emmanuel Macron, Ensemble.

Malgré la très bonne performance du RN en termes de votes, le fameux «front républicain» et une forte participation ont bloqué la route du pouvoir pour le parti d'extrême-droite. Le RN a augmenté son nombre de députés à l'Assemblée nationale, passant de 88 à 126, mais reste très loin de la majorité absolue de 289 sièges. La coalition du président Macron a perdu 82 sièges (pour un total de 168), et le NFP est passé de 149 à 182, grâce à la bonne performance des Socialistes au détriment de la gauche radicale La France Insoumise (LFI, qui reste la principale force au sein du NFP).

For illustrative purposes. Past performance should not be taken as a guide to or guarantee of future performance. Performances and returns may increase or decrease as a result of currency fluctuations. There can be no assurance that these projections, forecasts or expected returns will be achieved. The projection is not based on simulated past performance.

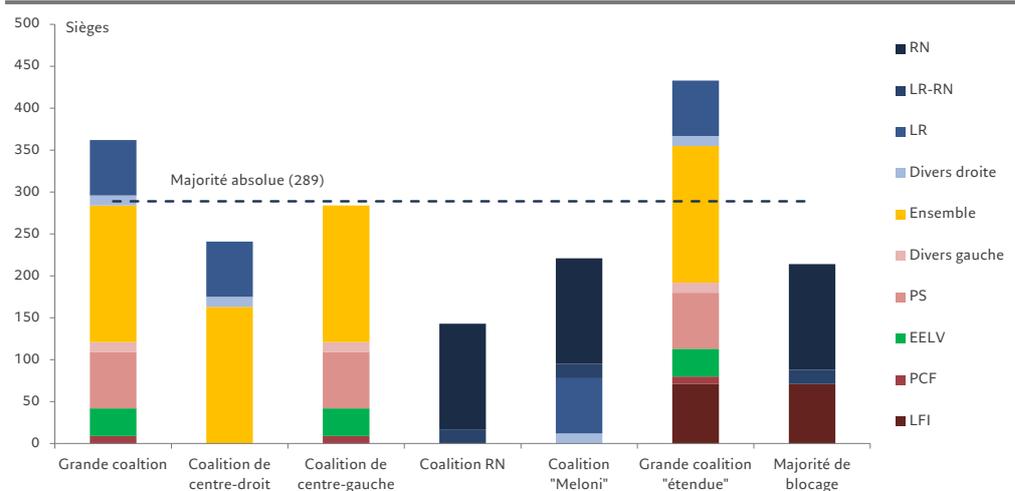
QUELS SONT LES SCENARII POSSIBLES POUR LA FORMATION D'UN GOUVERNEMENT?

En attendant la nomination d'un nouveau Premier ministre, le gouvernement sortant reste en charge des affaires courantes et Gabriel Attal demeure en poste. Cette situation pourrait se prolonger au-delà des Jeux Olympiques, tandis qu'Emmanuel Macron consulte les différentes forces politiques en vue de nommer le prochain gouvernement.

Etant donné la fragmentation de l'Assemblée nationale, une seule configuration pourrait obtenir une majorité absolue des sièges: une grande coalition. Toutes les autres options (alliance gauche-centre, coalition de droite) seraient en minorité. De plus, il est important de noter que LFI et le RN n'auront pas une majorité de blocage, ce qui réduit le degré d'instabilité à venir. Le scénario le plus probable semble être une grande coalition, mais cela pourrait survenir après plusieurs tentatives infructueuses ou éphémères de gouvernement minoritaire.

Dans tous les cas, un nouveau gouvernement pourrait n'être que provisoire, avec la tâche principale de gérer les affaires courantes et les questions les plus urgentes, y compris le budget de l'Etat pour 2025. **Un tel gouvernement «intérimaire» pourrait émerger après de longues négociations entre les partis politiques et le président Macron et serait intrinsèquement fragile.**

Graphique 1: coalitions potentielles au sein du Parlement français



Source: Pictet Wealth Management, ministère de l'intérieur, au 8 juillet 2024

QUEL EST LE PROCESSUS DE FORMATION D'UN GOUVERNEMENT?

