

FOCUS STRATÉGIE

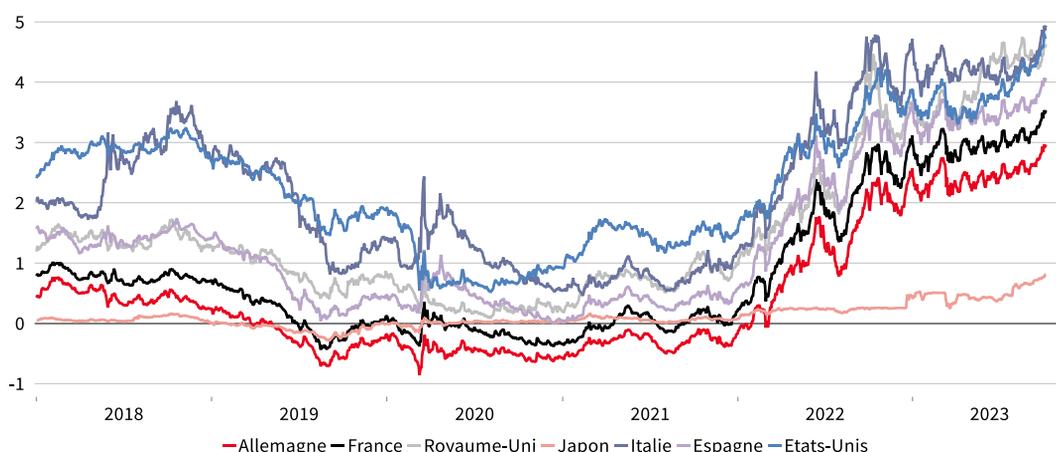
Nouvelles tensions sur les taux d'intérêt

Les taux d'intérêt se sont de nouveau tendus depuis début septembre, dépassant pour la plupart leur pic depuis la Grande Crise Financière de 2008. Quatre raisons expliquent ce mouvement : (i) une économie américaine qui continue de surprendre par sa vigueur, (ii) la remontée des prix du pétrole qui fait craindre de nouvelles tensions sur l'inflation, (iii) la communication toujours dure des principales banques centrales et (iv) les discussions budgétaires dans différents pays qui ravivent les craintes de soutenabilité de l'endettement public. Les taux souverains à 10 ans ont avoisiné 4,8% aux Etats-Unis, 3% en Allemagne et 3,5% en France. Le mouvement de hausse est plus contenu au Royaume-Uni, où les taux restent élevés et proches de 4,6%. Les tensions se sont particulièrement accentuées sur les obligations italiennes, avec un écart de taux par rapport à l'Allemagne proche de 200 points de base.

Nous maintenons sur notre scénario central d'une croissance qui résiste mais s'essouffle. Les entreprises et les ménages continuent de disposer de liquidités permettant d'amortir, au moins en partie, ce nouveau resserrement des conditions monétaires et financières. En outre, la résistance des marchés du travail ainsi que le tassement de l'inflation soutiendront le pouvoir d'achat aux ménages. **Nous notons cependant un risque d'ajustement budgétaire plus marqué, notamment en zone euro, qui pèsera sur les perspectives de croissance. Par ailleurs, ce mouvement de hausse des taux fait ressurgir le risque d'instabilité à l'image des tensions connues au Royaume-Uni il y a un an ou sur les banques régionales américaines de mars.**

Nous restons confiants sur notre positionnement stratégique équilibré entre actions et obligations. Ces nouvelles tensions sur les taux d'intérêt s'accompagnent d'une baisse conjointe des marchés actions et obligations ainsi que d'une dépréciation de l'euro face au dollar. A ce stade, notre positionnement très diversifié nous permet de nous protéger au mieux des turbulences. Nous restons cependant très vigilants, afin d'être réactifs face aux évolutions de la situation.

Taux Souverains à 10 ans



Sources: SGPB, Macrobond, 05/10/2023

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 04/10/2023.

LES CRAINTES S'ADDITIONNENT SUR LES TAUX D'INTÉRÊT

L'économie américaine a surpris les marchés par sa vigueur. En début d'année, le consensus tablait sur un très net ralentissement de la croissance américaine du fait du resserrement monétaire puis des tensions sur les banques régionales. Cependant, l'économie américaine a fait preuve de beaucoup de résilience, avec une croissance moyenne au S1-2023 de 2% (en rythme annualisé) et devrait même accélérer au T3-2023. Ainsi, si le consensus tablait en début d'année sur une croissance pour 2023 à 0,8%, il prévoit dorénavant sur une croissance de 2%. Le fort ajustement des taux longs, reflète en premier lieu la diminution de l'appréciation du risque de récession américaine par les marchés.

