

## Résumé exécutif

Le recul de l'inflation a donné à la plupart des banques centrales une marge de manœuvre pour baisser les taux d'intérêt en 2024. En 2025, les trajectoires des politiques monétaires devraient toutefois s'écarter davantage. Le risque d'une nouvelle vague d'inflation, une dette publique élevée et des incertitudes politiques et économiques caractérisent les perspectives.

**Suisse** : le marché des taux d'intérêt reste stable en comparaison internationale, avec une volatilité modérée. La baisse des prix de l'électricité et un franc fort limitent les risques d'inflation, de sorte qu'une nouvelle hausse est peu probable. Le franc devrait continuer à s'apprécier à moyen terme, tandis que la BNS ne devrait intervenir qu'en cas de force excessive. Les taux d'intérêt à court et moyen terme pourraient continuer à baisser, tandis que le long terme resterait stable. Nous nous attendons à deux nouvelles baisses des taux d'intérêt à 0%.

**UE** : La zone euro reste faible sur le plan économique, pénalisée par la fragmentation politique et les déficits structurels. Une politique fiscale favorisant la croissance serait nécessaire, mais elle est difficilement réalisable en raison d'un endettement élevé. L'administration Trump augmente en outre le risque de tensions commerciales. Alors qu'un assouplissement de la politique monétaire est nécessaire, une inflation persistante menace. Nous prévoyons au moins deux nouvelles baisses des taux directeurs, mais nous nous attendons à ce que la BCE fasse une pause cet été en raison des risques inflationnistes persistants.

**États-Unis** : l'économie américaine reste robuste alors que les risques d'inflation augmentent - un scénario de "no landing" devient plus probable. Des parallèles avec les années 1980 sont visibles et la Fed doit éviter de répéter de vieilles erreurs en baissant trop tôt ses taux d'intérêt. L'administration Trump apporte des incertitudes supplémentaires qui pourraient augmenter les pressions inflationnistes. Sans signaux clairs d'une baisse de l'inflation ou d'un ralentissement du marché du travail, la marge de manœuvre pour une baisse des taux reste limitée. Nous prévoyons une pause dans les taux d'intérêt jusqu'à l'été.

## 2025 - La politique monétaire entre divergence et pressions inflationnistes

### 2024 a été la nage synchronisée de nombreuses banques centrales

Les hausses synchronisées des taux d'intérêt en 2022 et 2023 ont été suivies d'une phase d'assouplissement tout aussi coordonnée en 2024. La plupart des économies ont réagi à l'affaiblissement de l'inflation en réduisant les taux d'intérêt, ce qui a entraîné un tournant global de la politique monétaire (figure 1).

### 2025 devrait en revanche être un peu chaotique

Ce modèle de synchronisation ne durera pas. En 2025, les voies de la politique monétaire devraient à nouveau diverger davantage, car les évolutions conjoncturelles et inflationnistes s'écartent de plus en plus les unes des autres. Alors que certaines banques centrales ont déjà atteint la fin de leurs baisses de taux, d'autres n'en sont qu'au début - ou, comme dans le cas du Japon, à la veille de nouveaux resserrements.

### L'économie mondiale n'a pas encore connu de récession

Malgré de nombreux avertissements, une récession mondiale a pu être évitée jusqu'à présent, même si la dynamique conjoncturelle a sensiblement diminué. Dans les plus grandes économies nationales, une récession a également été évitée, mais l'évolution économique a été différente. Tandis que les États-Unis convainquent sur le plan économique malgré la plus forte hausse des taux d'intérêt depuis le début du millénaire, l'Europe est à la traîne.

### La courbe des taux inversée reste un signal pertinent

L'un des signaux techniques les plus fiables d'une récession imminente est l'inversion de la courbe des taux, qui est revenue à la normale ces derniers mois (figure 2). L'hypothèse selon laquelle il s'agit d'une fausse alerte est toutefois insuffisante. La normalisation ne s'est pas produite par une baisse des taux d'intérêt à court terme, mais par une hausse des taux d'intérêt à long terme - poussée par des attentes de croissance et d'inflation plus élevées. Le risque de récession n'est donc pas écarté, mais reste un scénario possible.