Le Premier ministre est nommé par le président de la République, à qui la constitution accorde une liberté de choix presque totale. Il n'existe aucune condition ou critère régissant l'approche du président pour choisir un Premier ministre. En théorie, il n'est même pas obligé de suivre les résultats des élections parlementaires. Aujourd'hui, étant donné l'absence d'une majorité forte, Emmanuel Macron semble particulièrement libre de son choix. Il est probable que le NFP, ayant obtenu le meilleur résultat, demande au président un mandat pour former un gouvernement une

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.

fois qu'il aura nommé un candidat au poste de Premier ministre parmi ses rangs. Reste à voir si le président leur accordera un tel mandat.

Enfin, contrairement à la plupart des systèmes parlementaires, un gouvernement français n'a pas besoin de la confiance de l'Assemblée nationale pour être investi. Il peut commencer à travailler dès qu'il est nommé par le président. Cependant, le gouvernement reste responsable devant l'Assemblée nationale, qui peut le renverser si une motion de censure est adoptée par une majorité absolue des députés. Il est important de noter, cependant, que **la constitution limite le nombre de motions de censure qui peuvent être déposées lors d'une session parlementaire**, qui dure généralement d'octobre à juin.

UN BUDGET PEUT-IL ÊTRE ADOPTÉ SANS ACCORD DU PARLEMENT?

L'accord du Parlement est nécessaire pour voter un budget, ne serait-ce que pour autoriser la perception des impôts et l'emprunt. Un scénario de «*shutdown*» à la française ne peut pas être exclu, mais l'absence d'une majorité de blocage de l'extrême droite et de l'extrême gauche limite ce risque.

Si un gouvernement ne parvient pas à présenter un projet de budget à temps pour qu'il soit adopté avant le 31 décembre, il devra faire **une demande d'urgence au Parlement pour obtenir l'autorisation de lever des impôts, puis publier des décrets pour ouvrir les crédits correspondant au dernier budget adopté**. Cette procédure a été utilisée une fois, en 1979, après la censure du budget de 1980 par le Conseil constitutionnel.

Cependant, le gouvernement ne peut ni augmenter les impôts ni emprunter si le Parlement refuse sa demande. Le Conseil constitutionnel serait certainement appelé à trouver une interprétation de la constitution qui garantirait les services publics essentiels jusqu'à ce qu'une solution plus pérenne soit trouvée.

QUELLE EST LA GRAVITÉ DE LA SITUATION BUDGETAIRE DE LA FRANCE?

Il y a eu un dérapage budgétaire important en 2023, le déficit public atteignant 5,5 % du PIB, contre les 4,9 % prévus dans le budget initial. Depuis le début de l'année, l'exécution budgétaire ne s'est pas améliorée: le déficit public est estimé à 113 milliards d'euros fin mai, soit 7 milliards de plus qu'à la même période l'année dernière. Le gouvernement sortant avait prévu des économies d'environ 20 milliards d'euros cette année et un montant équivalent l'année prochaine.

Avant les élections, **la Commission européenne a ouvert une procédure de déficit excessif contre la France**. Bien que des sanctions financières contre Paris soient exclues à court terme, le prochain gouvernement est, en théorie, tenu de soumettre de nouveaux plans pour maîtriser le déficit à Bruxelles d'ici septembre, avec une évaluation prévue en novembre.

Enfin, les agences de notation examineront la note souveraine de la France à l'automne. Fitch (AA-), Moody's (Aa2) et Standard & Poor's (AA-) donneront leur avis respectivement les 11 octobre, 25 octobre et 29 novembre. Tous ont une perspective stable pour leurs notations. Une révision des perspectives à «*négatives*» ne peut

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.

être exclue pour Fitch et surtout Moody's, dont la notation est restée inchangée depuis 2015.

LA BCE INTERVIENDRA-T-ELLE SUR LE MARCHÉ OBLIGATAIRE EN CAS DE NOUVELLES TENSIONS FINANCIÈRES?

La réponse courte est non. La réponse plus longue est toujours non, sauf en cas de crise majeure.

L'outil d'intervention le plus évident de la BCE serait le *Transmission Protection Instrument* (TPI). Celui-ci est assorti de critères d'éligibilité, incluant la conformité aux règles budgétaires européennes. En d'autres termes, **la BCE n'aurait aucun fondement réglementaire ou politique pour intervenir** dans le cas où un gouvernement démocratiquement élu mettrait en œuvre des mesures fiscales entraînant un élargissement des écarts de rendement des obligations.