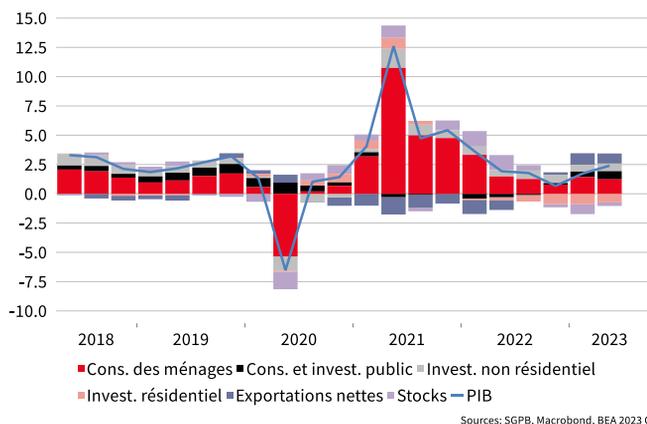
La montée des prix du pétrole fait craindre de nouvelles tensions sur l'inflation. La baisse progressive des prix de l'énergie au cours du S1-2023 a été un des éléments expliquant la modération de l'inflation dans les économies développées. Cependant, les prix de l'énergie sont récemment repartis à la hausse, avec +20% pour le prix du baril de pétrole sur le trimestre, suite aux annonces de la prolongation de la baisse de production de l'OPEP+. Ce regain a ravivé les craintes d'inflation.

Des banques centrales qui conservent une communication restrictive. Au cours du mois de septembre, les principales banques centrales ont annoncé des pauses dans leur cycle de resserrement monétaire, hormis la BCE qui a surpris par une nouvelle hausse de 25pb. Cependant, les autorités monétaires ont maintenu un discours très restrictif, en affichant leur volonté de maintenir leur taux directeurs à un niveau élevé pour longtemps et de poursuivre leur politique de réduction de bilan. Cette fermeté reflète les craintes que la désinflation enregistrée au cours du dernier trimestre ne perdure pas compte tenu de la résilience des marchés du travail et des risques liés à l'inflation énergétique. Si lors de la première moitié de l'année les marchés obligataires n'ont pas adhéré à ce discours, la résilience de l'économie américaine et le discours de nouveau très restrictif des banques centrales a conduit les marchés à revoir leurs anticipations, menant à l'ajustement haussier des taux. Preuve de ceci est le retour en territoire positif de la prime de terme des emprunts d'état américains à 10 ans alors que les marchés ne prévoient plus de baisse de taux dans les trimestres à venir.

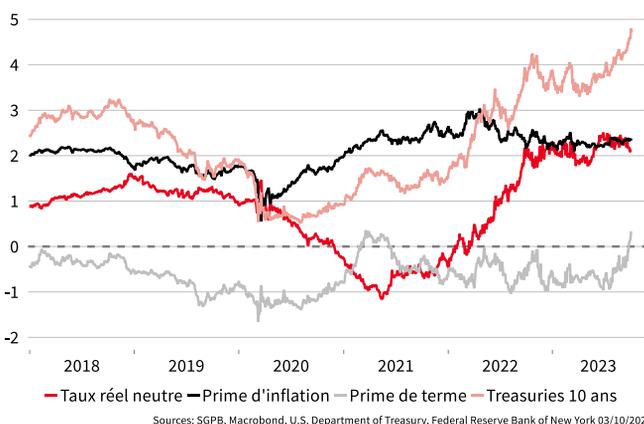
Un environnement plus compliqué pour les finances publiques. Le dernier élément qui explique le fort ajustement haussier des taux est la dégradation des finances publiques. Aux Etats-Unis, le déficit fédéral s'est dégradé à 8% du PIB au T2 2023 dans un contexte de forte croissance alors que le Trésor à un programme d'émission de 1000 mds USD au T3-2023. Par ailleurs, la gouvernance aux Etats-Unis continue de se détériorer, diminuant la probabilité d'un plan d'ajustement. En Europe, les perspectives fiscales restent compliquées en France et en Italie.

