

## La Banque du Japon, la dernière « colombe » restante

La Banque du Japon (BoJ) a de nouveau surpris les marchés lors de sa réunion de politique monétaire cette semaine. Au-delà de l'enjeu pour l'économie et les marchés japonais, les décisions de la BoJ peuvent avoir des conséquences à l'échelle mondiale. Elles influencent en effet les choix d'investissement des institutionnels japonais qui comptent parmi les principaux investisseurs sur les marchés de dette publique ou corporate des Etats-Unis et d'Europe.

**La Banque du Japon se distingue des banques centrales des principales économies développées en maintenant encore une politique monétaire très accommodante.** Confrontée à une situation de déflation depuis de nombreuses années, la BoJ avait été plus loin que ses pairs dans l'utilisation d'outils « non conventionnels » pour assurer des conditions monétaires durablement accommodantes. En effet, au-delà des opérations d'achats d'actifs (*Quantitative Easing*) massives, elle avait mis en place un cadre spécifique de « contrôle de la courbe des taux », afin de déterminer les niveaux de taux d'intérêt à la fois de court terme et de long terme. Si l'inflation japonaise ne connaît pas du tout la même envolée que dans de nombreux pays, elle a tout de même augmenté sur la période récente. Cette progression avait incité la BoJ à revoir de façon marginale sa politique en décembre dernier en remontant le niveau du plafond des taux longs de 25 points de base, à 0,50%. Suite à cette décision, les marchés s'étaient ajustés, prenant cette décision pour un début de cycle de resserrement. La nomination attendue d'un nouveau gouverneur plus « restrictif » n'a fait qu'accentuer ces révisions d'anticipations.

**Une pause surprise dans l'ajustement de sa politique de taux.** La BoJ s'est de nouveau réunie cette semaine et a décidé de garder inchangée sa politique monétaire (taux de dépôt à -0,1% et plafond pour le taux à 10 ans à 0,50%). Cette décision a clairement surpris les acteurs de marchés. Ces derniers s'attendaient à une nouvelle augmentation du plafond de près de 50pb et une révision du cadre de contrôle de la courbe de taux, en raison de plusieurs facteurs. Tout d'abord, l'inflation totale et sous-jacente ont finalement dépassé l'objectif de 2%. Ensuite, le maintien du plafond sur les taux longs oblige la BoJ à acheter des montants substantiels de dette publique, alors qu'elle en détient déjà presque la moitié, affectant ainsi la liquidité et le fonctionnement du marché. Par ailleurs, le contexte de taux bas et d'inflation plus élevée est structurellement pénalisant pour le yen alors que les autres banques centrales resserrent de manière significative leur politique.

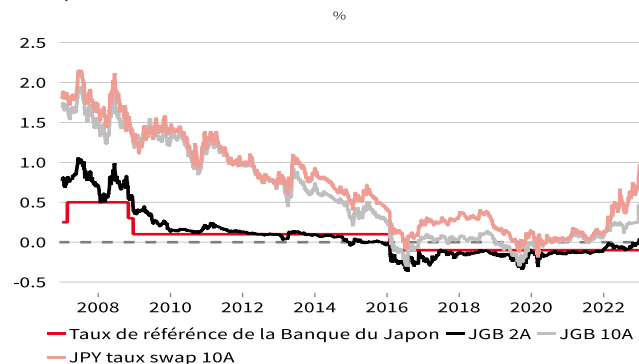
**Nous anticipons une révision seulement progressive de la politique à venir.** Malgré ces éléments, la BoJ a décidé de maintenir à l'unanimité sa politique, estimant que les pressions inflationnistes ne sont pas de nature durable. Elle prévoit même une inflation en dessous de 2% pour 2023 et 2024, les pressions salariales restant contenues et la croissance morose. Au total, nous estimons que s'il est probable que la BoJ continue d'ajuster le cadre d'application de sa politique monétaire durant les mois à venir, afin de modérer ses implications sur le fonctionnement du marché de dette publique et sur la rentabilité du système bancaire, cette sortie ne devrait qu'être progressive. La BoJ devrait continuer d'utiliser des opérations de bilan afin de poursuivre son objectif de reflatter l'économie japonaise.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 20/01/2023, date d'achèvement de cette publication. Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.