Cela ne signifie pas que la BCE n'interviendrait dans aucune circonstance. En cas de contagion financière généralisée, elle pourrait activer le TPI pour acheter de la dette souveraine d'autres pays comme l'Italie ou l'Espagne, perçus comme des «victimes collatérales» innocentes d'une crise française. Autrement dit, ce n'est pas tant le niveau des écarts de rendement des obligations françaises qu'un dysfonctionnement du marché qui pourrait déclencher des interventions de la BCE.

QUEL POURRAIT ÊTRE L'IMPACT DE L'ÉLECTION SUR LES OBLIGATIONS FRANÇAISES?

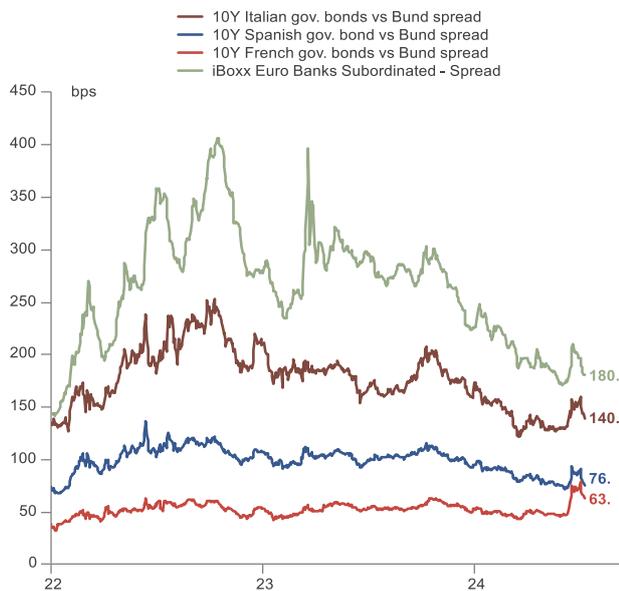
Les marchés ont connu un rallye de «soulagement» après le premier tour des élections françaises, lorsque la probabilité d'un Parlement sans majorité claire est devenue plus évidente. Ce qui a conduit l'écart des obligations gouvernementales françaises à 10 ans (OAT) par rapport aux Bunds allemands à se détacher de ses récents sommets, clôturant à 63 le vendredi 5 juillet (voir graphique 2). Bien que le résultat des élections parlementaires françaises réduise la probabilité que des promesses de dépenses à grande échelle et non financées soient mises en œuvre, il reste un risque que le déficit budgétaire de la France s'aggrave.

Nous nous attendons donc à ce que les OAT continuent de payer une prime de risque plus élevée qu'avant les élections, avec un écart des OAT françaises à 10 ans par rapport aux Bunds probablement oscillant entre 60 et 80 points de base dans les mois à venir. Néanmoins, nous maintenons notre prévision de fin d'année pour l'écart OAT-Bund à 10 ans inchangée à 60 points de base, car nous nous attendons à ce que tout nouveau gouvernement garde pour objectif la consolidation des comptes publics à moyen terme.

Les risques à long terme demeurent concernant la notation souveraine de la France en raison du dérapage budgétaire et d'un ratio élevé dette publique/ PIB. Après la dégradation de la note de la France par S&P à AA- en mai, la notation moyenne de la dette souveraine de la France reste dans la catégorie AA, bien au-dessus de la note moyenne pour l'Espagne et le Portugal (voir graphique 3). Etant donné la divergence des dynamiques fiscales entre la France et ces deux pays, nous nous attendons à ce que la prime de risque de la France converge vers celle de ses pairs moins bien notés à moyen terme.

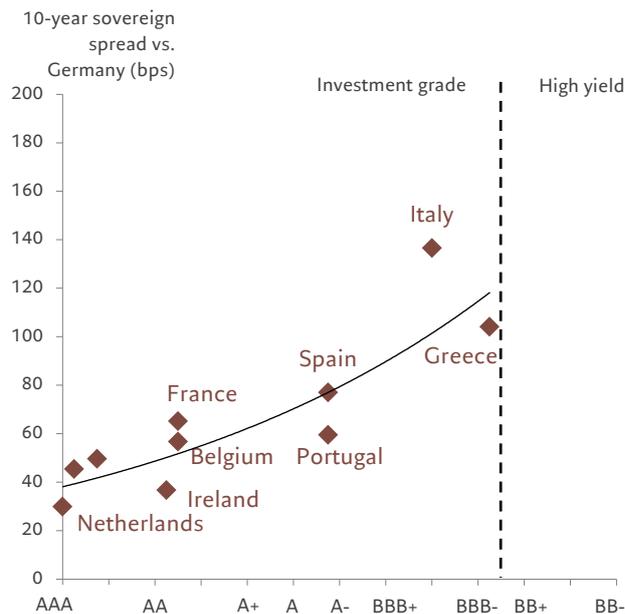
A titre d'illustration. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. Les performances et les rendements sont susceptibles d'augmenter ou de diminuer en raison des fluctuations de change. Il n'y a aucune garantie que ces projections,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

