



CIO PERSPECTIVES

2 septembre 2026

Effet de levier, volatilité et discipline de marché

Les développements récents en Corée du Sud ont ravivé une leçon importante pour les investisseurs : l'effet de levier peut augmenter les rendements, mais il peut tout aussi facilement amplifier les pertes, éroder la flexibilité et transformer une idée d'investissement saine en un risque de survie. L'épisode impliquant les produits à effet de levier sur actions individuelles n'est pas seulement une histoire coréenne ; c'est un rappel que, dans l'investissement, la conviction seule ne suffit pas. La structure par laquelle une opinion est exprimée compte autant que l'opinion elle-même. Cette discussion examine comment le levier modifie la mathématique du portefeuille, pourquoi la tolérance au risque ne doit pas être confondue avec la capacité de risque, et pourquoi les investisseurs disciplinés doivent considérer le levier comme un risque structurel plutôt que comme un simple outil d'amélioration du rendement.

Au cours des derniers mois, les développements du marché en Corée du Sud ont offert aux investisseurs un rappel opportun que l'effet de levier n'est pas seulement un outil pour augmenter les rendements ; c'est aussi un mécanisme qui peut modifier les conditions de survie. L'essor récent des produits à effet de levier sur actions individuelles sur le marché coréen, suivi d'une intervention réglementaire, souligne un principe plus large et durable en gestion de portefeuille : une thèse d'investissement et une structure d'investissement ne sont pas interchangeables.

Ce que cet épisode illustre n'est pas unique à la Corée.

Sur tous les marchés, les investisseurs découvrent à plusieurs reprises que le fait d'avoir raison sur la direction ne suffit pas si la structure de financement est fragile. Le levier peut améliorer les résultats dans des conditions favorables, mais il réduit également la marge d'erreur. En ce sens, le levier doit être compris moins comme une technique d'amélioration du rendement et plus comme un engagement au bilan avec des conséquences non linéaires.

Une analogie utile est que le levier ressemble au feu : sous une forme contrôlée, il peut être très productif ; en excès, il peut devenir destructeur. La question n'est pas de savoir si le feu est utile. La question est de savoir s'il est contenu.

L'épisode coréen des produits à effet de levier : une étude de cas prudente

L'expérience récente en Corée du Sud est particulièrement instructive car elle montre comment le levier peut être intégré dans un produit qui semble, en surface, accessible et familier.

Un ETF à effet de levier se négocie comme un ETF conventionnel, mais les mécanismes sous-jacents sont matériellement différents. Beaucoup de ces produits visent à délivrer un multiple du **rendement** quotidien de l'actif sous-jacent. Cette réinitialisation quotidienne est cruciale.

Considérons un exemple stylisé.

Supposons qu'un indice et un ETF à effet de levier 2x commencent tous deux à 100. Si l'indice monte de 10 % à 110, l'ETF monte de 20 % à 120. Si le lendemain l'indice baisse de 10 %, il descend à 99, tandis que l'ETF chute de 20 % à 96. Si le même schéma se répète à nouveau, l'indice finit près de 98,01, tandis que l'ETF à levier tombe à environ 92,16.

L'indice a chuté de moins de 2 % sur la période, mais le produit à effet de levier a perdu près de 8 %. L'écart n'est pas dû à une erreur du produit ; c'est une conséquence de **l'érosion due à la volatilité** et des effets composés du rééquilibrage quotidien.

Graphique 1 : Comment se déplacent les portefeuilles (quatre jours consécutifs)



Source : Indosuez Wealth Management.

C'est pourquoi les produits à effet de levier sur actions individuelles doivent susciter une attention particulière. Une action unique combine l'effet de levier avec un risque idiosyncratique concentré. Les surprises sur les bénéfices, les évolutions réglementaires, les chocs géopolitiques et les changements dans le sentiment du marché peuvent tous produire des mouvements brusques du jour au lendemain. Dans une structure à fort levier, ces mouvements peuvent rapidement devenir des événements de solvabilité.

Le cas coréen a finalement conduit à un renforcement réglementaire. La leçon plus large, cependant, est plus durable : **l'approbation réglementaire n'implique pas la sécurité économique**. Les investisseurs doivent comprendre non seulement l'exposition prévue, mais aussi les mécanismes de rééquilibrage, le financement, l'utilisation des dérivés, l'erreur de suivi, la liquidité et le comportement des *spreads*.

