

## Un processus de désinflation qui ralentit

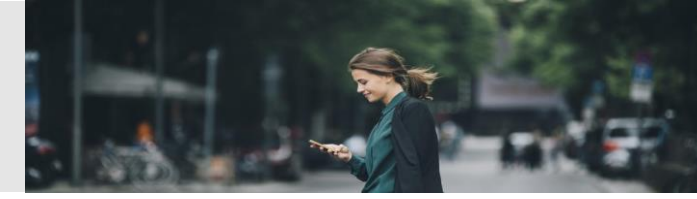
**Après plusieurs mois de surprises baissières, le repli de l'inflation aux Etats-Unis et en Europe a marqué le pas. Un plateau semble avoir été atteint et un retour vers la cible de 2% pourrait ne se faire que progressivement. Dans ce contexte, selon nous, les banques centrales baisseraient bien leurs taux, mais plus tard (au T2 2024) et plus modérément qu'anticipé par les marchés.**

**Pause dans le mouvement de baisse de l'inflation.** La baisse rapide de l'inflation observée sur la majeure partie de 2023 semble avoir été stoppée vers la fin de l'année. En effet, l'inflation totale semble avoir atteint un plateau autour de 3% en glissement annuel aux Etats-Unis et en zone euro et proche de 4% au Royaume-Uni – soit au-dessus de la cible de 2%. L'inflation sous-jacente a, quant à elle, continué de se replier mais reste élevée (au-delà de 4%). Dans le détail, aux Etats-Unis, les composantes des loyer et loyers imputés sont les principales sources de la persistance de l'inflation : hors logement, l'inflation sous-jacente est inférieure à la cible. En Europe, la persistance de l'inflation provient de facteurs liés à la crise énergétique : fin des mesures de type bouclier énergétique en zone euro et hausse des prix des billets d'avion notamment au Royaume-Uni.

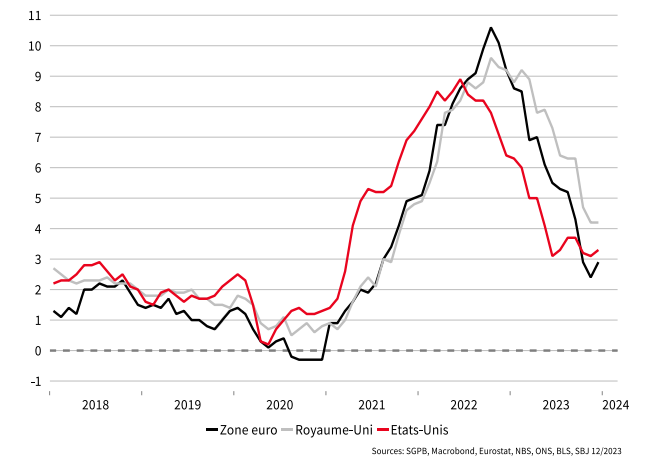
**Dissipation de nombreux éléments inflationnistes.** En prenant du recul, l'on peut s'apercevoir que la forte poussée de l'inflation en 2021-23 est en grande partie due à des facteurs qui ont pour l'essentiel disparu : réouverture de l'économie dans un contexte d'excès d'épargne élevé, explosion du prix du gaz avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie et goulets d'étranglement. Ce dernier élément a connu une résurgence récemment avec les problèmes dans les canaux de Panama et de Suez mais sans commune mesure avec la période post-Covid.

**Le retour à la cible pourrait se faire attendre.** La quasi-disparition de ces éléments expliquent la chute vertigineuse de l'inflation (d'un pic d'au moins 9% à 3-4% en un peu plus d'un an). Mais d'autres éléments sont apparus qui pourraient empêcher un retour rapide de l'inflation vers la cible de 2%. D'une part, les marchés du travail aux Etats-Unis ou en Europe restent tendus, malgré des signaux de ralentissement récent. De ce fait, la croissance des salaires (principal moteur des coûts de production des entreprises) pourrait rester solide. En Europe, plus spécifiquement, la faiblesse des gains de productivité s'ajoute à ces tensions. En outre, des facteurs structurels nouveaux pèsent dorénavant sur les perspectives d'inflation, telle qu'une moindre mondialisation (impliquant une pression sur les prix des biens importés) ou les politiques de lutte contre le réchauffement climatique (pressions haussières sur les coûts de l'énergie).

