

FOCUS STRATÉGIE

Politiques monétaires et financements des déficits publics

Pendant la pandémie, les économies développées ont mis en place des politiques économiques inédites par leur ampleur. Le financement de politiques budgétaires massives a été rendu possible en large partie par des programmes d'achats des banques centrales. Ce *policy-mix* inédit a impliqué des transferts financiers substantiels entre agents économiques : une forte progression de l'endettement des Etats, une forte progression de l'épargne des ménages et des entreprises et un rôle dorénavant substantiel joué par les banques centrales dans le financement des Etats.

Aujourd'hui, l'inflation incite les banques centrales à réduire leur soutien, tandis que les Etats rencontrent des difficultés à normaliser leurs déficits. Une poursuite de la hausse de l'endettement public semble donc comptablement difficile à réconcilier avec la baisse du bilan des banques centrales. Il est pourtant incomplet de raisonner uniquement comptablement ou en circuits fermés. Différents facteurs sont importants à prendre en compte :

- Si les banques centrales réduisent l'apport de liquidités, les Etats continuent d'en créer par émission de nouvelles dettes. Ces liquidités continuent d'alimenter la demande d'actifs financiers, soit de la part du secteur privé soit de la part d'investisseurs étrangers.
- L'ajustement sur le marché obligataire se régule aussi par une variation de leur prix. La hausse des taux d'intérêt incite maintenant les investisseurs à augmenter la détention d'obligations d'Etat dans leur épargne ;
- Les équilibres financiers transfrontaliers évoluent dans leur composition, mais l'abondance d'épargne en provenance des pays d'Asie, du Golfe et d'Europe continue d'alimenter la demande d'actifs financiers, notamment les obligations.

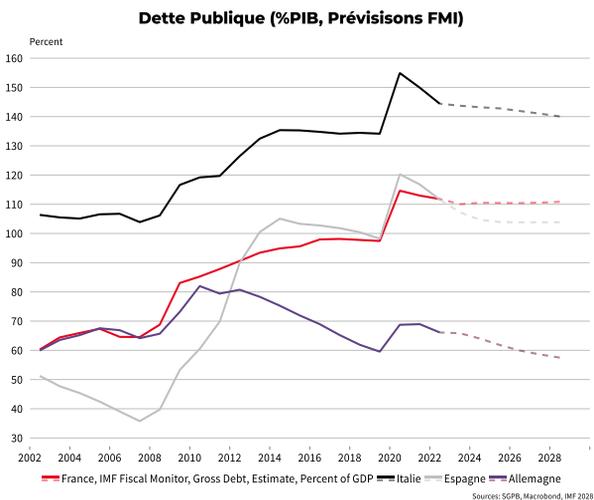
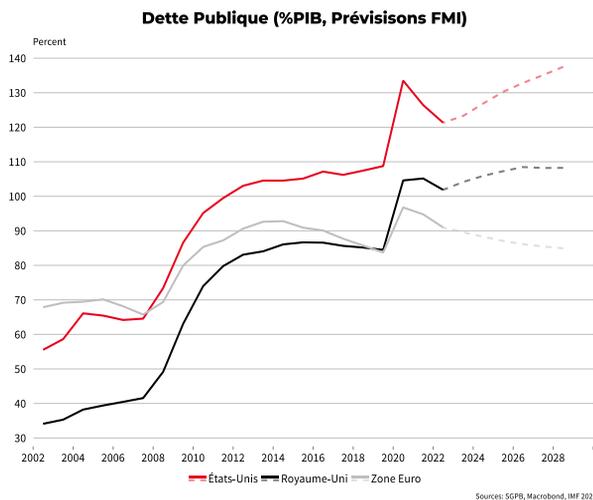
Il est malgré tout indéniable que le nouveau contexte monétaire renforce la pression sur le financement des déficits publics et donc la pression sur les taux d'intérêt, avec deux types de risques :

- **Un risque de tensions financières.** Un mouvement de défiance pourrait provoquer des tensions spécifiques sur le financement de la dette de certains pays, à l'image de ce qu'il s'est passé au Royaume-Uni à l'automne 2022. A ce stade, nous pensons que ce risque reste limité pour les grands pays. En effet, Les banques centrales conservent à chaque instant la capacité d'ajuster leur bilan afin d'éviter des tensions trop marquées. En zone euro, le risque spécifique de certains pays, tels que l'Italie ou la France, dont les trajectoires sont jugées moins soutenables, est plus présent. Le cadre de l'Union Monétaire a cependant été largement renforcé depuis la crise de dettes 2011/12 et devrait permettre de juguler de telles turbulences.
- **Un risque d'ajustements budgétaires marqués.** Les pays les plus vulnérables à une défiance des investisseurs, pourraient être incités à resserrer rapidement leur politique budgétaire. De tels resserrements accentueraient le ralentissement des économies. Ce risque nous semble particulièrement présent en zone euro.

Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA25/S1/21
Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond le 25/10/2023.

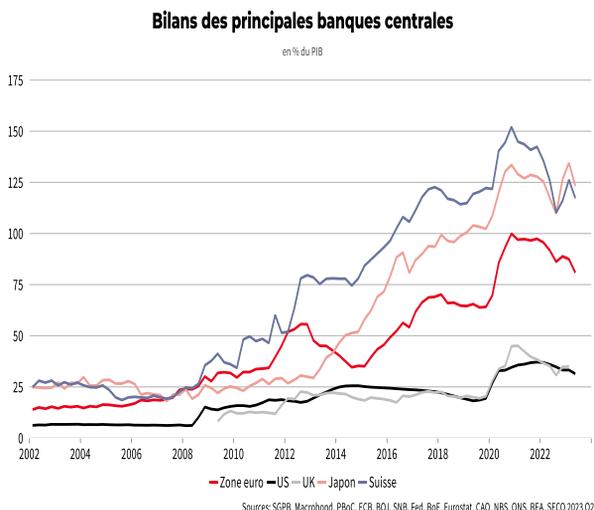
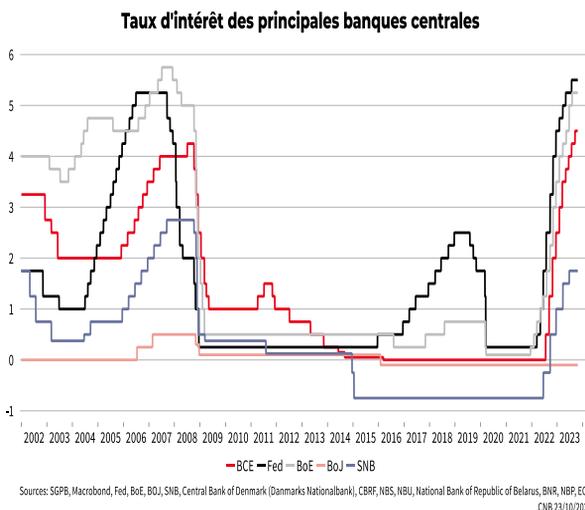
LE POLICY MIX DURANT LE COVID ET SES IMPLICATIONS (1/2)

Un soutien budgétaire massif... En 2020, les économies développées ont déployé un soutien budgétaire massif. La nature de la crise et l'apprentissage du passé ont en effet encouragé les Etats à mettre en place des mesures plus rapidement et d'ampleur plus importante qu'en 2008. Ainsi, au cours de l'année 2020, la dette publique a progressé de 24 points de % du PIB aux Etats-Unis, de 23 au Japon, de 22 au Royaume-Uni et de 16 en zone euro (Espagne 28, Italie 25, France 20 et Allemagne 10).



...permis notamment par un soutien monétaire très important. Les banques centrales ont accompagné ces politiques budgétaires de mesures aussi très significatives.

- **Des taux directeurs à des niveaux planchers.** Cela a concerné principalement la Fed et la BoE, car ils étaient déjà depuis un moment en territoire négatif côté BCE, BNS et BoJ.
- **Augmentation de leurs bilans,** via des programmes qui avaient été mis en place progressivement après la crise de 2008. Ces programmes recouvrent des modalités et des natures différentes selon les régions, ils consistent principalement en des achats de titres de dettes publiques et privées (Quantitative Easing) et à renforcer les opérations de refinancement des banques (TLTRO côté BCE). Les bilans des banques centrales ont ainsi augmenté en 2020 de 16 points de % du PIB aux Etats-Unis, de 25 au Royaume-Uni, de 27 au Japon et de 33 en zone euro. Les programmes TLTRO expliquent la hausse plus marquée côté BCE.