Le levier modifie la mathématique de la perte

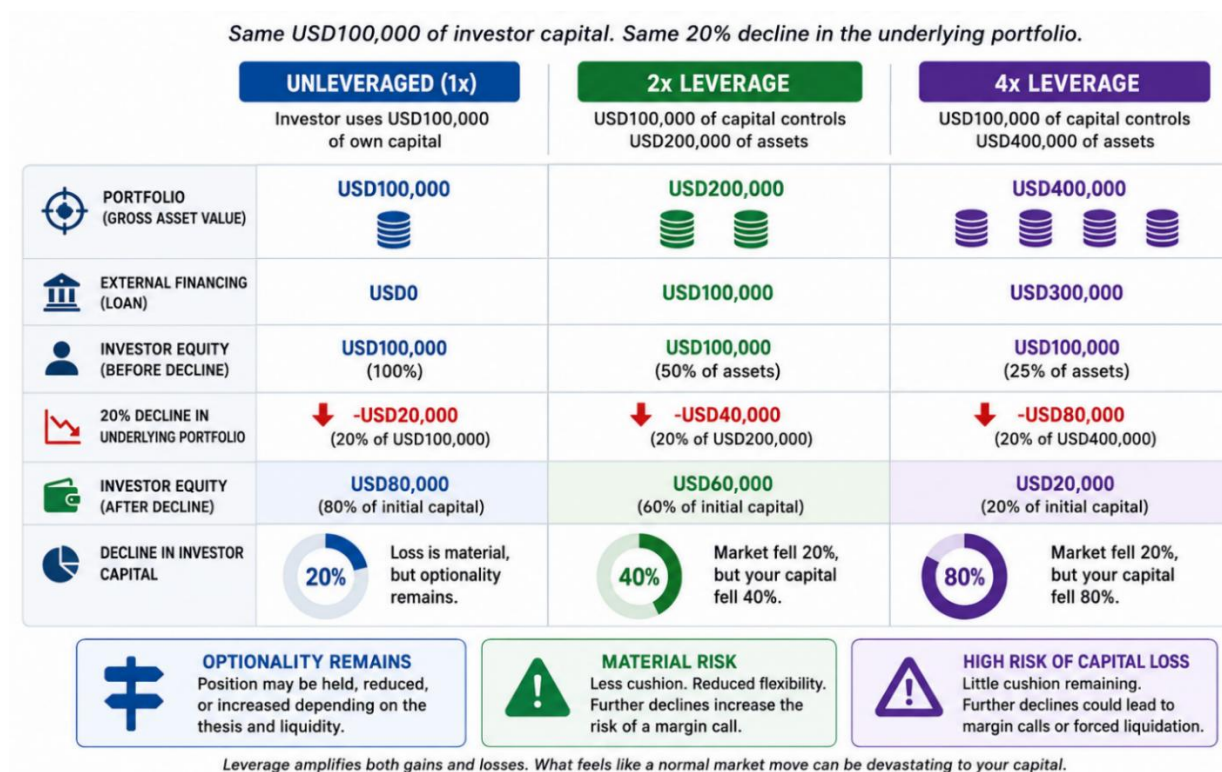
Pour comprendre les mécanismes, considérons un investisseur disposant de 100 000 USD de capital.

Dans un portefeuille sans levier, une baisse de 20 % réduit le capital à 80 000 USD. La perte est significative, mais l'investisseur conserve une optionnalité. C'est douloureux, mais gérable. L'investisseur garde la flexibilité de conserver, rééquilibrer ou attendre une reprise.

Sous un levier 2x, les mêmes 100 000 USD contrôlent 200 000 USD d'actifs, dont 100 000 USD financés extérieurement. Une baisse de 20 % du portefeuille sous-jacent génère désormais une perte de 40 000 USD, réduisant les fonds propres à 60 000 USD. Le marché a baissé de 20 %, mais le capital propre de l'investisseur a chuté de 40 %.

Avec un levier 4x, les conséquences sont plus sévères. Une baisse de 20 % du portefeuille sous-jacent entraîne une perte de 80 000 USD, ne laissant plus que 20 000 USD de fonds propres. Une correction de marché relativement ordinaire a donc détruit 80 % du capital de l'investisseur.

Graphique 2 : L'impact d'une baisse de 20 % selon différents niveaux de levier



Source : Indosuez Wealth Management.