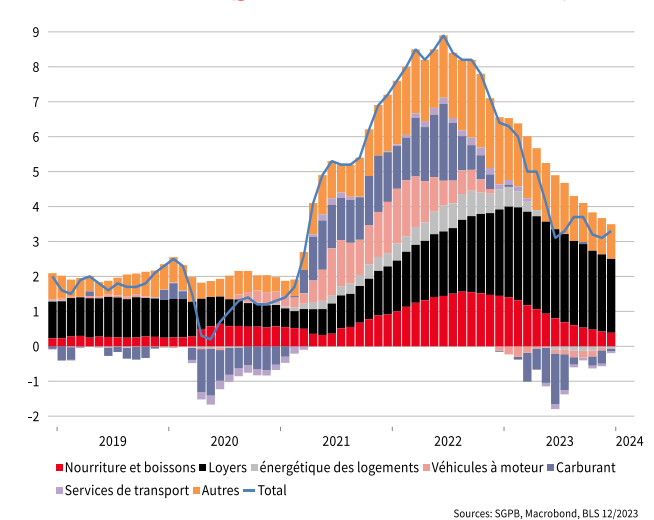
**Un cycle de baisse de taux modéré en perspective.** Les marchés anticipent désormais un mouvement de baisse de taux rapide (dès mars pour la Fed) et marqué (150pb d'ici fin 2024). Néanmoins, si retour plus lent vers la cible de 2% il y a, combiné à une économie résiliente et des marchés du travail toujours tendus, cela devrait permettre aux banques centrales de jouer la prudence : sans récession, pas de nécessité de baisser vite et fort, leur permettant ainsi de s'assurer de l'enracinement du processus de désinflation.



**Inflation totale (glissement annuel)**



**Inflation américaine (glissement annuel, contributions)**



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 19/01/2024, 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.

# Nos commentaires macro-économiques

## Les événements de la semaine passée



Les principaux marchés financiers ont été orientés à la baisse sur la semaine à la suite des données d'activité décevante en Chine et des déclarations encore restrictives de la part des banques centrales. En effet, le STOXX600 a reculé de 0,5% et les taux souverains européens sont repartis à la hausse à la suite des déclarations de Mme Lagarde sur le maintien du taux directeur à son niveau actuel au cours des trimestres prochains. Le marché action américain fut stable sur la semaine alors que les taux souverains sont aussi repartis à la hausse. La bonne poursuite des données de consommation et du marché de l'emploi ont diminué la probabilité d'une baisse de taux de la Fed en mars.



Les données économiques chinoises continuent à décevoir. En premier lieu, les chiffres d'inflation du mois de décembre montrent que l'économie est proche d'une dynamique déflationniste, avec un recul de l'inflation totale sur un an de 0,3% et une progression de l'inflation sous-jacente que de 0,6%. Ces faibles chiffres d'inflation sont en ligne avec la faiblesse de la consommation privée qui reste bien en dessous de la tendance pré crise Covid. Ainsi, la croissance du PIB en 2023 a atteint 5,2%, en ligne avec l'objectif du gouvernement mais très en dessous de ce qui était la dynamique des années 2010. Un des seuls éléments positifs est la dynamique de production industrielle, reflétant une accélération de l'investissement en infrastructures.

## Les chiffres de la semaine passée

Pays	Donnée	Actuel	Passée	Prévisions
Allemagne	Croissance PIB 2023	-0,3%	1,8% <sup>®</sup>	-0,3%
Chine	Croissance PIB GA T4-2023	5,2%	4,9%	5,3%
Chine	Production Industrielle GA DEC	6,8%	6,6%	6,6%
Chine	Ventes au détail GA DEC	7,4%	10,1%	8,0%
États-Unis	Ventes au détail M/M DEC	0,6%	0,3%	0,4%
États-Unis	Production industrielle M/M DEC	0,1%	0% <sup>®</sup>	0,0%
Japon	Inflation sous-jacente GA DEC	2,3%	2,5%	2,3%
Royaume-Uni	Taux de chômage NOV	4,2%	4,2%	4,2%
Royaume-Uni	Variation de l'emploi OCT	73K	55K <sup>®</sup>	50K
Royaume-Uni	Taux d'inflation GA DEC	4,0%	3,9%	3,8%
Royaume-Uni	Ventes au détail GA DEC	-2,3%	0,2% <sup>®</sup>	1,1%
Zone euro	Ventes au détail M/M NOV	-0,3%	-0,7%	-0,3%

