

France: un scrutin à fort enjeu

Espérer le meilleur et se préparer au pire

10.06.2024, CIO OFFICE & MACRO RESEARCH

AUTEURS

FREDERIK DUCROZET
fducrozet@pictet.com

ALAN LEMANGNEN
alemangnen@pictet.com

LAURÉLINE RENAUD-CHATELAIN
lchatelain@pictet.com

FLASH NOTE

SYNTHÈSE

- Les élections européennes auront probablement un impact plus important au niveau national qu'eupéen, où la grande coalition centriste conservera sa majorité. En Europe, la continuité devrait prévaloir, la prochaine Commission restant concentrée sur le renforcement de l'autonomie stratégique et de la compétitivité de l'UE.
- Mais en France, le risque que les prochaines élections législatives débouchent sur un gouvernement de cohabitation instable ne doit pas être sous-estimé. Dans l'immédiat, les marchés seront attentifs à l'élaboration du prochain budget, qui pourrait inclure des mesures controversées susceptibles de peser sur les finances publiques et d'alimenter les risques inflationnistes.
- La fragilité des finances publiques françaises et la part importante des obligations d'Etat détenues par des investisseurs étrangers pourraient déstabiliser le marché obligataire dans les semaines à venir, même s'il est peu probable que les agences de notation interviennent tant que la situation politique et budgétaire n'est pas clarifiée.

UN CHOC PLUS IMPORTANT AU NIVEAU NATIONAL QU'EUROPÉEN

Au niveau européen, les élections organisées du 6 au 9 juin ont reflété les prévisions des sondages, sans entraîner de changement majeur dans l'équilibre des pouvoirs. Si les partis d'extrême droite ont réalisé des gains significatifs en termes de nombre de sièges remportés, ils ne sont pas parvenus à obtenir une minorité de blocage au Parlement. Dans le même temps, la grande coalition sortante rassemblant le centre droit, le centre gauche et les libéraux a perdu du terrain, mais cela ne l'a pas empêchée de conserver la majorité absolue. La prochaine Commission devrait donc continuer à s'appuyer sur ce centre élargi pour poursuivre le travail engagé sous la direction d'Ursula von der Leyen. Ses priorités resteront dès lors

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.

l'autonomie stratégique de l'Union et le renforcement de la compétitivité de l'économie européenne.

Ursula von der Leyen fait figure de favorite pour un second mandat à la tête de la Commission européenne. Ceci étant, le vote d'investiture au Parlement est secret et les consignes de vote des groupes ne sont pas toujours suivies par les parlementaires qui les composent. En outre, au vu des revers électoraux subis par Olaf Scholz en Allemagne et Emmanuel Macron en France, le choix du Conseil européen – qui désigne le candidat, ou la candidate, à la présidence de la Commission – pourrait se porter sur une personnalité perçue comme plus consensuelle et plus à même de prendre le relais d'un couple franco-allemand affaibli.

En Allemagne comme en France, les élections se sont soldées par une défaite significative des majorités sortantes : la coalition d'Olaf Scholz a perdu face aux conservateurs et à l'AfD, tandis que la liste macroniste était mise en déroute par le Rassemblement National (RN). Dans ce contexte, et à la surprise générale, Emmanuel Macron a décidé hier soir de dissoudre l'Assemblée nationale et de convoquer des élections législatives anticipées pour les 30 juin et 7 juillet prochains – une décision qui fait planer le risque d'une «cohabitation» entre le président sortant et un Premier ministre issu d'un autre parti, qui pourrait bien être le RN.