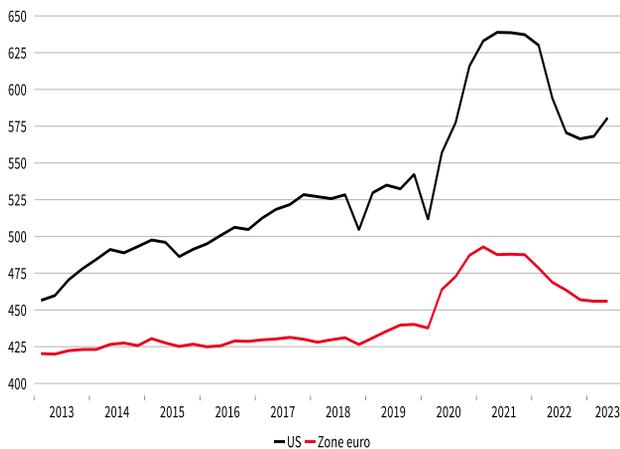
LE POLICY MIX DURANT LE COVID ET SES IMPLICATIONS (2/2)

Des transferts financiers très importants entre agents économiques. Ces politiques économiques d'ampleur ont impliqué des transferts financiers quasi-mécaniques entre agents économiques. La rapidité de ces mouvements explique que ceux-ci se soient faits sans conséquences immédiates sur les prix.

- **Hausse de la détention de dette publique par les banques centrales.** Les QE ont impliqué une augmentation de la part de dette publique détenue par les banques centrales. La Fed a ainsi vu, durant la pandémie, sa part dans la détention de dette publique passer de 13% à 25%, la BCE de 20% à environ 30% (dépassant 37% dans le cas de l'Allemagne) et la Banque d'Angleterre de 20% à 31%.
- **Hausse de l'épargne des entreprises et des ménages.** La baisse de la consommation impliquée par les confinements et le maintien des revenus permis par le policy-mix a provoqué une hausse significative du stock d'épargne des ménages, mesurée par la hausse de la richesse nette. Aux Etats-Unis, les aides publiques ont été particulièrement généreuses, impliquant en 2020 une hausse substantielle des revenus des ménages, de l'ordre de 5% sur un an quand ils sont restés stables dans les économies européennes. Les entreprises aussi ont bénéficié d'aides ou de prêts, impliquant au total une augmentation substantielle de leurs actifs liquides.

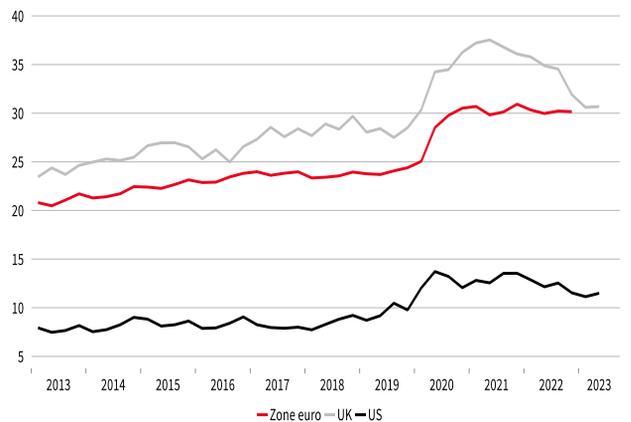
Richesse nette des ménages

% du PIB



Actifs liquides des Sociétés non financières

% du PIB



EQUILIBRES RÉCENTS ET À VENIR

RETRAIT PROGRESSIF DES BANQUES CENTRALES

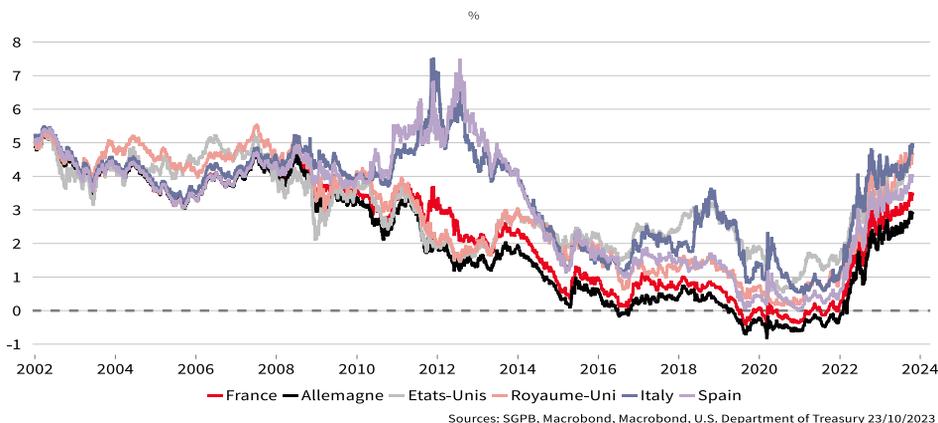
Durcissement des politiques monétaires et notamment amorces des Quantitative Tightening (QT)