Ce cadre simplifié omet les coûts de financement, les frais de transaction et, surtout, les changements dans les exigences de marge. Cette omission est importante dans la vie réelle.

Le levier introduit une dépendance à la trajectoire : à mesure que la valeur des actifs diminue, la garantie s'affaiblit ; à mesure que la garantie s'affaiblit, les prêteurs peuvent exiger une marge supplémentaire ; et si cette garantie supplémentaire ne peut être fournie à temps, les positions peuvent être liquidées.

En termes pratiques, la séquence est simple :

Levier → pertes amplifiées → garantie déclinante → appel de marge → liquidation forcée

Le principal danger n'est donc pas simplement que le levier amplifie les pertes. C'est que le levier peut éliminer la capacité de l'investisseur à rester investi assez longtemps pour avoir raison.

Tolérance au risque et capacité de risque ne sont pas identiques

Un des malentendus les plus persistants en investissement est la confusion entre tolérance au risque et capacité de risque.

La tolérance au risque se réfère à la volonté d'un investisseur de supporter la volatilité. La capacité de risque se réfère à la capacité réelle de l'investisseur à absorber une perte sans compromettre ses objectifs financiers ou ses besoins de liquidité.

La distinction est essentielle. La tolérance au risque est comportementale. La capacité de risque est financière.

Un investisseur peut être psychologiquement prêt à supporter la volatilité tout en étant financièrement incapable de résister à une forte baisse, un appel de marge ou un événement de liquidité défavorable.

Avant d'utiliser l'effet de levier, les investisseurs devraient pouvoir répondre avec clarté à un petit nombre de questions :

1. Puis-je me permettre de perdre la totalité de la somme engagée sans compromettre des objectifs financiers essentiels ?
2. Est-ce que je comprends la perte maximale plausible, et pas seulement le rendement attendu ?
3. Pourrais-je répondre immédiatement à un appel de marge, sans recourir à la vente forcée d'actifs ou à un emprunt supplémentaire ?
4. Que se passerait-il pour ma fortune si la position sous-jacente chutait de 20 %, 30 % ou 50 % ?
5. Est-ce que je comprends parfaitement la structure, y compris les coûts de financement, les mécanismes de réinitialisation, les règles de marge et les dispositions de liquidation ?

Si la réponse à l'une de ces questions est incertaine, le levier est probablement inadapté.

Graphique 3 : Tolérance au risque vs. Capacité de risque



Source : Indosuez Wealth Management.

Le levier doit être évalué dans le contexte de la volatilité et de la taille de la position

Une autre erreur courante est de se concentrer étroitement sur le multiple de levier lui-même. Une position levier 2x n'est pas intrinsèquement comparable à une autre position 2x. La question pertinente n'est pas seulement la quantité de levier utilisée, mais **ce qui est mis en levier, la volatilité de l'actif sous-jacent, et la taille de la position par rapport à la richesse totale de l'investisseur**.

En pratique, le risque d'une position à effet de levier se comprend mieux à travers l'interaction de trois variables :

Effet de levier (L) × volatilité (σ) × taille de la position (S)

Un instrument levier 3x représentant 0,5 % de la richesse totale peut être moins significatif qu'une position à levier modéré qui représente une grande part des actifs liquides d'un investisseur. Pour cette raison, les investisseurs devraient penser en termes de **levier de portefeuille**, et pas seulement de levier d'instrument.

Une approche disciplinée consiste à définir **les pertes maximales acceptables** dans des scénarios de stress avant d'entrer dans une position, plutôt qu'après une augmentation de la volatilité.

Graphique 4 : Exemples : Comment fonctionne la formule

SETUP	LEVERAGE (x)	ASSET VOLATILITY (Annualized %)	POSITION SIZE (% of portfolio)	CALCULATION (Position Size × Leverage × Volatility)	CONTRIBUTION TO PORTFOLIO VOLATILITY (Approx.)
 CONSERVATIVE	1x	10%	10%	10% × 1 × 10%	±1%
 MODERATE	2x	20%	10%	10% × 2 × 20%	±4%
 AGGRESSIVE	4x	20%	20%	20% × 4 × 20%	±16%



These figures are the approximate volatility (standard deviation) contribution from this single position. They are not worst-case drawdowns. Actual outcomes can be larger in stressed markets.

QUICK IMPACT MATRIX

Contribution to Portfolio Volatility (Approx.)