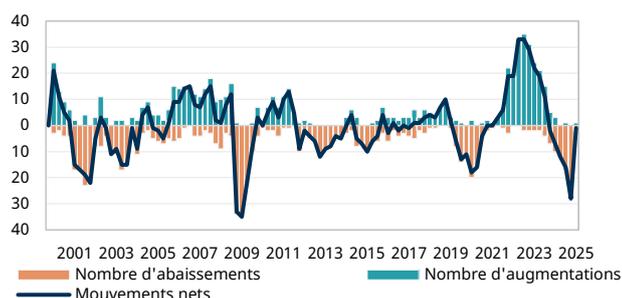
### Les risques macroéconomiques restent élevés

L'environnement macroéconomique mondial actuel, en particulier aux États-Unis, se caractérise par un régime "higher-for-longer". Compte tenu du niveau élevé de l'endettement privé et public, d'un possible retour de l'inflation et des incertitudes économiques et géopolitiques, les risques sont considérables - non seulement de ralentissement de la croissance, mais aussi de tensions inattendues dans le système financier.

### Perspectives de la politique monétaire

Du point de vue de la politique monétaire, il existe une multitude de facteurs à observer et à classer. Dans notre Outlook de cette année, nous les abordons sous forme de questions centrales, fournissons des réponses et formulons notre appréciation de la politique monétaire pour l'année en cours.

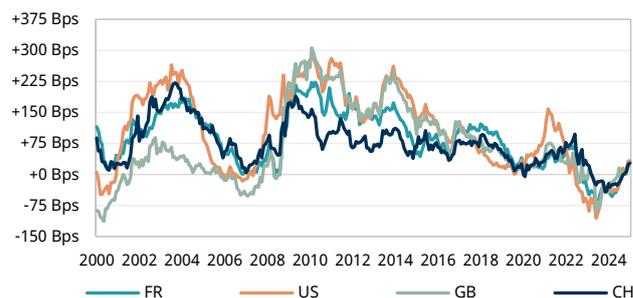
Figure 1 : Politique globale en matière de taux d'intérêt : les baisses des taux directeurs dominent en 2024



**Remarque** : le graphique montre le nombre de modifications trimestrielles des taux directeurs - hausses et baisses - des banques centrales des pays membres de l'OCDE.

**Source** : Refinitiv Eikon

Figure 2 : Les spreads à terme reviennent en territoire positif



**Remarque** : le graphique montre les spreads à terme de différents pays, calculés comme la différence entre le rendement d'une obligation d'État à dix ans et celui d'une obligation à deux ans.

**Source** : Refinitiv Eikon

## Suisse

### La volatilité est-elle de retour sur le marché suisse des taux d'intérêt ?

L'année débute par des mouvements remarquables sur les marchés des taux d'intérêt : Les emprunts d'État de nombreux pays atteignent des sommets, les titres britanniques les dépassent même (figure 3). Les obligations de la Confédération suisse affichent également des baisses de prix, ce qui entraîne des rendements légèrement plus élevés - la volatilité est toutefois modérée en comparaison internationale.

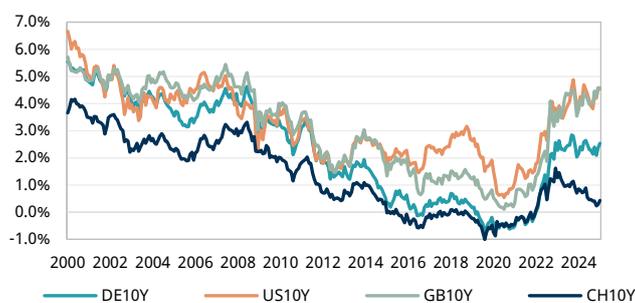
Les moteurs sont les soucis d'inflation, l'endettement élevé, les déficits budgétaires persistants et les incertitudes politiques. La Suisse se distingue par une politique budgétaire solide, mais on craint que les taux d'intérêt à long terme ne soient influencés par les incertitudes mondiales. En l'absence d'impulsions inflationnistes claires, il est toutefois peu probable que les rendements fassent des bonds importants ou que la tendance s'inverse.

### Quel est le risque d'un retour de l'inflation en Suisse ?

Alors qu'à l'échelle mondiale, l'inflation reste persistante - surtout dans le secteur des services -, la tendance est différente en Suisse (figure 4). L'inflation dans les services étant principalement influencée par des facteurs nationaux tels que les coûts salariaux et la demande locale, il est peu probable que la dynamique inflationniste mondiale se répercute sur la Suisse.