ÉLECTIONS FRANÇAISES : PARTICULARITÉS ET IMPORTANCE

Les modalités spécifiques des élections législatives françaises rendent les projections difficiles. Car **même si l'extrême droite est en tête, les paris sont ouverts quant à la composition du prochain gouvernement, et des alliances cruciales devront être conclues entre les deux tours des 30 juin et 7 juillet prochains.**

Le président ne peut dissoudre l'Assemblée nationale qu'une fois par an. Sous la V^e République, l'Assemblée a ainsi été dissoute cinq fois, soit en pleine crise (par Charles de Gaulle en 1962, à la suite d'une motion de censure), soit parce que la majorité parlementaire était différente de celle du président (par François Mitterrand en 1981 et 1988, alors que le président – élu à l'époque pour sept ans contre cinq ans pour les députés de l'Assemblée – était confronté à une majorité parlementaire d'opposition). L'exemple le plus récent est la dissolution prononcée par Jacques Chirac en 1997, qui a conduit à la victoire du principal parti d'opposition d'alors et à la **formation d'un gouvernement «de cohabitation» réduisant considérablement les pouvoirs du président.** La dissolution surprise décidée par Emmanuel Macron, différente des précédentes puisque le gouvernement continue de travailler avec une (faible) majorité au Parlement, donne aux électeurs la possibilité de renouveler l'Assemblée et de «clarifier» la situation.

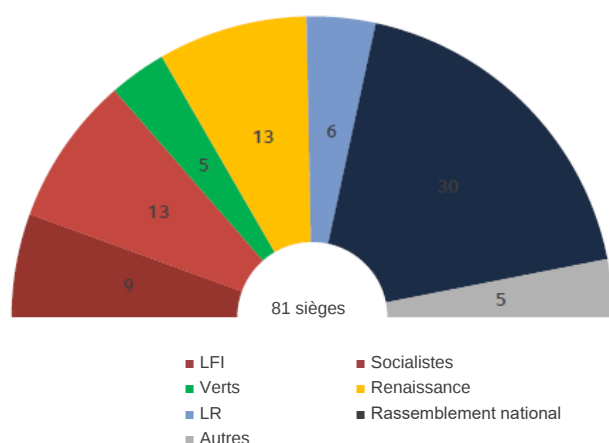
Les motivations et la stratégie d'Emmanuel Macron font néanmoins l'objet de diverses interprétations. De nombreux observateurs, dont [Olivier Blanchard](#), macroéconomiste réputé, ont fait valoir que mettre le RN face à ses responsabilités mettrait en lumière les risques économiques de son programme, ce qui conduirait inmanquablement à une défaite, soit aujourd'hui soit à la prochaine élection présidentielle de 2027, lorsque l'exercice du pouvoir aura révélé l'inaptitude du parti à gouverner. Cette stratégie apparaît discutable et risquée; à tout le moins, l'échec du RN n'est pas acquis, d'autant que ses responsables ont eu beaucoup de temps pour

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.

se préparer à l'exercice du pouvoir. En Italie, Giorgia Meloni a par exemple vu sa popularité progresser lors des élections européennes.

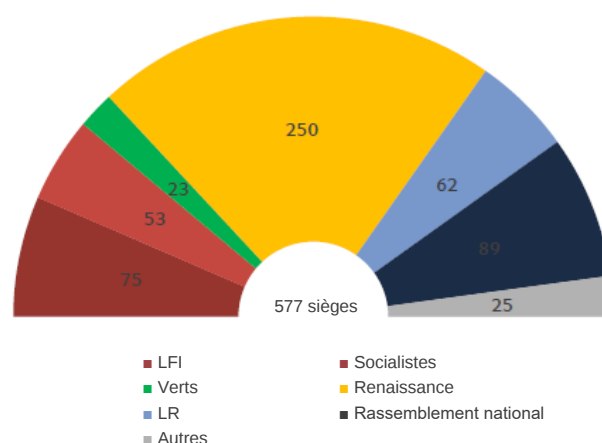
Selon une autre interprétation, Emmanuel Macron penserait pouvoir rassembler une majorité plus large et plus éclectique, en incitant les partis de centre droit et de centre gauche à s'unir au sein d'un «Front républicain». Cette hypothèse est tout aussi incertaine compte tenu de la lassitude politique que le caractère récurrent de cette rhétorique a suscitée. Mais c'est là que les spécificités des élections législatives françaises entrent en ligne de compte.