### Des marchés qui anticipent une sortie de la politique de contrôle des taux

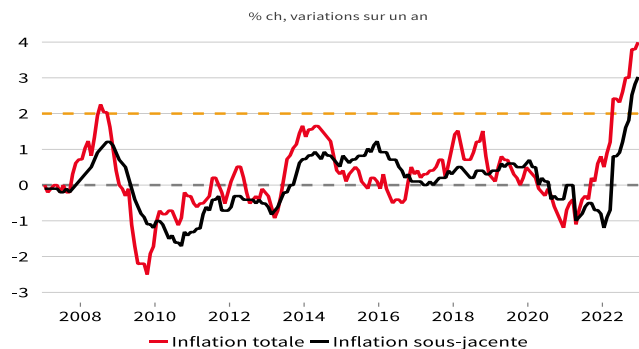
Japon : Taux d'intérêts



Sources : SGPB, Macrobond, BOJ, Macrobond 20/01/2023

### Le Japon sort enfin de sa déflation

Japon : Inflation (hors effets fiscaux)



Sources : SGPB, Macrobond SGPB, Macrobond, Bureau des statistiques du Japon, Ministère des affaires intérieures et des communications 12/2022

# NOS COMMENTAIRES MACROÉCONOMIQUES

## Les événements de la semaine passée



Plusieurs gouverneurs de banques centrales nationales et des membres du directoire de la BCE ont affirmé leur volonté de poursuivre le resserrement monétaire au cours des prochains mois, avec des hausses de 50 points de base. Ces déclarations interviennent dans un contexte où les marchés commencent à anticiper une diminution du rythme de hausses de taux suite à des pressions inflationnistes moins importantes que prévues.



En deçà de l'objectif fixé par Pékin (5,5 %) mais supérieur aux attentes des marchés, la croissance du PIB chinois s'élève à 3 % en 2022. Ce ralentissement de la croissance illustre principalement le renforcement des restrictions sanitaires pendant une grande partie de 2022 et la crise du marché de l'immobilier. Par ailleurs, pour une première fois depuis 1961 et la Grande Famine, la Chine voit sa population se réduire de presque 1 million d'habitants, risquant d'impacter la croissance à long terme.

## Les chiffres de la semaine passée



- Ventes aux détails (variation sur un mois, décembre)
- Prix à la production (variation sur un mois, décembre)



- PIB (variation sur un an, T4)
- Ventes au détail (variation sur un an, décembre)



- Taux de chômage (novembre)
- Inflation (variation sur un an, décembre)



- Sentiment économique ZEW (janvier)



- Taux d'inflation (décembre)

	Actuel		Prévision	Précédent
	-1,1%	↓	-0,8%	-1%
	-0,5%	↓	-0,1%	0,2%
	2,9%	↓	1,8%	3,9%
	-1,8%	↑	-8,6%	-5,9%
	3,7%		3,7%	3,7%
	10,5%	↓	10,6%	10,7%
	16,9	↑	-15	-23,3
	4%	↑	4%	3,8%

## Événements et chiffres clés de la semaine prochaine

### Mardi



Confiance des consommateurs GfK (février)



S&P PMI Manufacturier et Services (janvier)



S&P PMI Manufacturier et Services (janvier)



S&P PMI Manufacturier et Services (janvier)

### Mercredi



Climat des affaires IFO (janvier)

### Jeudi



Commandes de biens durables, Croissance PIB (Q4)

### Vendredi



Prix des dépenses de consommation personnelle (décembre)

Sources : Macrobond, 20 janvier 2023

# PERFORMANCES DES MARCHÉS

<b>Taux interbancaires</b>	<b>Clôture précédente</b>	<b>-1S</b>	<b>-3M</b>	<b>Début d'année</b>	<b>-12M</b>
€STER O/N	1,90	1,90	0,66	1,91	-0,58
USD SOFR O/N	4,30	4,30	3,04	4,30	0,05
JPY TONAR O/N	-0,01	-0,03	-0,06	-0,02	-0,03
GBP SONIA O/N	3,43	3,43	2,18	3,43	0,20
CHF O/N	0,80	0,80	0,68	0,80	-0,71

<b>Taux longs souverains</b>	<b>Clôture précédente</b>	<b>-1S</b>	<b>-3M</b>	<b>Début d'année</b>	<b>-12M</b>
OAT 10 ans	2,42	2,66	2,92	2,98	0,33
Bund 10 ans	1,96	2,18	2,34	2,44	-0,04
BTP 10 ans	3,71	4,04	4,73	4,55	1,34
JGB 10 ans	0,50	0,50	0,24	0,41	0,12
Bonos 10 ans	2,93	3,19	3,49	3,51	0,69
Swiss 10 ans	1,08	1,32	1,31	1,57	0,06
Gilt 10 ans	3,29	3,39	3,87	3,66	1,31
UST-note 10 ans	3,37	3,54	4,14	3,88	1,83