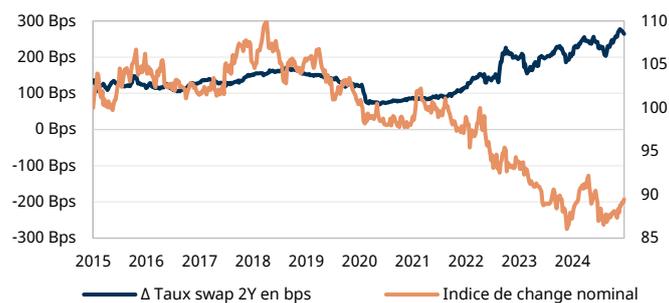
De plus, des baisses de prix structurelles auront lieu dans les prochains mois : En janvier, la baisse des prix de l'électricité devrait faire baisser l'inflation de 20 pb, et une baisse attendue du taux hypothécaire de référence en mars pourrait entraîner une réduction supplémentaire de 15 pb plus tard dans l'année. Au plus tard au deuxième trimestre, l'inflation devrait être proche de 0%, voire négative. Un franc stable ou plus fort devrait même renforcer cet effet. Il est donc peu probable que l'on assiste à une nouvelle hausse significative de l'inflation.

Figure 3 : Hausse des obligataires



Remarque : évolution des rendements obligataires à dix ans de différents États.  
Source : Refinitiv Eikon

Figure 5 : Découplage du différentiel de taux d'intérêt et de l'évolution du taux de change



Remarque : le graphique montre, pondéré par les échanges commerciaux, le taux de change nominal du CHF et la différence des taux swap à 2 ans par rapport aux principales monnaies de négoce. Un indice de change en baisse signifie un franc plus fort, un différentiel de taux d'intérêt plus élevé des taux swap suisses plus bas.  
Source : Refinitiv Eikon

### Le franc va-t-il continuer à s'apprécier et quand la BNS interviendra-t-elle ?

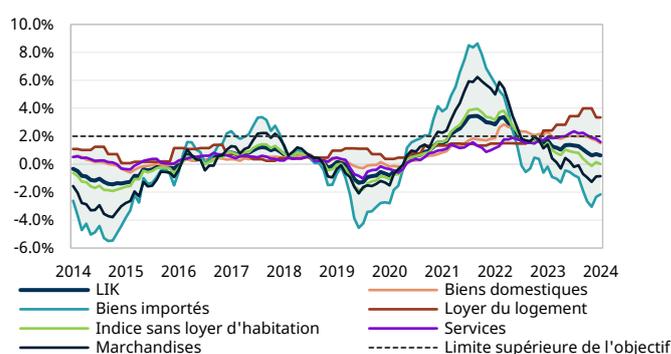
Alors que l'année dernière, certains économistes s'attendaient à une dépréciation du franc suisse, notamment en raison du différentiel de taux d'intérêt et des baisses précoces des taux directeurs, c'est le contraire qui s'est produit. Dans l'environnement macroéconomique actuel, le franc reste recherché en tant que valeur refuge et s'avère résistant même aux quatre baisses des taux directeurs (figure 5).

A moyen terme, le franc devrait continuer à s'apprécier, soutenu par la force économique de la Suisse, une faible inflation et d'autres facteurs fondamentaux. Les mesures de politique monétaire de la BNS ne peuvent guère freiner durablement cette tendance, mais elles visent à empêcher des sauts brusques d'appréciation. La BNS a clairement signalé qu'elle interviendrait en cas de force excessive du franc. Sa volonté de réintroduire des taux d'intérêt négatifs si nécessaire ainsi que la dernière baisse des taux de 50 pb soulignent cette position. Depuis la dernière séance, le franc ne s'est pas apprécié davantage et la BNS semble se satisfaire du niveau actuel des cours. De nouvelles interventions restent certes possibles, mais ne sont pas forcément à prévoir.

### Comment la courbe des taux va-t-elle évoluer ?

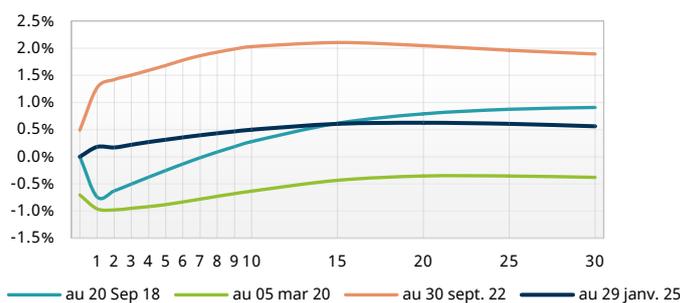
Les évolutions historiques indiquent qu'il existe un potentiel de baisse supplémentaire dans les segments court et moyen de la courbe des taux, notamment en cas de nouvelles baisses des taux (figure 6). En revanche, l'extrémité longue de la courbe devrait rester globalement stable. Pour que les taux des swaps baissent de manière significative, il faudrait des scénarios accompagnés de fortes chutes de l'économie, comme au début de la pandémie. Tant que ceux-ci ne se produisent pas, nous nous attendons à ce que la courbe des taux reste stable dans sa partie longue, tandis que les segments court et moyen peuvent réagir de manière plus flexible aux mesures de politique monétaire.