Graphique 1 : la France au Parlement européen



Source: Pictet Wealth Management, Parlement européen, au 10 juin 2024

Graphique 2 : composition du Parlement français



Source: Pictet Wealth Management, Assemblée nationale française, juin 2024

En effet, lors de ces élections, 577 députés seront élus pour cinq ans au scrutin majoritaire à deux tours. 289 sièges sont donc nécessaires pour obtenir la majorité absolue. Le prochain président pourrait d'ailleurs dissoudre cette nouvelle Assemblée nationale dès son élection en 2027, mais c'est une autre histoire. Après le 1^{er} tour du 30 juin, tout candidat ayant obtenu des suffrages supérieurs à 12,5% des électeurs inscrits dans sa circonscription sera qualifié pour le 2^e tour, qui peut donc réunir trois, voire quatre candidats. Lors du second tour prévu le 7 juillet, le candidat ayant obtenu le plus grand nombre de voix sera élu.

C'est pourquoi les négociations et les alliances potentielles entre les deux tours sont si importantes: elles peuvent faire toute la différence et favoriser des candidats qui n'auraient pas été élus sur la base d'un scrutin proportionnel à un tour. C'est ainsi qu'en 2017, le parti d'Emmanuel Macron avait obtenu une majorité de 308 sièges avec seulement 28% des voix au premier tour. En 2022, le parti présidentiel avait réuni 26% des voix mais seulement 245 sièges, ce qui s'est traduit par une majorité relative. Le bloc de gauche avait alors recueilli 26% des voix (131 sièges) et le RN 19% des voix (89 sièges).

Les négociations entre les partis de gauche détermineront leur stratégie entre les deux tours, en fonction des résultats du premier tour. Il en ira de même pour le parti conservateur Les Républicains.

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.

Selon les sondages, le RN arriverait en tête avec environ 30% des voix et frôlerait la majorité absolue (avec une fourchette de 243 à 305 sièges, la majorité absolue correspond à 289 sièges). A moins de trois semaines du premier tour, on peut raisonnablement s'attendre à ce que le RN reste en tête, mais le résultat final demeure incertain. **Le taux de participation jouera également un rôle déterminant.** Lors de l'élection de 2022, le taux de participation avait atteint 47,5% au premier tour (le niveau le plus faible jamais enregistré) et 46,2% au second tour. Il paraît néanmoins probable que la participation augmente sensiblement lors des prochaines élections, le RN étant le plus susceptible de perdre du terrain par rapport au score réalisé lors des élections européennes.

ESPÉRER LE MEILLEUR ET SE PRÉPARER AU PIRE...

En conclusion, plusieurs éléments fluctuants peuvent influencer à la fois le résultat des élections et leur impact sur l'économie et les marchés. **Parmi ceux-ci, le taux de participation et les alliances potentielles entre les différents partis joueront un rôle essentiel.** Néanmoins, le risque est grand de voir émerger un gouvernement de cohabitation dirigé par le président du RN, Jordan Bardella, âgé de 28 ans, ce qui alimenterait l'incertitude politique, sociale et économique. Mais le président de la République conserverait un pouvoir considérable, notamment dans le domaine de la politique étrangère. En outre, tant le président que le Sénat – toujours contrôlé par les partis conservateurs et centristes – pourraient compliquer la tâche du gouvernement en bloquant certaines initiatives politiques.

Dans l'immédiat, l'arrivée de l'extrême droite au pouvoir risquerait de compliquer grandement la prise de décisions importantes, **à commencer par le vote du budget et l'adoption d'un certain nombre de mesures très controversées** que le RN préconise de longue date et qui pourraient **peser sur les finances publiques, tout en alimentant les risques d'inflation.** Dans ce registre, on peut mentionner une augmentation des dépenses sociales visant à soutenir les salaires et les retraites, mais aussi des réductions d'impôts ciblées. Le marché réévaluerait probablement à la hausse le risque d'un nouvel abaissement de la note souveraine de la France, compte tenu des inquiétudes concernant la soutenabilité de sa dette à long terme.