Graphique 2: *spreads* des obligations européennes



Source: Pictet Wealth Management, FactSet, 05.07.2024

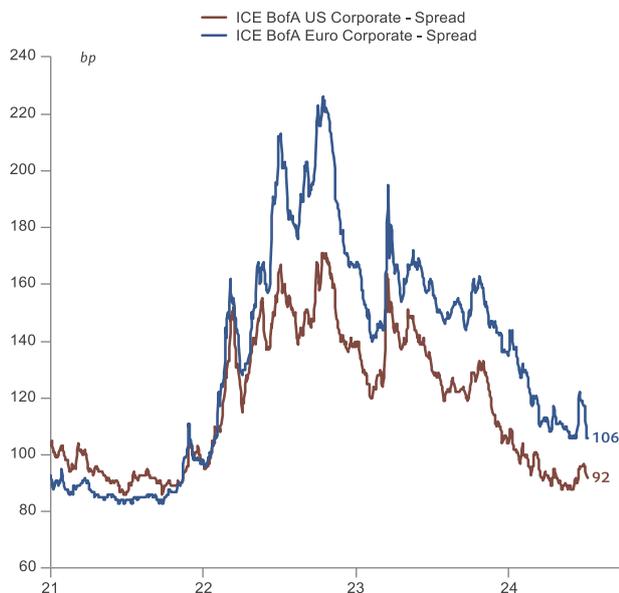
Graphique 3: *spreads* et ratings souverains *



Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg, 05.07.2024 (* moyenne de DBRS, Fitch Ratings, S&P Global, Moody's)

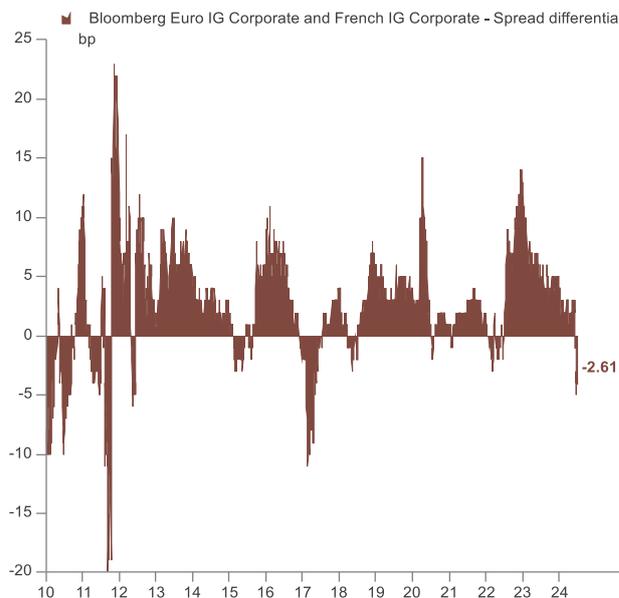
L'annonce surprise des élections parlementaires en juin a entraîné un écartement des *spreads* des obligations d'entreprise de qualité *investissement grade* (IG), mais une légère baisse des rendements (voir graphique 4).

Graphique 4: *spreads* corporate US et euro IG



Source: Pictet Wealth Management, FactSet, 05.07.2024

Graphique 5: différentiel de *spreads* de crédit IG entre émetteurs européens et français



Source: Pictet Wealth Management, FactSet, 05.07.2024

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'écartement du *spread* s'explique par le fait que les émetteurs français représentent 21 % de l'indice euro corporate de la Bank of America, les banques françaises seules comptant pour 7 %.

Les perspectives d'incertitude politique et budgétaire prolongée devraient garantir que les émetteurs d'obligations d'entreprises européennes et françaises continuent de payer une prime de risque plus élevée que leurs homologues américains dans les mois à venir (voir graphique 5). En conséquence, nous avons décidé de passer d'une position surpondérée à une position neutre en obligations d'entreprises IG en euros, l'alignant sur notre position déjà neutre en obligations IG américaines.