Figure 4 : Indice des prix à la consommation (IPC)



Remarque : le graphique montre les variations de l'année précédente pour l'indice national des prix à la consommation (IPC) et les principaux sous-indices.  
Source : Office fédéral de la statistique

Figure 6 : Courbes de swap de taux d'intérêt



Remarque : les courbes de swap servent de représentation graphique de la structure sous-jacente des taux d'intérêt sur le marché suisse des swaps. Les taux de swap respectifs à la date de référence pour les différentes durées (en années) forment ensemble la courbe de swap.  
Source : Refinitiv Eikon

## Union européenne

### Quand l'économie européenne va-t-elle se redresser ?

En septembre dernier, l'ancien président de la BCE, Mario Draghi, a exposé avec précision les problèmes structurels de l'Union européenne dans un rapport complet, tout en proposant des solutions concrètes. Il est urgent d'agir.

L'état fragilisé de l'économie européenne est particulièrement visible dans le cas de l'économie allemande (figure 7). Les problèmes vont des obstacles réglementaires inefficaces, du faible niveau d'investissement et du manque de coopération entre les États membres à la diminution de la population active et à la stagnation de la productivité. Résultat : l'économie européenne est à traîne par rapport aux États-Unis sur de nombreuses métriques (figure 8). Les pays européens ont besoin d'un guide clair pour créer des conditions productives. De nouveaux assouplissements de la politique monétaire ne devraient donc pas être d'une grande aide dans ce domaine.

### Le mauvais bilan budgétaire autorise-t-il une politique budgétaire expansive ?

Le niveau élevé de la dette publique et des déficits budgétaires résultant de la pandémie ne s'est pas encore rétabli et s'est même aggravé dans certains États (figure 9). Une grande partie des États continuent de dépasser la limite de 3 % fixée par l'UE pour les déficits budgétaires.

La faiblesse de l'économie, combinée à des taux d'intérêt élevés, pèse également sur les finances publiques. Bien que certains pays prévoient une amélioration de leur situation budgétaire dans les années à venir, des doutes importants subsistent. En effet, pour garantir la stabilité et la compétitivité à long terme, des investissements importants sont nécessaires de toute urgence, y compris de la part du secteur public. Une hésitation trop longue pourrait mettre en péril la compétitivité globale de l'Eu-

rope, tandis qu'une orientation expansive immédiate mettrait la viabilité financière sous pression. De plus, la politique manque d'unité, ce qui rend les décisions critiques difficiles et débouche souvent sur une impasse politique.

### L'Europe est-elle bien préparée à Trump 2.0 ?

Dans le cadre de la guerre en Ukraine, les économies européennes ont dû réorganiser leurs chaînes d'approvisionnement et leurs débouchés. La Chine, qui était autrefois un débouché important, notamment pour les technologies vertes, devient de plus en plus un concurrent mondial et acquiert une autonomie considérable dans les domaines de la haute technologie.

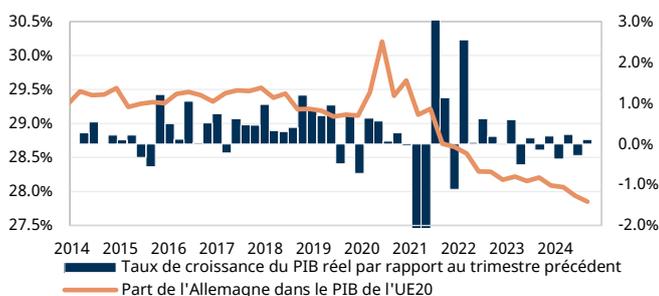
Pour combler ce vide, l'Europe a intensifié ses relations commerciales avec les États-Unis. Mais un Trump 2.0 avec sa politique imprévisible "America First" pourrait rapidement ébranler cette stratégie. Des mesures protectionnistes pousseraient l'Europe dans une position économiquement désavantageuse. La forte dépendance de l'Europe à l'égard de relations transatlantiques stables deviendrait ainsi un point faible potentiel.