Etats-Unis: Croissance du PIB en volume

En GA, contributions



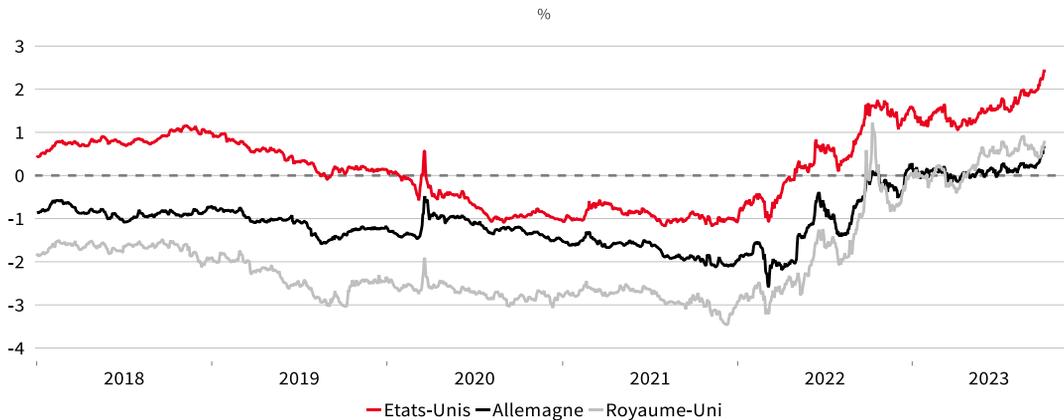
Etats-Unis: Décomposition du taux Treasuries à 10 ans



NOUS MAINTENONS NOTRE SCÉNARIO CENTRAL D'UNE CROISSANCE QUI RÉSISTE MAIS S'ESOUFFLE

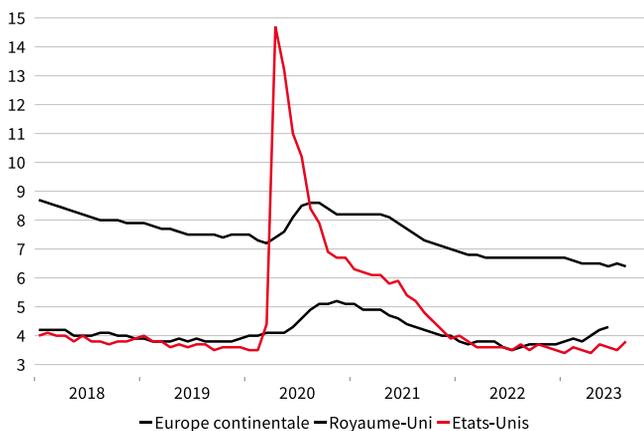
Nouveau resserrement des conditions monétaires. Les banques centrales resserrent leurs conditions depuis déjà plusieurs trimestres avec comme conséquence principale une remontée des taux d'intérêt en termes réels. Par ailleurs, nous estimons que les banques centrales ont atteint leur point haut de resserrement et devraient garder les taux à ce pic au cours des prochains trimestres. La récente remontée des taux d'intérêt devrait donc se matérialiser en un nouveau durcissement des conditions de crédit, restreignant le coût et l'accès aux financements externes aux ménages et entreprises.

Taux d'intérêt réels (mesurés par taux souverains à 10 ans - anticipations d'inflation)

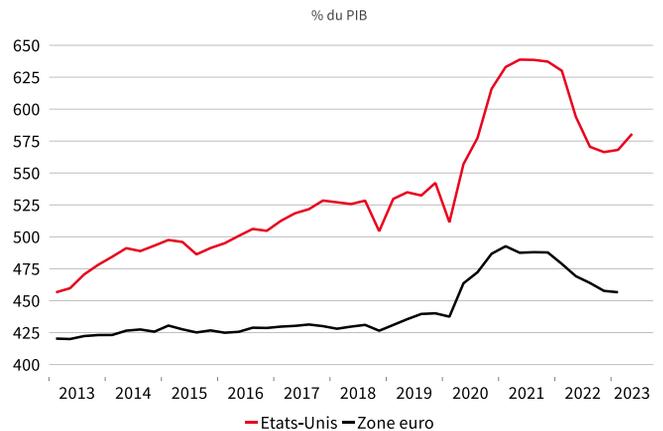


Des amortisseurs toujours présents, notamment aux Etats-Unis. Les économies ont jusqu'à présent fait preuve d'une bonne résistance au durcissement des conditions monétaires, notamment l'économie américaine qui continue de surprendre par sa vigueur. Les entreprises et les ménages continuent de bénéficier de bilans financiers solides leur permettant d'amortir le durcissement des conditions de crédit. D'une part, l'endettement à taux fixe et à moyen long terme des ménages et entreprises leur permet de limiter l'effet de la hausse des taux d'intérêt. D'autre part, les ménages affichent une richesse nette (actifs moins passifs) toujours supérieure à celle d'avant Covid, aux Etats-Unis et, dans une moindre mesure, en zone euro. En parallèle la solidité des marchés du travail et la poursuite de la baisse de l'inflation restent bénéfiques en termes de pouvoir d'achat. Néanmoins, les signes de tassement devraient s'accroître dans les mois à venir, à la fois du fait des resserrements monétaires mais aussi budgétaires qui pourraient s'intensifier.