LEVERAGE (x) ▲			ASSET VOLATILITY (Annualized %)					
			10%	15%	20%	25%	30%	40%
POSITION SIZE (% of portfolio) ↓	5%	1x	±0.5%	±0.8%	±1.0%	±1.3%	±1.5%	±2.0%
		2x	±1.0%	±1.5%	±2.0%	±2.5%	±3.0%	±4.0%
		3x	±1.5%	±2.3%	±3.0%	±3.8%	±4.5%	±6.0%
		4x	±2.0%	±3.0%	±4.0%	±5.0%	±6.0%	±8.0%
	10%	1x	±1.0%	±1.5%	±2.0%	±2.5%	±3.0%	±4.0%
		2x	±2.0%	±3.0%	±4.0%	±5.0%	±6.0%	±8.0%
		3x	±3.0%	±4.5%	±6.0%	±7.5%	±9.0%	±12.0%
		4x	±4.0%	±6.0%	±8.0%	±10.0%	±12.0%	±16.0%
	20%	1x	±2.0%	±3.0%	±4.0%	±5.0%	±6.0%	±8.0%
		2x	±4.0%	±6.0%	±8.0%	±10.0%	±12.0%	±16.0%
		3x	±6.0%	±9.0%	±12.0%	±15.0%	±18.0%	±24.0%
		4x	±8.0%	±12.0%	±16.0%	±20.0%	±24.0%	±32.0%



IMPORTANT CAVEAT

This is a simplified single-position framework. Actual portfolio risk also depends on correlations, diversification, nonlinear instruments, liquidity, financing terms and tail risk.



Use this framework to set risk limits, size positions appropriately and maintain resilience in all market conditions.

Source : Indosuez Wealth Management.

Les appels de marge ne constituent pas un cadre de gestion des risques

Pour les investisseurs utilisant une marge conventionnelle, il est important de ne pas considérer l'appel de marge lui-même comme un outil de gestion du risque. Un appel de marge est un mécanisme de financement, pas une stratégie défensive.

Au moment où un appel de marge survient, la flexibilité de l'investisseur est souvent déjà limitée. Des signes d'alerte plus prudents incluent :

- des tailles de positions (S) qui se sont accrues de manière significative après des gains de marché,
- une volatilité croissante du portefeuille (σ),
- une corrélation accrue entre les avoirs (ρ),
- un resserrement des conditions de financement,
- une liquidité de marché plus faible, et
- une capacité réduite à fournir rapidement des garanties.

Il y a aussi un signe comportemental d'alerte. Si la stratégie implicite de l'investisseur devient, « *Il me suffit que le marché se redresse avant que je sois forcé de vendre* », le portefeuille peut déjà être en excès de levier.

Il est également important de ne pas supposer que les conditions de marge restent stables. En période de volatilité accrue, les prêteurs et courtiers resserrent souvent les exigences, précisément quand les investisseurs sont les moins capables de les satisfaire.

La réduction de l'effet de levier est souvent une question de solvabilité, pas de conviction

Après de fortes baisses de marché, il est courant d'entendre que les « mains faibles » ont déjà été éliminées et que, par conséquent, le marché est prêt à se redresser. Cette conclusion est souvent prématurée.

Dans un véritable cycle de désescalade, la vente n'est pas principalement motivée par des vues de valorisation. Elle est dictée par des contraintes de bilan. **Les investisseurs confrontés à une liquidation forcée peuvent devoir vendre non seulement leurs positions les plus faibles, mais aussi leurs avoirs les plus liquides et de la plus haute qualité**, simplement parce que ce sont les actifs les plus faciles à convertir en liquidités.

C'est une des raisons pour lesquelles les épisodes de stress peuvent sembler contre-intuitifs. Des actifs de haute qualité tels que les actions de grande capitalisation, l'or ou d'autres instruments liquides peuvent chuter aux côtés d'actifs spéculatifs. Dans de tels environnements, les investisseurs doivent accorder autant d'attention aux conditions de financement qu'aux valorisations.

Les indicateurs de stabilisation peuvent inclure un resserrement des *spreads* de crédit, une amélioration des conditions de financement à court terme, une réduction du stress sur les marchés de pension et de *swap*, et une normalisation de la structure par terme de la volatilité. Des volumes élevés et de brusques retournements intra-journaliers peuvent également indiquer que les ventes forcées sont en cours d'absorption.