### Quel est le risque d'un retour de l'inflation en Europe ?

La BCE a clairement indiqué qu'elle continuerait à baisser progressivement ses taux directeurs. Toutefois, à l'instar des États-Unis, bien que dans une moindre mesure, le risque d'une nouvelle poussée inflationniste existe également. Les taux de croissance élevés des salaires, qui sont à la fois supérieurs à l'objectif d'inflation et à l'inflation actuelle et qui contribuent de manière significative à l'inflation des services, en sont un indicateur clé (figure 10).

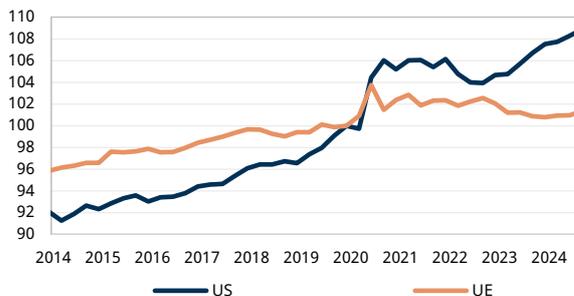
En principe, une hausse du revenu disponible renforce la conjoncture intérieure. Toutefois, la combinaison de salaires plus élevés et d'une productivité stagnante comporte des risques inflationnistes considérables, qui pourraient gagner en dynamisme, notamment en cas de reprise conjoncturelle - des risques qu'il faut toutefois accepter actuellement.

Figure 7 : L'Allemagne, l'homme malade de l'Europe



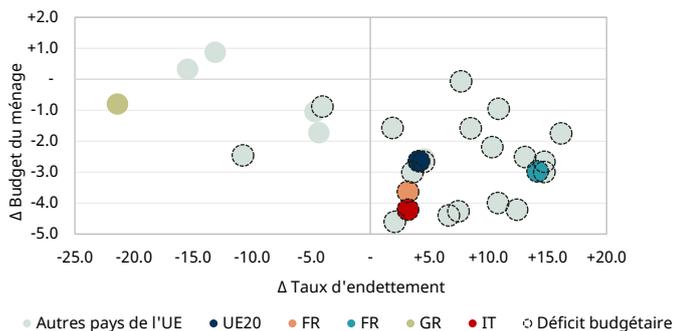
**Remarque :** le graphique montre la part du PIB nominal de l'Allemagne dans le PIB total des pays de l'UE20 (axe de gauche) ainsi que le taux de croissance réel trimestriel de l'économie allemande (axe de droite).  
**Source :** Eurostat

Figure 8 : Productivité du travail : les États-Unis dépassent l'Europe



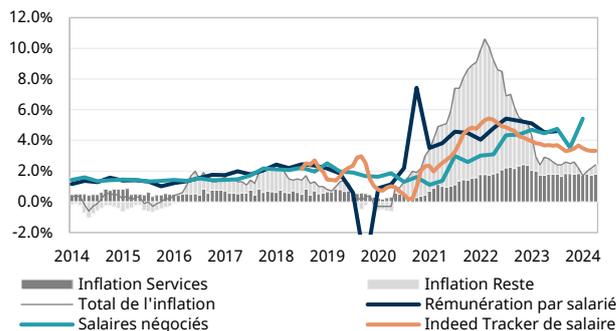
**Remarque :** le graphique montre la productivité du travail par heure travaillée aux États-Unis et en Europe. Les deux indices sont indexés à 100 au 31.12.2019.  
**Source :** ECB Data Portal, Fred

Figure 9 : Variation du budget de l'État par rapport au PIB vs. taux d'endettement, T2 2024 vs. T4 2019 en %P



**Remarque :** le graphique montre, sur l'axe horizontal, la variation du taux d'endettement et, sur l'axe vertical, la variation du budget des ménages, tous deux en points de pourcentage (%P). Les cercles encadrés en pointillés indiquent les États présentant un déficit budgétaire au 2e trimestre 2024.  
**Source :** Portail de données de la BCE

Figure 10 : Des taux de croissance salariale élevés menacent l'évolution de l'inflation



**Remarque :** le graphique montre le taux d'inflation, ventilé entre les services et le reste, et l'évolution de différents indicateurs de suivi de l'évolution des salaires dans la zone euro.  
**Source :** Portail de données ECB, GitHub

## États-Unis

### "Atterrissage en douceur" ou plutôt "pas d'atterrissage" ?

L'économie américaine continue de faire preuve de robustesse. Le marché de l'emploi, qui avait montré de nettes faiblesses au deuxième trimestre de l'année dernière et avait conduit la Fed à faire un pas de géant de 50 pb, s'est désormais stabilisé (figure 11).

