

Une colombe ne fait pas le printemps ?

Comme la Banque Centrale Européenne (BCE) la semaine dernière, la réserve Fédérale américaine (Fed) et la Banque d'Angleterre (BoE) ont signalé cette semaine que si un mouvement de baisse de taux se profile, il ne débiterait qu'une fois le repli de l'inflation bien ancré. Les banquiers centraux souhaitent disposer de plus de données et semblent ainsi vouloir attendre le printemps pour amorcer ce cycle baissier. Cycle qui pourrait, selon nous, s'avérer bien moins marqué qu'anticipé par les marchés, avec seulement trois baisses de taux en 2024.

La Fed : colombe mais pas trop. Sans surprise, la Fed n'a pas annoncé de changement de politique monétaire cette semaine. Elle a cependant fait des ajustements importants en termes de communication dans son communiqué. Elle a d'un côté enlevé la référence à la possible nécessité de procéder à d'autres hausses de taux, mais d'un autre côté elle a rajouté que les taux ne baisseront pas sans une plus grande certitude d'un retour pérenne de l'inflation vers la cible de 2%. Ainsi, la Fed envoie clairement un message accommodant (ou "colombe"), confirmant que la baisse des taux est bien sur les rails. Cependant, la Fed signale également que les anticipations de marché d'une baisse de taux en mars sont trop optimistes. De fait, la probabilité d'une baisse de 25pb perçue par les marchés en mars a baissé. Mais les baisses de taux de 25pb début mai et mi-juin, restent bien anticipées, malgré la baisse de leurs probabilités respectives suivant la publication du rapport sur l'emploi américain (graphique 1).

La BoE : un coup pour rien. La décision de la BoE fut loin d'être unanime : six membres ont voté pour le statu quo, un pour une baisse de taux et deux pour une hausse. Malgré ces deux votes en faveur d'une poursuite de la hausse des taux, le communiqué de la BoE n'envisage plus cette option. La BoE semble ainsi prendre acte la fin du cycle de hausse de taux. Néanmoins, avec des mots quasi-identiques à ceux de la Fed, le gouverneur Andrew Bailey a signalé que la BoE n'était pas prête à baisser les taux, souhaitant une confirmation non seulement du retour de l'inflation à la cible mais aussi de son maintien à ce niveau.

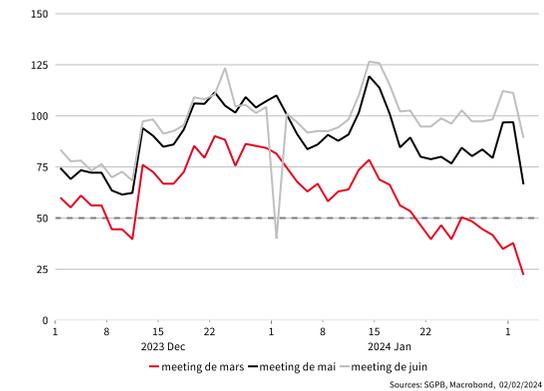
Baisses au printemps certes, mais suivies de baisses modérées. Comme nous l'avions expliqué dans notre précédent weekly (voir [ici](#)), l'inflation en zone euro pourrait ne retrouver son niveau cible de 2% que très lentement compte tenu 1) des effets de base (sur les prix de l'énergie notamment) et 2) des faibles gains de productivité. Cela limiterait ainsi les marges de manœuvre de la BCE. La BoE est dans une situation similaire, d'autant plus que l'inflation britannique a été supérieure d'au moins un point de pourcentage à celle de la zone euro, en moyenne, en 2023.