QUELLE ÉVOLUTION ATTENDRE POUR L'EURO APRÈS LES ÉLECTIONS FRANÇAISES?

Depuis vendredi, une coalition centriste ou un gouvernement technocratique semble être l'issue la plus probable des élections en France, avec un risque considérablement réduit de voir nommé un gouvernement d'extrême droite. Ains, le risque d'une politique budgétaire incluant l'abrogation de la réforme des retraites, des mesures sur les prix de l'énergie ou le salaire minimum, semblent écarté à ce stade. Cependant, un gouvernement centriste ou technocratique ne pourra que gagner du temps, sans résoudre les problèmes budgétaires pressants de la France. En effet, le programme d'ajustement budgétaire que le gouvernement sortant a envoyé à la Commission européenne prévoyait un déficit budgétaire inférieur à 3% seulement d'ici fin 2027, alors que la performance budgétaire de la France à ce jour est déjà pire que celle de l'année dernière (résultant en un dépassement de 0,6 % du PIB).

Se contenter de faire du surplace n'est pas suffisant. En conséquence, bien que le résultat des élections puisse limiter les risques à la baisse, tant pour le budget que pour l'euro pour l'instant, il offre peu d'avantages. Le besoin d'ajustement budgétaire reste important, surtout si l'économie française ne croît que de 0,8%, comme nous le prévoyons. Après le rallye de soulagement de lundi, nous pouvons donc nous attendre à ce que la pression sur les OAT et l'euro réapparaisse. **Nous maintenons nos prévisions d'un taux de change de l'euro fluctuant dans une fourchette de 1.05 à 1.07 par rapport dollar au second semestre de cette année.**

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 sur ce lien ou code QR: pictet.com/macroeconomic-risks



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



Glossaire des termes: Disponible sur 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 disclaimers sont disponibles sur ce lien ou ce code QR (uniquement en anglais): pictet.com/3rd-party-data-providers

Le présent document est une communication marketing («le Document») et ne doit être lu ou utilisé que par son destinataire. Il 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 comme une offre ou un appel d'offres ou 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, ou à établir une relation juridique ou contractuelle de quelque nature que ce soit. De même, il ne constitue ni un conseil ni 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 émissions sont autorisées dans les limites des prescriptions légales et réglementaires applicables dans le pays concerné. Les Investissements concernés peuvent être soumis à des restrictions de vente particulières dont il convient de tenir compte. Le Document est destiné à une diffusion générale et ne s'adresse pas à un destinataire particulier. Il 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 appropriés pour le 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 n'assume à cet égard aucune obligation fiduciaire envers les investisseurs, hormis dans la mesure requise par les dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les investisseurs devraient 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 la seule responsabilité de l'investisseur. Un spécialiste devrait déterminer l'adéquation et/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. Le Document ne saurait en aucun cas remplacer l'exercice d'un jugement indépendant et son destinataire est pleinement responsable des Investissements qu'il effectue. De plus, 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 informations fournies dans le Document ne sont pas le résultat d'une analyse financière indépendante et ne peuvent dès lors pas être considérées comme entrant dans le cadre de l'analyse financière. Les données, outils et ressources présentés dans le Document sont uniquement à titre indicatif et la banque n'assume aucune responsabilité quant aux fluctuations des cours des titres qui y sont mentionnés. Les informations et les opinions figurant dans le Document émanent de sources jugées fiables et ont été obtenues de bonne foi. Les cours, prix, valeurs et rendements des Investissements mentionnés dans le Document proviennent des sources d'informations financières usuelles de la banque. Sauf indication contraire, ces informations, opinions et données sont purement indicatives et susceptibles d'être modifiées sans notification préalable. La banque n'a en aucun cas l'obligation d'actualiser ou de tenir à jour 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 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 accrues. 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. 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. 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. 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 certificat requis pour la souscription aux Investissements concernés, conformément aux dispositions applicables du mandat conclu par l'investisseur et à ses Conditions générales. 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 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 le résultat ni d'une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ni d'une recherche en investissement au sens des dispositions applicables de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (dite directive 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 «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 Francfort-sur-le-Main, Allemagne.

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Luxembourg, est une entité agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (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 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (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 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (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 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (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 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (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 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».