Une récession généralisée n'a pas eu lieu jusqu'à présent, mais l'atterrissage en douceur visé par la Fed n'a pas non plus été atteint. L'inflation persistante, qui a récemment montré des tendances à la hausse, combinée à une économie toujours forte, suggère plutôt un scénario de "no landing" - une situation dans laquelle l'inflation demeure malgré une politique monétaire restrictive et où l'économie ne ralentit guère.

### Les États-Unis sont-ils sur le point de connaître une poussée inflationniste comme dans les années 1970 ?

L'histoire ne se répète pas, mais elle rime - une pensée qui s'applique à l'évolution actuelle de l'inflation. Celle-ci présente des parallèles évidents avec les années 1970 (figure 12). Au début du cycle de hausse des taux, Jerome Powell a souligné à plusieurs reprises que la Fed voulait tirer les leçons des erreurs du passé et ne pas baisser les taux trop tôt. Mais si l'inflation repart à la hausse, la Fed pourrait à nouveau se retrouver dans une situation difficile et risquer de répéter l'expérience des 70.

### La Fed a-t-elle commencé à baisser ses taux trop tôt ?

Rétrospectivement, il est tout à fait possible d'argumenter que la Fed a commencé à baisser ses taux trop tôt (figure 14). Depuis septembre, les taux d'intérêt à long terme ont augmenté, tandis que les attentes de nouvelles baisses ont nettement diminué. L'inflation reste tenace, tirée par la hausse des coûts du logement et des services, qui devraient rester à un niveau élevé compte tenu du contexte macroéconomique actuel. Avec

Trump 2.0, l'inquiétude grandit en outre quant à une nouvelle flambée de l'inflation, ce qui pèse non seulement sur la stabilité de la politique monétaire, mais limite également la capacité d'action de la Fed. Certains acteurs du marché spéculent déjà sur le fait que la Fed pourrait non seulement renoncer à de nouvelles baisses des taux d'intérêt cette année, mais qu'elle pourrait même les relever à nouveau.

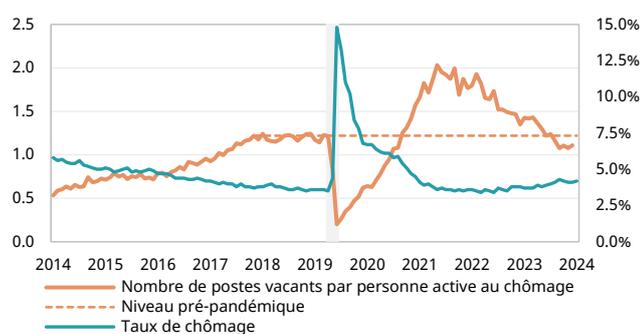
### Que signifie Trump 2.0 pour l'inflation, le marché du travail et la politique monétaire ?

Des droits de douane, des réductions d'impôts, des dérégulations, un gel des embauches dans le secteur public, des restrictions à l'immigration et de nouvelles sanctions sont déjà en vigueur ou imminents. Certaines de ces mesures servent davantage de levier pour les négociations internationales, mais créent une incertitude considérable à court terme.

D'autres mesures, telles que la déréglementation et les incitations fiscales, pourraient favoriser la croissance économique tout en continuant à alimenter l'inflation. Une limitation de l'immigration devrait encore réduire l'offre de main-d'œuvre, ce qui pourrait alimenter l'inflation salariale. Le marché du travail américain est fortement tributaire de l'immigration. En revanche, le gel des embauches et les suppressions d'emplois prévues dans le secteur public devraient affaiblir la dynamique du marché du travail (figure 13).

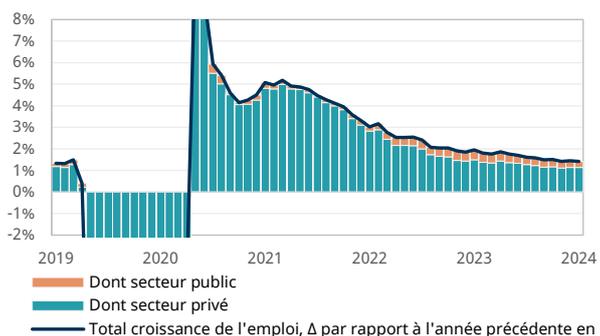
Trump veut également influencer la politique monétaire et introduire plus rapidement des taux d'intérêt plus bas. La capacité de la Fed à contrôler l'inflation pourrait s'en trouver considérablement affectée. Les pressions politiques menacent la confiance dans son indépendance et son rôle dans l'ancrage des anticipations d'inflation. Des études montrent que les interventions politiques dans le travail de la banque centrale conduisent souvent à une inflation plus élevée et persistante. Préserver sa crédibilité sous Trump 2.0 devient un défi particulièrement complexe pour la Fed.