## Événements et chiffres clés de la semaine prochaine

Mardi	
Japon	Décision sur les taux d'intérêt de la BoJ
Japon	Rapport trimestrielles perspectives BoJ
Mercredi	
Japon	Balance commerciale DEC
France	Enquête activité globale HCOB/PMI JAN
Allemagne	Enquête activité globale HCOB/PMI JAN
Zone Euro	Enquête activité globale HCOB/PMI JAN
Royaume-Uni	Enquête activité globale S&P/PMI JAN
Jeudi	
France	Confiance des entreprises JAN
Allemagne	Climat des affaires ifo JAN
Zone Euro	Taux de facilité de dépôt
Zone Euro	Décision sur les taux d'intérêt de la BCE
États-Unis	Croissance PIB T4
États-Unis	Commandes biens durables hors Transports DEC
Vendredi	
Japon	Compte rendu de la réunion BoJ
Royaume-Uni	Gfk Confiance des consommateurs JAN
Allemagne	Gfk Confiance des consommateurs FEB
France	Confiance des consommateurs JAN
Espagne	Taux de chômage T4

# 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	3,90	3,91	3,90	1,91	1,90
USD SOFR O/N	5,32	5,31	5,30	4,30	4,30
JPY TONAR O/N	-0,01	-0,02	-0,01	-0,02	-0,01
GBP SONIA O/N	5,19	5,19	5,19	3,43	3,43
CHF O/N	1,65	1,66	1,71	0,80	0,80

<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	2,82	2,74	3,51	2,98	2,42
Bund 10 ans	2,28	2,20	2,93	2,44	1,96
BTP 10 ans	3,92	3,83	4,99	4,55	3,71
JGB 10 ans	0,59	0,61	0,78	0,41	0,50
Bonos 10 ans	3,25	3,16	4,06	3,51	2,93
Swiss 10 ans	0,83	0,80	1,13	1,57	1,08
Gilt 10 ans	4,04	3,88	4,67	3,66	3,29
UST-note 10 ans	4,10	4,04	4,91	3,88	3,37

<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	3,06	2,98	3,83	3,12	2,79
EUR Corporate Baa	4,03	3,98	4,91	4,65	4,04
GBP Corporate Baa	4,76	4,59	5,51	4,59	4,21
USD Corporate Aaa	4,62	4,59	5,53	4,62	4,16
USD Corporate Baa	5,45	5,42	6,63	5,70	5,14
USD EM aggregate	7,27	7,24	8,44	7,52	6,98

<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	78,05	1,9%	-14,5%	-9,2%	-7,7%
Or, USD/once	2 006	-0,9%	3,0%	9,9%	5,4%
Cuivre, USD/Tonne métrique	8 323	-0,8%	3,8%	-0,9%	-11,7%
Platiniun, USD/once	892	-4,9%	-1,8%	-16,2%	-14,6%
Palladium, USD/once	929	-6,7%	-18,7%	-48,0%	-47,0%
Argent, USD/once	22,81	-0,7%	-1,7%	-4,8%	-5,7%

<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	1,09	-0,6%	3,0%	1,8%	0,4%
EUR/CHF	0,94	0,8%	-0,5%	-4,6%	-4,8%
USD/GBP	0,79	0,6%	-4,0%	-4,9%	-2,1%
USD/JPY	148,34	1,9%	-1,0%	13,4%	15,6%
USD/BRL	4,93	0,8%	-2,7%	-7,6%	-3,2%
USD/CNY	7,13	-0,6%	-2,5%	3,4%	5,7%
USD/RUB	87,96	-2,2%	-9,8%	20,5%	27,8%

<b>Indices actions</b>	<b>-1S</b>	<b>-3M</b>	<b>Début d'année</b>	<b>-12M</b>
Economies développées	-1,8%	6,3%	5,9%	3,0%
Zone Euro	-1,5%	7,2%	14,2%	5,5%
Allemagne	-1,5%	8,9%	16,8%	8,2%
France	-1,4%	5,1%	11,0%	3,3%
Royaume-Uni	-2,7%	-1,9%	-0,1%	-4,9%
Suisse	-0,9%	4,4%	3,9%	-1,9%
Etats-Unis	-0,9%	9,8%	23,4%	20,6%
Japon	2,1%	8,8%	32,0%	29,0%
Brésil	-1,8%	12,7%	20,8%	14,5%
Hong Kong	-5,1%	-13,8%	-22,8%	-29,5%
Inde	-0,2%	8,5%	16,9%	17,1%
Chine	-1,5%	-10,6%	-16,6%	-21,8%

Source : Bloomberg, au 19/01/2024. -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.

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

# AVERTISSEMENT IMPORTANT

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 récipiendaire 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<sup>er</sup> 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](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.com](http://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](http://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](http://www.kleinworthambros.com).