Distributeur: 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, inscrit au registre du commerce allemand (Handelsregister) sous le numéro HRB 131080, 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 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 BaFin et soumise à la surveillance de cette dernière. Elle est également agréée par la Prudential Regulation Authority et soumise à la surveillance de la Financial Conduct Authority ainsi qu'à la surveillance partielle de la Prudential Regulation Authority. Des précisions concernant l'étendue de la surveillance exercée par la Prudential Regulation Authority sont disponibles sur demande auprès de Pictet London Branch. Le Document ne comporte ni un conseil en investissement tel que défini dans le manuel de la Financial Conduct Authority 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. 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 l'annexe 4 «Risk Warnings Relating to Trading in Financial Instruments» (Avertissement concernant les risques liés au négoce d'instruments financiers) des Conditions générales de Pictet London Branch.

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, Bay-side 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. A cette fin, il doit lire la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers» de l'ASB.

Distributeurs: Bank Pictet & Cie (Asia) Ltd («BPCAL»), à Singapour, et/ou **Banque Pictet & Cie SA, Hong Kong Branch («Pictet HK Branch»)**, à Hong Kong. Les données, outils et ressources présentés dans le Document le sont uniquement à titre indicatif. Ils ne sauraient être considérés comme une offre ou un appel d'offres ou comme une incitation à acheter ou à vendre des titres, des matières premières, des produits dérivés, des contrats à terme (applicable uniquement à Singapour) ou tout autre instrument financier (les Investissements), ou à y souscrire, ou à établir une relation juridique de quelque nature que ce soit, ni ne sauraient être utilisés à de telles fins. De même, ils ne constituent ni un conseil ni une recommandation concernant des Investissements. Le Document ne reflète pas la politique d'investissement de BPCAL/Pictet HK Branch et ne constitue pas une recommandation d'investissement. Il présente uniquement les avis, hypothèses et méthodes d'analyse des analystes qui l'ont rédigé. BPCAL/Pictet HK Branch 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. BPCAL/Pictet HK Branch se réserve le droit d'utiliser les informations figurant dans le Document ou d'agir en se fondant sur ces informations, et ce, à tout moment, y compris avant la publication du Document. BPCAL/Pictet HK Branch et les autres sociétés du groupe Pictet, ainsi que leurs collaborateurs, sont susceptibles de détenir des positions acheteuses (long) ou à découvert (short) dans des Investissements mentionnés dans le Document, d'acheter ou de vendre ces Investissements, ou de détenir un droit sur ces Investissements. Elles sont également susceptibles d'avoir établi des relations avec les émetteurs des Investissements mentionnés dans le Document ou avec des entités liées à ces Investissements. Enfin, BPCAL/Pictet HK Branch et les autres sociétés du groupe Pictet, ainsi que leurs collaborateurs, sont susceptibles de détenir des participations importantes entrant en conflit avec les intérêts des destinataires du Document. Pour ces raisons, BPCAL/Pictet HK Branch et les autres sociétés du groupe Pictet, ainsi que leurs collaborateurs, sont susceptibles d'agir d'une manière entrant en contradiction avec les informations et/ou les opinions contenues dans le Document. Les informations utilisées pour la rédaction du Document peuvent avoir été fournies ou communiquées intégralement ou en partie à des collaborateurs de BPCAL/Pictet HK Branch et/ou à un ou plusieurs de leurs clients avant de parvenir à leurs destinataires, et peuvent avoir été prises en compte par BPCAL/Pictet HK Branch ou par lesdits collaborateurs et/ou clients.

Singapour: 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 BPCAL et ses sociétés affiliées ou apparentées seraient soumises à des exigences en matière de prospectus ou d'enregistrement. BPCAL dispose d'une licence de «wholesale bank» délivrée par l'autorité de surveillance des marchés financiers de Singapour (Monetary Authority of Singapore, MAS), 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 BPCAL, à Singapour, en cas de question liée au Document.

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. 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 Pictet HK Branch et ses sociétés affiliées ou apparentées seraient soumises à des exigences en matière de prospectus ou d'enregistrement. 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. 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 au destinataire de considérer les Investissements avec prudence et de consulter un spécialiste indépendant s'il a le moindre doute au sujet du contenu du Document. Il convient de se mettre en relation avec Pictet HK Branch, à Hong Kong, en cas de question liée au 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/privacynotice