Enfin, si le RN a renoncé à envisager une sortie de l'UE, **le parti reste profondément eurosceptique et s'opposerait probablement à diverses politiques d'intégration régionale,** en essayant de saper les institutions européennes et en réduisant éventuellement le soutien de la France à l'Ukraine. En tout état de cause, l'affaiblissement du couple franco-allemand risque de placer l'Europe dans une position inconfortable au pire moment, alors que se profilent les élections de novembre aux Etats-Unis.

... Y COMPRIS À UNE VOLATILITÉ ACCRUE

Malgré ces nombreuses incertitudes, le marché des emprunts d'Etat français s'est relativement bien comporté jusqu'à présent, le *spread* entre l'Obligation assimilable du Trésor (OAT) à 10 ans et son homologue allemande ne s'élargissant que de 15 pb, pour s'établir à environ 65 pb à l'heure où nous écrivons ces lignes. Avec un rendement de 3,2%, l'OAT à 10 ans offre des rendements inférieurs aux obligations d'Etat

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.

à 10 ans de l'Espagne, du Portugal et de l'Italie, en partie parce que la dette publique française conserve une meilleure notation (voir *graphique 3*).

Afin d'évaluer l'impact que des élections anticipées pourraient avoir sur les OAT françaises, nous distinguerons les facteurs stabilisants des facteurs déstabilisants. Parmi les facteurs stabilisants, nous retiendrons les trois suivants:

1. une **notation de crédit élevée** ;
2. un **marché de la dette profond et liquide** ;
3. la part significative des **OAT détenues par la Banque centrale européenne (BCE)**.

La France conserve une note de crédit moyenne élevée (entre AA et AA-), notamment grâce à la solidité de ses institutions et à la diversification ainsi qu'au dynamisme de son économie. Et si S&P a récemment abaissé la note souveraine de l'Hexagone à AA-, toutes les agences de notation conservent une perspective stable pour le pays, si bien qu'elles ne devraient pas intervenir tant que la situation politique et budgétaire n'aura pas été clarifiée.

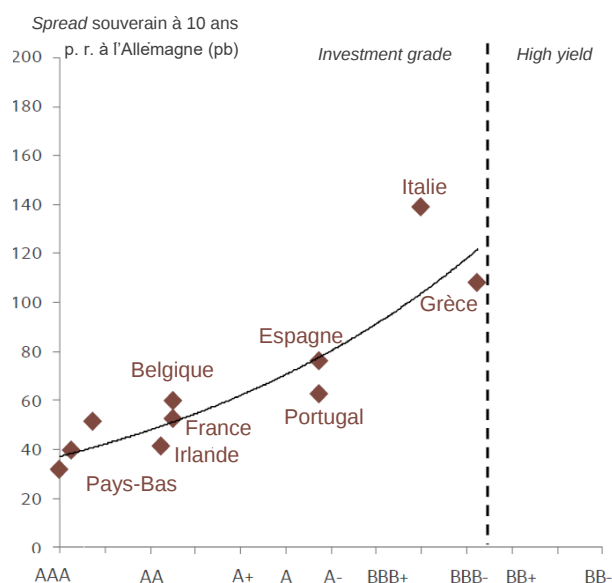
Le marché des obligations d'Etat françaises est le deuxième de la zone euro, après celui de l'Italie. Avec un encours de 2330 milliards d'euros (1870 milliards pour l'Allemagne), il est de loin le marché d'obligations souveraines le mieux noté et le plus liquide du bloc monétaire.