La conviction ne doit pas être confondue avec le levier

La distinction la plus importante est sans doute entre **conviction et levier**.

Un thème puissant à long terme — qu'il s'agisse de l'intelligence artificielle (IA), de la biotechnologie, de la transition énergétique ou d'une autre tendance structurelle — peut connaître des périodes prolongées durant lesquelles les prix du marché divergent fortement de la thèse d'investissement sous-jacente. Sans levier, une baisse de 30 % est désagréable, mais elle peut rester gérable si l'investisseur dispose de suffisamment de temps et de capital. **Avec l'effet de levier, cette même baisse peut devenir un événement de liquidation.**

Le levier transforme donc une thèse de longue durée en un test de survie de courte durée.

C'est la leçon centrale qui relie les épisodes récents en Corée aux épisodes d'abaissement du levier ailleurs. La sophistication des investisseurs peut différer, mais la mathématique est universelle.

Trois principes en découlent.

Premièrement, **assortissez le véhicule à l'horizon**. Si la thèse d'investissement demande plusieurs années pour mûrir, évitez les structures dépendantes d'une stabilité des prix à court terme.

Deuxièmement, préférez **supporter la volatilité** plutôt que **la volatilité de liquidation**. Une position sans levier peut être inconfortable, mais elle préserve généralement le choix. Un levier excessif transfère ce choix au prêteur ou au courtier.

Troisièmement, reconnaissez que **le suffisant peut déjà être exceptionnel**. Si un investissement peut offrir de bons rendements sans levier, il n'y a aucune obligation d'amplifier davantage le résultat. La tentation de transformer un rendement attractif en spectaculaire peut aussi transformer un risque gérable en risque catastrophique.

L'avertissement de Charlie Munger reste pertinent : « *Il y a trois façons pour une personne intelligente de faire faillite : l'alcool, les femmes et le levier.* »

Les expériences récentes en Corée du Sud, ainsi que d'autres épisodes plus larges de débouclage forcé sur divers marchés, rappellent aux investisseurs que l'innovation financière n'a pas modifié cette vérité fondamentale. Le levier n'est pas intrinsèquement indésirable. Mais il doit toujours être traité comme un risque structurel, et non comme un choix stylistique.

Ou, dit autrement : *le feu est utile. Mais aucun investisseur responsable ne devrait allumer un feu si grand qu'un simple coup de vent inattendu puisse brûler la maison.*



Alexandre Drabowicz
Global Chief Investment Officer



Francis Tan
Chief Strategist Asia

AVERTISSEMENT

Ce document intitulé « CIO Perspectives » (la « Publication ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

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

Les informations publiées dans la Publication 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 Publication n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier.

La Publication 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 d'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 futures.

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 en investissement 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 (directes et indirectes) et/ou entités consolidées menant la même activité, à savoir CA Indosuez, CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales (directes et indirectes), succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Ces sociétés 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 Publication, 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 Publication, 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 Publication 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 Publication à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- **en France** : la Publication est distribuée par CA Indosuez, société anonyme, 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 Lancereaux, 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 Publication 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 Publication 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 (Comision 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 Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, 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 Publication 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 Publication 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 Publication peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;
- **à Monaco** : la Publication 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 Publication 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 Publication 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 Publication ;
- **dans la RAS de Hong Kong** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Pacific Place, 88 Queensway. Aucune information contenue dans la Publication ne constitue une recommandation d'investissement. La Publication 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 Publication et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571)(SFO). La Publication est susceptible d'être distribuée exclusivement à des Investisseurs professionnels (tels que définis par le SFO et les Règles sur les titres et les contrats à terme)(Cap. 571D) ;
- **à Singapour** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, IOI Central Boulevard Towers, Singapore 018916. À Singapour, la Publication est destinée exclusivement aux personnes considérées comme Particuliers fortunés, conformément à la Directive No.FAA-G07 des Autorités monétaires de Singapour, ou Investisseurs qualifiés, Investisseurs institutionnels ou Investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour, chapitre 289. Pour toute question concernant la Publication, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- **au DIFC** : la Publication 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 Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Al Muhairy Center, Office 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 Publication 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 publication. Les personnes en possession de cette publication doivent s'informer sur les éventuelles restrictions légales et les respecter.

La Publication 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.

© 2026, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédits photos : iStock.