Depuis 2022, les banques centrales ont à la fois remonté significativement leurs taux directeurs et réduit la taille de leur bilan. Le QT se fait pour l'instant sans vente d'obligations (sauf par la BoE), mais en ne réinvestissant pas tout ou partie des obligations arrivant à échéance. Ainsi, la BoE a commencé en février 2022 et réduit actuellement son bilan à un rythme de 80 milliards de livres par mois. Cela a réduit la taille de son portefeuille obligataire de plus de 11% à ce jour. La Fed a quant à elle commencé à réduire la taille de son bilan en juin 2022 (elle est passée d'environ 8500 à 7500 milliards de dollars), à un rythme actuel de 95 milliards de dollars par mois (60 milliards de T-Bonds et 35 milliards de MBS). La BCE a amorcé la baisse de son bilan à l'été 2022 (de 7800 à 6000 milliards d'euros actuellement). La majeure partie de la baisse s'explique par les remboursements de TLTRO. Elle réduit actuellement son portefeuille obligataire de 30 milliards d'euros par mois.

La baisse de la détention de la dette publique par les banques centrales est compensée par d'autres investisseurs attirés par les niveaux de taux attractifs.

Les QT impliquent une diminution de la place des banques centrales dans la détention des obligations d'Etat. A ce jour, hormis au Royaume-Uni à l'automne 2022 - et pour des raisons politiques originellement - cette diminution ne s'est pas accompagnée de tensions notables sur les marchés obligataires. Elle a en revanche certainement participé au mouvement de hausse des taux de différentes maturités. Si le QE durant le covid a été très rapide, le QT reste à ce stade très progressif ce qui permet un ajustement de l'offre et la demande du marché des obligations par une variation de leur prix. Et cela s'est concrétisé par une accentuation du mouvement de hausse des taux d'intérêt, qui accentue maintenant l'attractivité des obligations souveraines pour les investisseurs.

Taux souverains à 10 ans

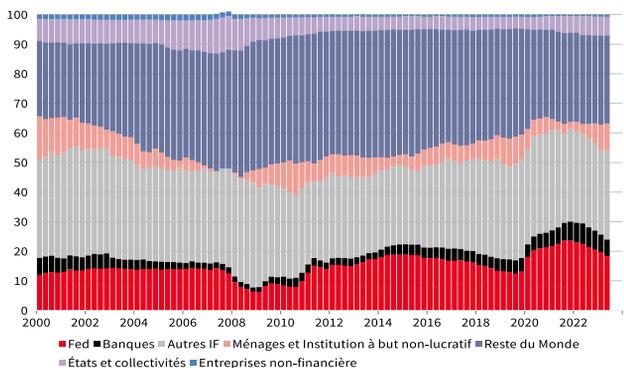


On peut ainsi voir sur les graphiques suivants l'évolution récente des détenteurs de la dette publique (graphiques de gauche en stocks et de droite en achats nets). La baisse des achats nets des banques centrales apparaît clairement. Celles-ci sont à ce stade compensées soit par des achats d'agents économiques domestiques (ménages aux en Italie et aux Etats-Unis) soit par des achats des investisseurs étrangers (ROW/rest of the world). Cela illustre le point que les investisseurs disposent à la fois d'une épargne importante et sont attirés par acheter de la dette obligataire dont les taux sont dorénavant attractifs (à l'image de ce que nous recommandons à nos clients).