<b>Crédit et émergents</b>	<b>Clôture précédente</b>	<b>-1S</b>	<b>-3M</b>	<b>Début d'année</b>	<b>-12M</b>
EUR Corporate Aaa	2,79	3,01	3,39	3,12	0,47
EUR Corporate Baa	4,04	4,35	4,92	4,65	0,82
GBP Corporate Baa	4,21	4,29	4,95	4,59	1,76
USD Corporate Aaa	4,16	4,31	5,02	4,62	2,47
USD Corporate Baa	5,14	5,35	6,36	5,70	2,96
USD EM aggregate	6,98	7,25	8,57	7,52	4,78

<b>Matières premières</b>	<b>Clôture précédente</b>	<b>-1S</b>	<b>-3M</b>	<b>Début d'année</b>	<b>-12M</b>
Brent, USD/BL	84,54	2,0%	-8,6%	-1,6%	-3,6%
Or, USD/once	1 904	1,5%	16,9%	4,3%	3,5%
Cuivre, USD/Tonne métrique	9 425	4,8%	28,0%	12,2%	-3,7%
Platinum, USD/once	1 045	-4,7%	17,2%	-1,9%	5,4%
Palladium, USD/once	1 752	-2,0%	-12,7%	-2,0%	-7,4%
Argent, USD/once	24,19	1,3%	31,2%	1,0%	1,7%

<b>Taux de change</b>	<b>Clôture précédente</b>	<b>-1S</b>	<b>-3M</b>	<b>Début d'année</b>	<b>-12M</b>
EUR/USD	1,08	0,9%	10,9%	1,5%	-4,5%
EUR/CHF	0,99	-1,2%	0,6%	0,3%	-4,9%
USD/GBP	0,81	-2,2%	-9,2%	-2,8%	10,0%
USD/JPY	128,36	-3,2%	-14,3%	-1,9%	12,3%
USD/BRL	5,10	-2,1%	-3,5%	-4,5%	-6,9%
USD/CNY	6,74	-0,4%	-6,7%	-2,2%	6,3%
USD/RUB	68,81	0,0%	11,1%	-5,7%	-10,0%

<b>Indices actions</b>	<b>Clôture précédente</b>	<b>-1S</b>	<b>-3M</b>	<b>Début d'année</b>	<b>-12M</b>
MSCI AC World (USD)	1 090	-0,3%	13,4%	2,8%	-6,6%
Eurostoxx 50	4 174	1,8%	20,3%	8,3%	-2,2%
Dax 40	15 182	1,6%	19,2%	7,9%	-4,0%
CAC 40	7 083	2,3%	17,3%	7,4%	-1,2%
FTSE 100	7 831	1,4%	13,1%	5,1%	3,2%
SMI	11 367	1,1%	8,4%	5,9%	-9,3%
SP500	3 929	-1,0%	6,3%	2,3%	-13,3%
TOPIX	1 935	1,8%	1,6%	2,3%	0,8%
iBovespa	112 228	-0,3%	-3,5%	5,5%	3,9%
Hang Seng	21 678	1,1%	31,3%	9,6%	-10,2%
Sensex 30	61 046	1,6%	3,3%	-0,2%	1,6%
CSI 300	4 130	3,0%	9,4%	6,7%	-13,6%

Source : Bloomberg, au 18 janvier 2023.

-1S = variation sur 1 semaine, -3M = variation sur 3 mois, -12M = variation sur 12 mois, Début d'année = variation depuis le début de l'année. Actions ; rendement total en devise locale. Obligations souveraines = rendement à 10 ans. Les chiffres sont arrondis.

# 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 Francfort-sur-le-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 1 046 405 540 euros au 1er février 2022, 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 <http://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](http://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.mc](http://www.privatebanking.societegenerale.mc).

**Suisse** : Le présent document est une publicité au sens de la loi suisse sur les services financiers (LSFin). Il présent document a été distribué en Suisse par Société Générale Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS »), 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 »). De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.ch](http://www.privatebanking.societegenerale.ch).

Ce document (i) ne fournit pas d'opinion ou de recommandation sur une société ou un titre particulier, ou (ii) a été préparé hors de Suisse pour le « Private Banking ». Par conséquent, les Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) sur l'indépendance de l'analyse financière ne s'appliquent pas à ce document.

Ce document n'a pas été préparé par SGPBS. SGPBS n'a pas vérifié ni analysé de manière indépendante l'information contenue dans ce document. SGPBS ne supporte aucune responsabilité relative à l'actualité ou autre des 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.

Ce document ne constitue pas un prospectus au sens des articles 652a et 1156 du Code suisse des obligations.

Le présent document n'est pas distribué par les entités du groupe Kleinwort Hambros qui agissent sous la marque « Kleinwort Hambros » au Royaume-Uni (SG Kleinwort Hambros Bank Limited), à Jersey et Guernesey (SG Kleinwort Hambros Bank (CI) Limited) et à Gibraltar (SG Kleinwort Hambros Bank (Gibraltar) Limited). 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](http://www.kleinworthambros.com). »