La Fed est dans une situation différente. D'une part, certaines mesures d'inflation sont déjà au niveau cible (déflateur de la consommation privée notamment). D'autre part, les gains de productivité se sont nettement redressés depuis leur creux atteint fin 2023 (graphique 2). La problématique de la Fed n'est donc pas tant celle d'un retour lent vers la cible mais celle d'une économie robuste (croissance du PIB de 3,3% en rythme annualisé au T4) avec des créations d'emplois toujours vigoureuses (voir ci-après). De ce fait, la Fed n'a pas la nécessité de baisser les taux vite et fort, l'économie américaine apparaissant suffisamment solide pour continuer de faire face à des conditions monétaires restrictives. Au total, selon nous, une fois la première baisse effectuée au printemps, les trois principales banques centrales devraient par la suite procéder à des baisses de taux modérées. Nous attendons trois baisses pour la Fed, la BCE et la BoE, contre cinq à six escomptées par les marchés pour la Fed et la BCE et quatre pour la BoE.

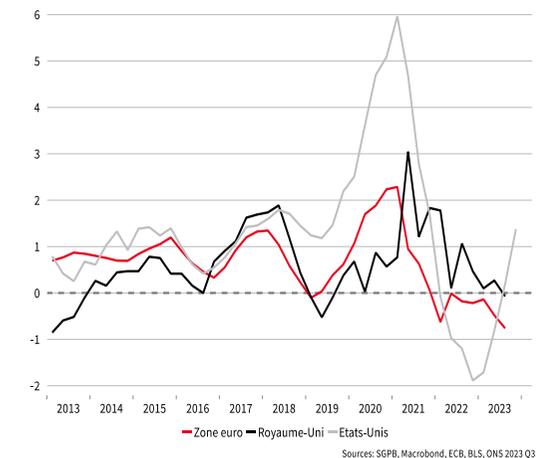
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 02/02/2024, date d'achèvement de cette publication. Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.



Graphique 1 : Fed : Probabilité implicite d'une baisse de taux de 25pb à chaque meeting



Graphique 2 : productivité du travail (PIB par heure, glissement annuel, moyenne mobile sur un an)



Nos commentaires macro-économiques

Les événements de la semaine passée



La zone euro a connu une croissance nulle au dernier trimestre de 2024, après une baisse de -0,1% en trimestre sur trimestre au T3 et alors qu'une autre baisse de 0,1% était attendue. Cela a été rendu possible par les bons chiffres espagnols (0,6% contre 0,2% attendu) et italiens (0,2% contre 0% attendu), et alors que, conformément aux prévisions, la France stagnait et l'Allemagne se contractait de 0,3%. Les contributions positives viennent aussi d'économies plus petites comme le Portugal (0,8%), la Belgique (0,4%) et l'Autriche (0,2%) tandis que l'Irlande (-0,7%) notamment se contractait. De son côté, l'inflation de la zone euro s'est repliée en janvier mais un peu moins qu'attendu par les marchés, de 2,9% à 2,8% (contre 2,7% attendu).



Les chiffres de l'emploi américain pour le mois de janvier témoignent de la résilience de l'économie américaine. En effet, 353 000 emplois ont été créés, surpassant nettement les attentes des économistes de 180 000 nouveaux emplois. Le taux de chômage s'établit à 3,7%, inchangé par rapport au mois précédent et inférieur aux 3,8% attendus par le marché. La force du marché de l'emploi américain profite aussi aux salariés, qui ont vu leurs salaires horaires s'accroître de 0,6% sur un mois (4,5% en glissement annuel) après 0,4%.