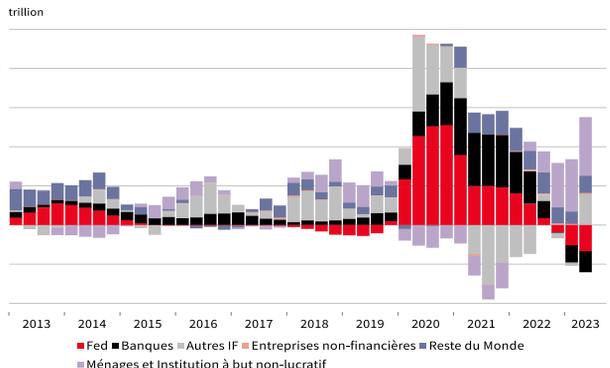
EQUILIBRES RÉCENTS ET À VENIR

RETRAIT PROGRESSIF DES BANQUES CENTRALES

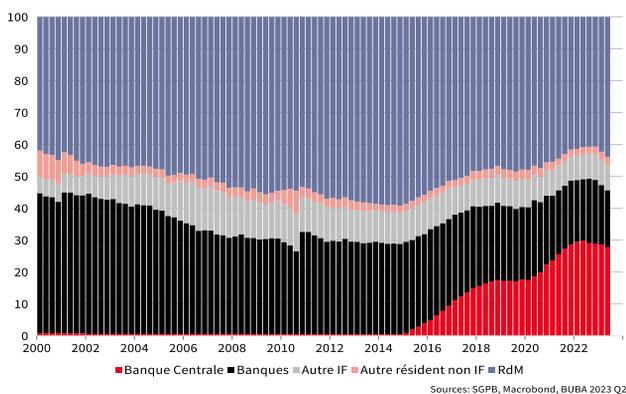
Détention de dette américaine, Stock



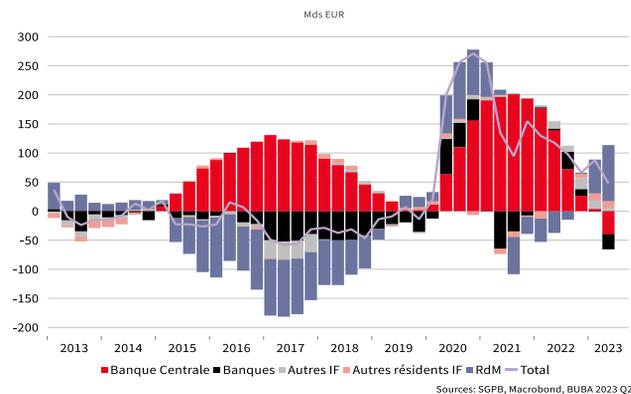
Détention de dette américaine, Flux



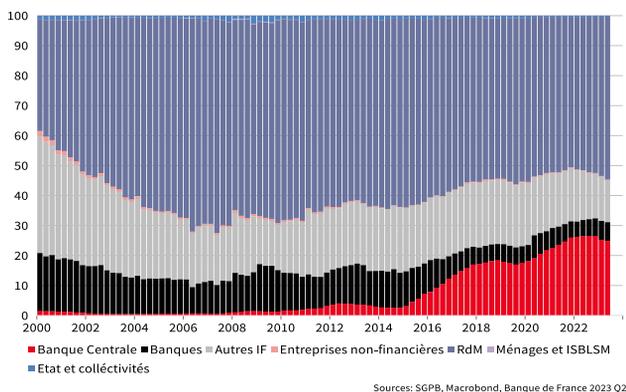
Détention de dette allemande, Stock



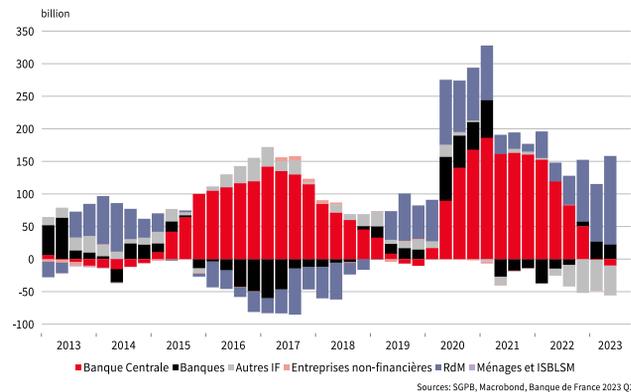
Détention de dette allemande, Flux



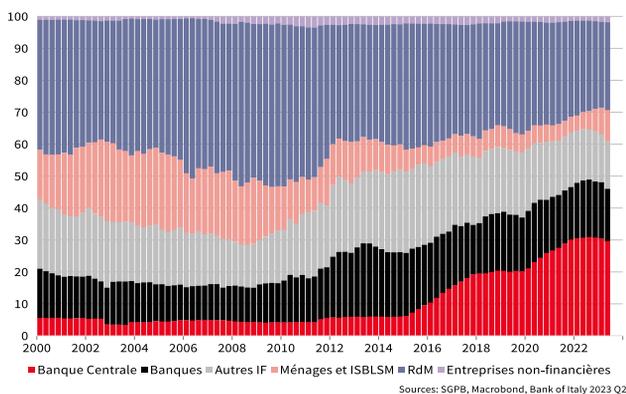
Détention de dette française, Stock



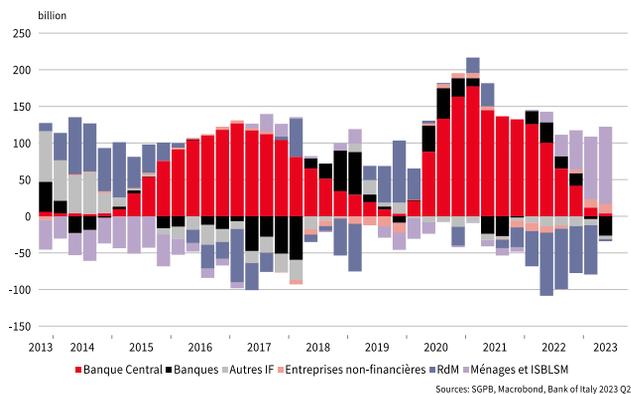
Détention de dette française, Flux



Détention de dette italienne, Stock



Détention de dette italienne, Flux



EQUILIBRES RÉCENTS ET À VENIR

DEMANDE DES INVESTISSEURS ÉTRANGERS

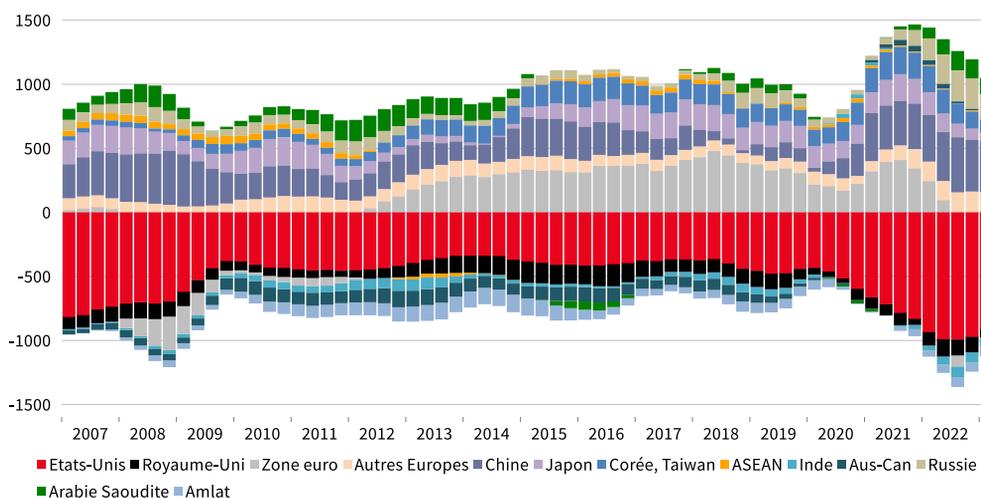
Au-delà de ces ajustements, les déséquilibres mondiaux perdurent et continueront d'alimenter la demande des investisseurs non-domestiques

Depuis l'intensification de la mondialisation dans les années 90, l'économie mondiale s'est caractérisée par une montée très importante des déséquilibres des comptes de transactions courantes. Ces déséquilibres financiers - déséquilibre entre épargne et investissement au sein de différents pays/régions - sont notamment la contrepartie de déséquilibres des balances commerciales. On peut citer par exemple la force exportatrice de pays comme la Chine ou des pays producteurs de pétrole. Malgré les crises successives, ces déséquilibres mondiaux demeurent importants et persistants.

Ces déséquilibres de transactions courantes ne sont pas nécessairement un indicateur de mauvaise santé économique. Mais les déséquilibres « excessifs » peuvent être préoccupants, par exemple s'il existe un risque d'arrêt soudain des économies déficitaires du compte courant ou de bulles financières provoquées par une épargne excessive. Et comme l'a montré la crise de la dette souveraine en zone euro en 2011 ou les tensions au Royaume-Uni à l'automne dernier, ces vulnérabilités ne sont pas l'apanage des économies de marché émergentes.