Figure 11 : Dynamique robuste du marché de l'emploi américain



Remarque : le graphique illustre l'évolution du marché du travail américain. La zone ombrée marque la phase de récession pendant la pandémie.  
Source : Fred

Figure 13 : Croissance de l'emploi, répartie entre les secteurs privé et public



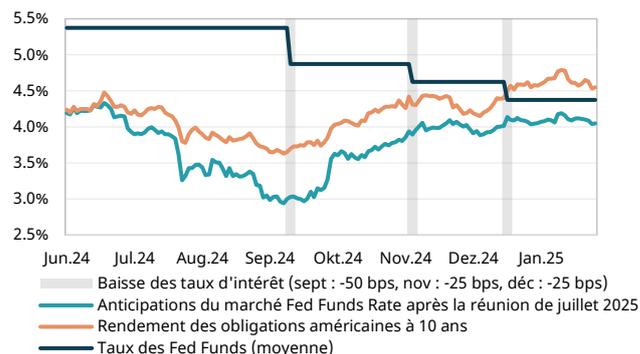
Remarque : le graphique montre la croissance de l'emploi aux États-Unis, répartie entre les secteurs privé et public.  
Source : Fred

Figure 12 : L'évolution actuelle de l'inflation présente de fortes similitudes avec la phase d'hyperinflation des années 70



Remarque : le graphique montre l'évolution actuelle de l'inflation par rapport au contexte inflationniste des années 1970 et 1980 aux États-Unis.  
Source : Fred

Figure 14 : La Fed a-t-elle baissé trop tôt ? - Hausse des taux d'intérêt et attentes depuis la première baisse des taux d'intérêt



Remarque : le graphique montre l'évolution du taux des fed funds, du rendement des obligations à 10 ans et du taux des fed funds indexé sur le marché après la réunion de juillet 2025.  
Source : Fred, CME Group

## Nos perspectives pour la politique monétaire 2025

### Suisse

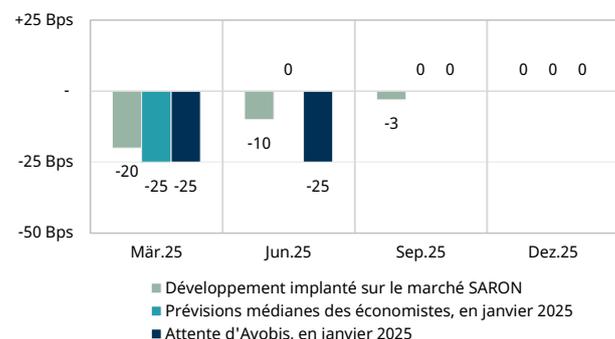
En décembre, les swaps de taux d'intérêt ont pour la première fois intégré un taux directeur négatif pour la deuxième moitié de 2025. Ces dernières semaines, ces attentes ont toutefois nettement diminué. Actuellement, le marché des swaps s'attend à une réduction d'environ 30 points de base pour 2025, une baisse des taux d'intérêt en mars n'étant pas prise en compte comme totalement certaine (graphique 19).

La force du franc a récemment diminué et il n'y a pas eu d'appréciation brutale - une évolution qui devrait être satisfaisante du point de vue de la BNS. La question de savoir si d'autres baisses de taux suivront dépendra de manière décisive de l'évolution de l'inflation dans les mois à venir. Si l'inflation est supérieure à la prévision, des baisses supplémentaires ne seraient pas nécessaires. En revanche, si l'inflation devait être inférieure à la prévision conditionnelle de la BNS, nous estimons qu'une baisse des taux d'intérêt en mars est plus probable. La persistance d'un taux d'inflation négatif pourrait en outre nécessiter une nouvelle réduction du taux directeur à 0% d'ici juin. D'autres mesures de politique monétaire pourraient être rendues nécessaires par des risques conjoncturels globaux ou une appréciation inattendue du franc. Dans ces circonstances, nous prévoyons un taux directeur de 0% jusqu'à la fin de l'année.

### UE

Après sa récente hausse de taux, la BCE dispose toujours d'une marge de manœuvre pour de nouveaux assouplissements, ce qui se reflète également sur le marché des taux, qui intègre actuellement près de trois nouvelles baisses pour cette année. Toutefois, compte tenu des risques inflationnistes persistants, la BCE devrait maintenir un rythme prudent et mettre en œuvre les ajustements progressivement, par paliers de 25 pb. Une nouvelle accélération de la dynamique de l'inflation - un scénario tout à fait réaliste selon nous - pourrait toutefois limiter cette marge de manœuvre. Nous nous attendons donc à ce que la BCE procède à deux nouvelles baisses de taux d'ici l'été, avant de marquer une pause en raison des pressions inflationnistes. Si les mesures de politique monétaire produisent les effets escomptés, des baisses induites par la conjoncture pourraient suivre plus tard dans l'année.