Taux de chômage



Richesse nette des ménages



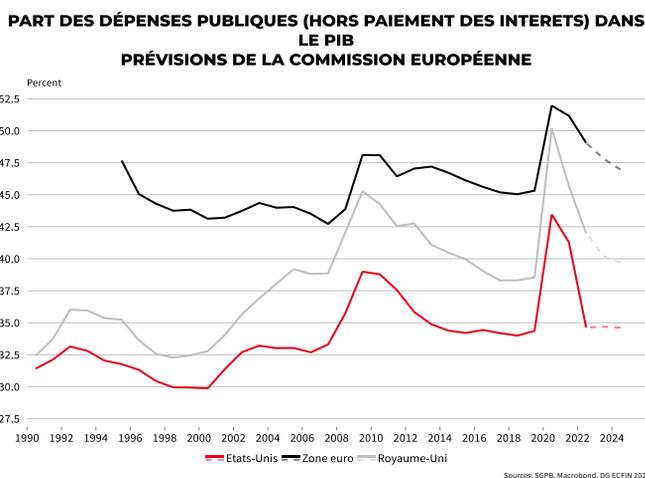
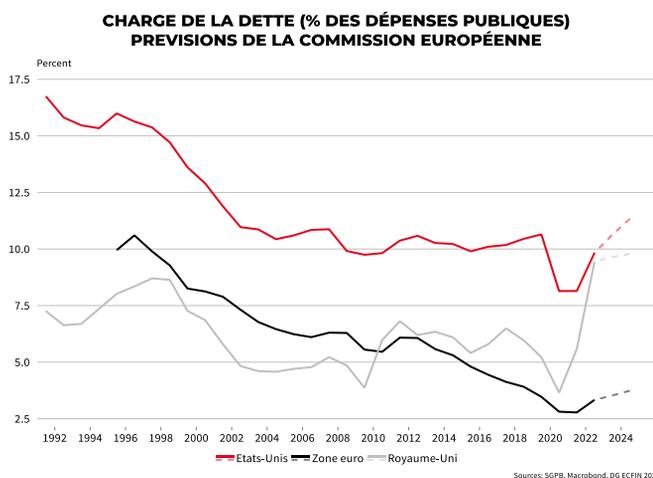
DES RISQUES D'UN AJUSTEMENT BUDGÉTAIRE PLUS MARQUÉ NOTAMMENT EN ZONE EURO

Les finances publiques à nouveau sous les feux de la rampe. Le récent « shutdown » avorté (ou repoussé) du gouvernement américain et l'annonce des projets de plans budgétaires pour 2024 en France et en Italie ont remis les finances publiques sous les feux de la rampe. Ceci alors que la charge de la dette publique est tirée à la hausse par des ratios de dette et des taux plus élevés.

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, avoisinant 7 ans aux États-Unis ou dans les principaux pays de la zone euro et 14 ans au Royaume-Uni. Cela devrait permettre 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). Il peut être noté que dans ces pays un ajustement budgétaire est en cours, avec une normalisation des dépenses publiques (après des années de dépenses importantes liées au covid et à la crise énergétique). Mais cet ajustement 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.

Un ajustement budgétaire à long terme et/ou des réformes sont nécessaires. Au cours des années à venir, en raison du vieillissement de la population, les dépenses publiques en matière de soins de santé et de retraites continueront d'augmenter. Ceci s'ajoutera aux investissements nécessaires pour lutter contre le changement climatique. De ce fait, la question de la viabilité de la dette n'est pas près de disparaître. Les gouvernements devront s'engager dans des réformes économiques pour stimuler la croissance, améliorer structurellement l'efficacité du secteur public et soit maîtriser les dépenses discrétionnaires soit augmenter les impôts.