Solde du compte courant

Milliards USD, somme glissante sur 4 trimestres



Sources: SGPB, Macrobond, IMF, Central Bank of Taiwan 2023 Q1

Aujourd'hui, la nature des flux commerciaux évolue. Les Etats-Unis réorientent leurs importations en provenance de pays d'Amérique latine et Asie de Sud-Est plutôt que de la Chine. Cela fait craindre qu'en parallèle la Chine ne se détourne des actifs américains. Cependant, la Chine continue d'afficher une balance commerciale fortement excédentaire et donc un excédent d'épargne conséquent qu'elle doit réinvestir à l'étranger si elle veut maintenir un RMB compétitif. Elle continue donc d'investir sur les différents marchés et reste d'ailleurs un investisseur important des marchés obligataires américains.

EQUILIBRES RÉCENTS ET À VENIR TRAJECTOIRES BUDGÉTAIRES PLUS COMPLIQUÉES

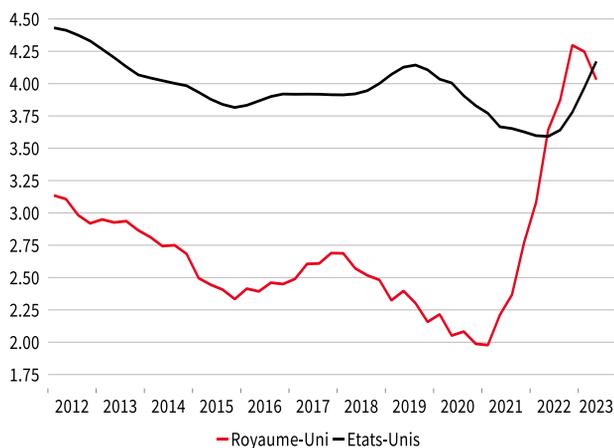
Le mouvement de hausse des taux complique cependant la trajectoire budgétaire de certains Etats

Pas de problème de financement à court terme aux États-Unis, en zone euro dans son ensemble ou au Royaume-Uni. Les principales économies ont augmenté la maturité de leur dette, leur permettant d'étaler dans le temps l'impact de la hausse des taux d'intérêt sur la charge de la dette. En outre, la croissance du PIB nominal (croissance réelle plus inflation) devrait rester relativement robuste, bien que plus faible qu'en 2021-23. Par conséquent, les principales économies développées continueraient de bénéficier d'un « effet boule de neige » favorable : toutes choses égales par ailleurs, et tant que les déficits publics (hors paiements d'intérêts) ne sont trop importants, une croissance du PIB nominal supérieure au service de la dette entraîne une réduction des ratios d'endettement.

Des pays dont la dette publique est plus importante sont plus vulnérables. Plusieurs pays de la zone euro - la France, l'Italie, l'Espagne ou la Belgique - se rapprochent d'une situation dans laquelle leur dette publique ferait "boule de neige" (c'est-à-dire continuerait à augmenter) si elle n'est pas compensée par des excédents budgétaires substantiels (hors paiements d'intérêts). Un ajustement budgétaire est en cours dans ces pays mais il s'avère très progressif. La récente remontée des taux d'intérêt pourrait mettre plus de pression sur ces pays, risquant de les forcer à accélérer leurs efforts budgétaires.

Paiement d'intérêt du gouvernement central

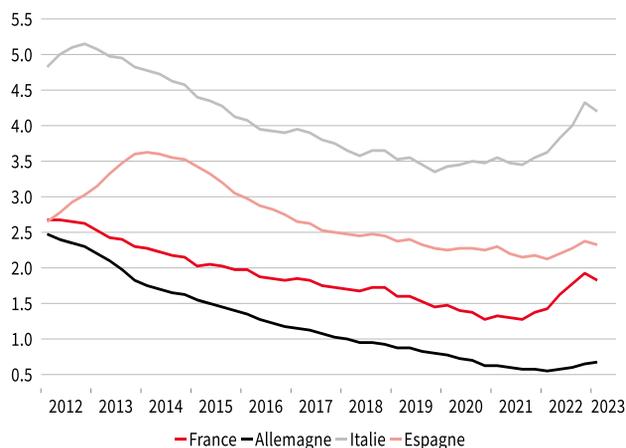
En % du PIB



Sources: SGPB, Macrobond, ONS, CAO, BEA 2023 Q2

Paiement d'intérêt du gouvernement général

En % du PIB



Sources: SGPB, Macrobond, Eurostat 2023 Q1

AVERTISSEMENT IMPORTANT

AVERTISSEMENT GENERAL

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du Groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

En conformité avec la réglementation MiFID telle que transposée en France, la présente recommandation générale d'investissement à caractère promotionnel est une information publicitaire qui n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières, et le prestataire de services d'investissement n'est pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication recommandation.