Figure 19 : Attentes du marché & prévisions concernant le taux SARON et le taux directeur de la BNS



Remarque : la prévision du taux SARON, implicite au marché, est dérivée des swaps de taux d'intérêt. Les prévisions des économistes se basent sur des enquêtes régulières de Bloomberg.

Source : Bloomberg, Refinitiv Eikon, Avobis

### États-Unis

Nous saluons la décision de la Fed de laisser les taux d'intérêt inchangés pour le moment et d'attendre l'évolution économique. L'essentiel est qu'elle ne répète pas les erreurs des 1980 et qu'elle ne cède pas aux pressions politiques, comme celles de Donald Trump. Au lieu de cela, elle devrait poursuivre son double mandat de manière cohérente et maintenir une politique monétaire restrictive tant que le marché du travail reste fort et qu'aucun progrès significatif n'est visible dans la lutte contre l'inflation - une ligne que Jerome Powell a également soulignée. C'est pourquoi nous considérons que des baisses de taux importantes sont peu probables cette année et nous nous attendons à une pause dans les taux jusqu'à l'été. Si la conjoncture reste stable, nous prévoyons ensuite au maximum trois baisses de taux dans le courant de l'année.

## CONTACT

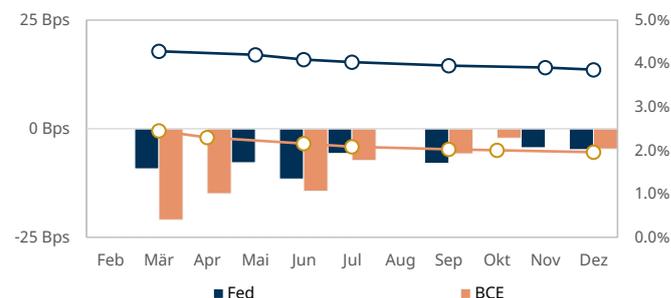


Burak Er, CFA  
Head Research

Avobis Advisory SA  
Brandschenkestrasse 38  
8001 Zurich

T : +41 58 255 49 09  
burak.er@avobis.ch

Figure 20 : Évolution des taux directeurs de la Fed et de la BCE en fonction du marché



Remarque : le graphique illustre l'évolution des taux directeurs de la Fed et de la BCE (axe de droite) en fonction du marché. Ceux-ci sont dérivés des Fed Funds Futures ou des Overnight Index Swaps. L'axe de gauche représente les ajustements implicites des taux d'intérêt (en points de base) pour le mois au cours duquel une réunion de politique monétaire est prévue.

Source : Refinitiv Eikon

### Clause de non-responsabilité

Les informations fournies le sont à des fins publicitaires. Elles ne constituent pas un conseil en matière d'hypothèque et/ou d'investissement, ne reposent pas sur une prise en compte de la situation personnelle du destinataire et ne sont pas le résultat d'une analyse financière objective ou indépendante. Les informations fournies ne sont pas juridiquement contraignantes et ne constituent ni une offre ni une invitation à conclure une transaction financière. Ces informations ont été élaborées par Avobis Advisory AG et/ou les entreprises qui lui sont liées (ci-après Avobis) avec le plus grand soin et en toute bonne foi. Les informations et opinions contenues dans ce document représentent le point de vue d'Avobis au moment de sa rédaction et peuvent être modifiées à tout moment et sans préavis. Elles proviennent de sources considérées comme fiables. Avobis ne donne aucune garantie quant au contenu et à l'exhaustivité des informations et décline toute responsabilité en cas de perte résultant de l'utilisation des informations. Sauf mention contraire, tous les chiffres ne sont pas vérifiés. Les informations contenues dans ce document sont destinées à l'usage exclusif du destinataire. Ni les présentes informations ni leurs copies ne peuvent être envoyées ou emportées aux États-Unis d'Amérique, ni distribuées aux États-Unis d'Amérique ou remises à des US Persons (au sens de la Regulation S du US Securities Act de 1933, dans sa version modifiée). Toute reproduction partielle ou totale de ces informations est interdite sans l'autorisation écrite d'Avobis.

Situation au 30 janvier 2025