MAINTIEN DE NOTRE POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE DANS DES MARCHÉS AGITÉS

Un momentum de marchés actions moins favorable. La hausse du prix du pétrole depuis le début du mois de septembre avait dans un premier temps pesé sur les marchés actions – à l’exception des secteurs énergétiques. L’accélération de la hausse des taux plus récemment a prolongé le mouvement baissier. De fait, les marchés actions européens sont désormais inférieurs à leurs moyennes mobiles sur 200 jours (les marchés américains en sont proches) – un signe traditionnellement avant-coureur de faiblesse persistante.

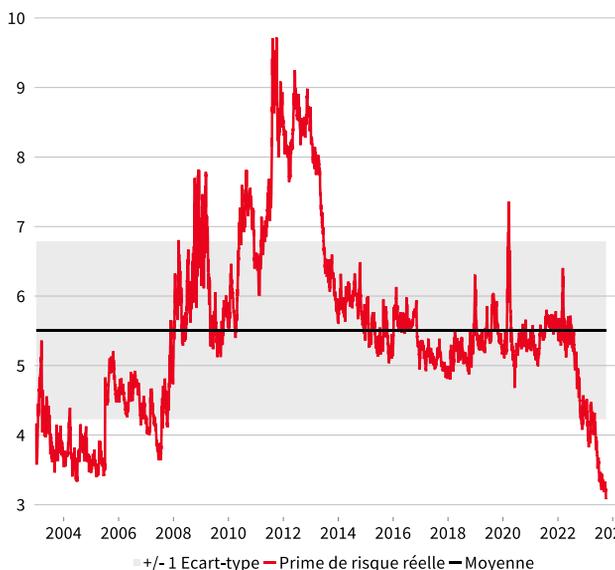
Mais l’appréciation des valorisations qui restent inchangées. En absolu (prix / revenus estimés) comme en relatif aux taux à 10 ans (prime de risque), les marchés actions américains étaient chers – mais pas sur des niveaux inédits - avant les turbulences de marchés récentes. Les marchés européens étaient eux plus attractifs en valeur absolue mais, en relatif aux taux, leurs valorisations apparaissaient également historiquement élevées. La baisse récente des marchés actions et obligataires n’est pas suffisante pour modifier radicalement ces niveaux de valorisations, ni leurs niveaux d’attractivité relative.

Baisse généralisée des marchés actions. Enfin, depuis mi-septembre, la baisse s’est propagée à tous les secteurs; ceux dont les entreprises sont structurellement plus endettées (services publics) ou plus vulnérables aux soubresauts de la consommation ont néanmoins plus soufferts que les autres.

De ce fait, nous conservons notre positionnement équilibré entre actions et obligations, avec toujours une préférence pour les marchés américains. Ce positionnement diversifié devrait continuer de nous offrir une certaine protection si les turbulences récentes persistent, tout en donnant la possibilité de bénéficier d’un rebond des marchés actions le cas échéant. Nous continuons de privilégier les marchés américains qui bénéficieraient de perspectives d’activité plus favorables.

MSCI Etats-Unis: Prime de risque réelle

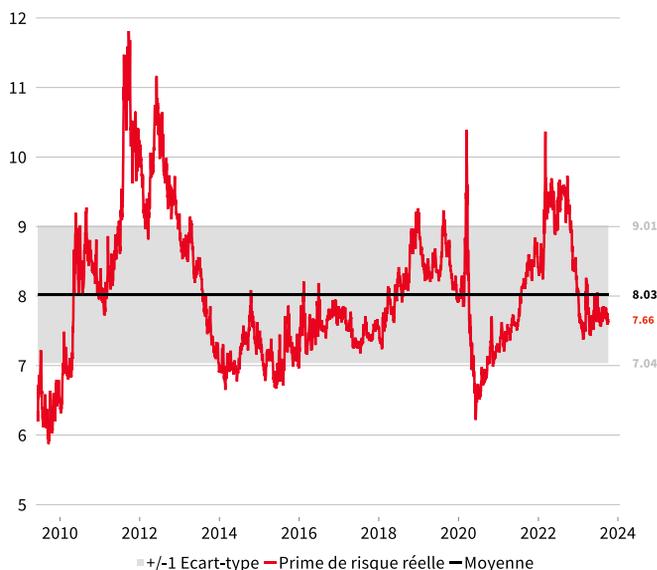
Rendement des revenus moins rendement réel des Treasuries à 10 ans



Sources: SGPB, Macrobond, U.S. Department of Treasury, Macrobond 04/10/2023

MSCI Europe: Prime de risque réelle

Rendement des dividendes moins rendement réel du Bund à 10 ans



Sources: SGPB, Macrobond, Macrobond, ECB 04/10/2023

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.