La lecture de ce document requiert que vous disposiez des compétences et de l'expertise nécessaires pour comprendre les marchés financiers et pour maîtriser l'information financière et économique qu'elle contient. Si tel n'est pas le cas, nous vous remercions de bien vouloir prendre contact avec votre banquier privé, afin que vous ne soyez plus destinataire de ce document. A défaut d'une telle démarche, nous considérerons que vous disposez de toutes les compétences nécessaires à la compréhension du document. Dans l'éventualité où vous ne souhaiteriez plus recevoir ce document, nous vous remercions d'en informer par écrit votre conseiller afin qu'il prenne les mesures nécessaires.

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Le contenu de ce document n'est pas destiné à fournir un conseil en investissement ni un quelconque autre service d'investissement, et ne constitue, de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités, ni une sollicitation, ni une offre, ni une recommandation personnalisée, ni un conseil, en vue d'un investissement dans les classes d'actifs mentionnées. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elle n'a pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut n'être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux Etats-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-Unis ou auprès d'une US Person.

RISQUES GENERAUX

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale.

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauraient être tenues pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer.

Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez vous référer au prospectus du produit ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

CONFLITS D'INTERETS

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

En règle générale, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du Groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du Groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du Groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout bénéficiaire du présent document.

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, il est possible de se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts remise.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

AVERTISSEMENT SPECIFIQUE PAR JURIDICTION

France : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE ») (sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et par sous le contrôle de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07 022 493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 010 261 206,25 euros au 1^{er} février 2023, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.fr

Luxembourg : Le présent document a été distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg (« SG Luxembourg »), société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11 avenue Emile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.societegenerale.lu. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SG Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimés dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de SG Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

Monaco : Le présent document a été distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n°1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.com

Suisse : Le présent document constitue de la publicité au sens de la Loi sur les services financiers (« LSFIn »). Il est distribué en Suisse par SOCIETE GENERALE Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS » ou la « Banque »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CH-1204 Genève. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Ce document n'a toutefois pas été préparé par SGPBS. Dans la mesure où il a été préparé hors de Suisse, les Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) sur l'indépendance de l'analyse financière ne s'appliquent pas à ce document.

Le présent document ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement de la part de SGPBS. Il en fournit pas non plus d'opinion ou de recommandation sur une société ou un titre en particulier.

SGPBS n'a pas vérifié ni analysé de manière indépendante l'information contenue dans ce document et ne supporte aucune responsabilité en lien avec les informations contenues dans ce document. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document reflètent les vues personnelles de leur auteur et n'engagent pas la responsabilité de SGPBS. La Banque recommande d'obtenir un avis professionnel avant d'agir ou de ne pas agir sur la base du document.

Ce document ne constitue pas un prospectus au sens des articles 652a et 1156 du Code suisse des obligations. Les instruments financiers, incluant notamment les parts de placements collectifs et les produits structurés, ne peuvent être offerts en Suisse ou depuis la Suisse que conformément à la LSFIn. De plus amples informations sont disponibles sur demande auprès de SGPBS ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

Le présent document n'est distribué ni par SG Kleinwort Hambros Bank Limited au Royaume-Uni, ni par ses succursales à Jersey, Guernesey et Gibraltar qui agissent ensemble sous la marque « SG Kleinwort Hambros ». En conséquence, les informations communiquées et les éventuelles offres, activités et informations patrimoniales et financières présentées ne concernent pas ces entités et peuvent ne pas être autorisées par ces entités ni adaptées sur ces territoires. De plus amples informations sur les activités des entités de la banque privée de Société Générale situées sur les territoires du Royaume-Uni, des îles anglo-normandes et de Gibraltar, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur www.kleinworthambros.com.