En outre, la BCE détient environ 21% de l'encours des obligations d'Etat françaises (voir *graphique 4*). Et bien qu'elle se désengage progressivement en réduisant le réinvestissement du produit des obligations arrivant à échéance dans le cadre de son Programme d'achat d'actifs (APP) et de son Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), la part des OAT détenues par la banque centrale ne devrait pas diminuer très rapidement.

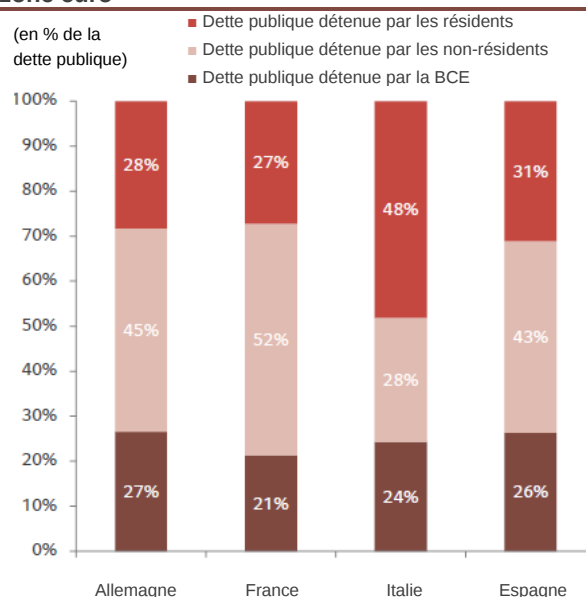
Parmi les facteurs déstabilisants, nous retiendrons les deux suivants:

1. les **positions significatives des non-résidents** ;
2. le **ratio élevé de la dette publique par rapport au PIB**.

De même que la dette allemande, la dette publique française est principalement détenue par des étrangers (à hauteur de 52%), 31% étant aux mains d'investisseurs n'appartenant pas à la zone euro. Une large victoire du RN pourrait conduire certains investisseurs étrangers, inquiets vis-à-vis d'une incertitude politique susceptible de persister jusqu'à la prochaine élection présidentielle, à réduire leurs positions. Pour mémoire, la crise de la dette européenne en 2011-2012 et la formation d'un gouvernement d'extrême droite en Italie en 2022 avaient eu des effets similaires.

Graphique 3 : spreads des émetteurs souverains en euros et notations des divers pays*

Source: Pictet Wealth Management, Bloomberg Finance, L.P., 10.06.2024 (*Note de crédit moyenne par pays selon S&P Global, Fitch Ratings, Moody's et DBRS)

Graphique 4 : détenteurs de la dette publique de la zone euro

Source: Pictet Wealth Management, BCE, L.P., 31.12.2023

Enfin, le ratio d'endettement public de la France, qui s'élève à 111%, est l'un des plus élevés de la zone euro. Contrairement à ses pairs, la France n'a pas vu son endettement diminuer sensiblement dans le sillage de la reprise post-covid, et les projections actuelles du gouvernement n'incitent guère à l'optimisme. Dans ce contexte, la formation d'une nouvelle coalition au Parlement pourrait avoir une influence sur la trajectoire budgétaire, point qu'il faudra surveiller après les élections.

Compte tenu de l'impact combiné des facteurs stabilisants et déstabilisants, nous ne tablons pas sur une réaction significative des emprunts d'Etat français. L'incertitude politique pourrait certes entraîner un nouvel élargissement du *spread* entre les emprunts d'Etat français et allemands à 10 ans, mais il est peu probable que ce *spread* dépasse 80 pb au vu des facteurs stabilisants mentionnés ci-dessus. A ce stade, **nous maintenons notre prévision d'un *spread* de 60 points de base en fin d'année, tout en anticipant une volatilité accrue durant l'été.**

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.

DISCLAIMERS

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 indiciaires 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

Mentions légales: 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 le 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 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. 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 italienne, 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, sucursal 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, 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. 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