Les chiffres de la semaine

Pays	Donnée	Actuel	Passée	Prévisions
Allemagne	Croissance du PIB (T4 2023)	-0.2%	-0.3%	-0.2%
Espagne	Croissance du PIB (T4 2023)	0.6%	0.3%	0.2%
États-Unis	Decision de la Fed	5.5%	5.5%	5.5%
États-Unis	Indice ISM manufacturier (janvier)	49.1	47.1	47.0
États-Unis	Emplois non-agricoles (variation sur un mois, janvier)	353K	333K	180K
États-Unis	Taux de chômage (janvier)	3.7%	3.7%	3.8%
États-Unis	Croissance des salaires horaires moyens (m/m, janvier)	0.6%	0.4%	0.3%
France	Croissance du PIB (T4 2023)	0.0%	0%	0.0%
Italie	Croissance du PIB (T4 2023)	0.2%	0.1%	0.0%
Japon	Taux de chômage (decembre)	2.4%	2.5%	2.5%
Royaume-Uni	Decision de la BoE	5.25%	5.3%	5.3%
Zone euro	Croissance du PIB (T4 2023)	0.0%	-0.1%	-0.1%
Zone euro	Indice du sentiment économique (janvier)	96.2	96.3	96.2
Zone euro	Taux d'inflation (glissement annuel, janvier)	2.8%	2.9%	2.7%
Zone euro	Inflation sous-jacente (glissement annuel, janvier)	3.3%	3.4%	3.2%
Zone euro	Taux de chômage (decembre)	6.4%	6.4%	6.4%

Événements et chiffres clés à venir

Lundi	
Chine	Indice Caixin PMI des services JAN
Allemagne	Balance commerciale DEC
Zone Euro	Indice final HCOB PMI services JAN
Zone Euro	Indice final HCOB PMI composite JAN
Royaume-Uni	Indice final S&P PMI composite JAN
États-Unis	Indice ISM services JAN
États-Unis	Enquete des conditins de credit
Mardi	
Allemagne	Commandes de biens industriels DEC
Zone Euro	Ventes au detail
Zone Euro	Anticipation d'inflation des menages DEC
Mercredi	
Allemagne	Production industrielle DEC
France	Balance commerciale DEC
France	Emplois T4
États-Unis	Balance commerciale DEC
États-Unis	Credit a la consommation DEC
Jeudi	
Royaume-Uni	Indice RICS immobilier JAN
Chine	Inflation JAN
Chine	Prix a la production JAN
Vendredi	
Italie	Production industrielle DEC
États-Unis	Budget mensuel JAN

Performances des marchés

Taux interbancaires	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
€STER O/N	3.89	3.91	3.90	1.91	1.90
USD SOFR O/N	5.32	5.31	5.32	4.30	4.31
JPY TONAR O/N	-0.01	-0.01	-0.02	-0.02	-0.01
GBP SONIA O/N	5.19	5.19	5.19	3.43	3.43
CHF O/N	1.62	1.65	1.70	0.80	0.80

Taux longs souverains	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
OAT 10 ans	2.65	2.83	3.37	2.98	2.77
Bund 10 ans	2.15	2.30	2.75	2.44	2.30
BTP 10 ans	3.72	3.89	4.65	4.55	4.17
JGB 10 ans	0.70	0.63	0.94	0.41	0.49
Bonos 10 ans	3.14	3.25	3.83	3.51	3.29
Swiss 10 ans	0.83	0.91	1.12	1.57	1.24
Gilt 10 ans	3.87	4.08	4.57	3.66	3.43
UST-note 10 ans	3.99	4.18	4.77	3.88	3.39

Crédit et émergents	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
EUR Corporate Aaa	2.81	3.00	3.54	3.12	3.04
EUR Corporate Baa	3.76	3.98	4.70	4.65	4.21
GBP Corporate Baa	4.54	4.77	5.29	4.59	4.23
USD Corporate Aaa	4.55	4.70	5.37	4.62	4.17
USD Corporate Baa	5.33	5.50	6.48	5.70	5.12
USD EM aggregate	7.14	7.30	8.29	7.52	6.96

Matières premières	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
Brent, USD/BL	80.64	0.9%	-4.9%	-6.2%	-2.9%
Or, USD/once	2,039	1.2%	2.9%	11.6%	4.5%
Cuivre, USD/Tonne métrique	8,620	0.8%	6.1%	2.6%	-6.3%
Platiniun, USD/once	927	1.8%	0.2%	-13.0%	-7.9%
Palladium, USD/once	983	1.9%	-12.3%	-45.0%	-40.0%
Argent, USD/once	23.09	1.4%	1.9%	-3.6%	-1.7%

Taux de change	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
EUR/USD	1.08	-0.6%	2.8%	1.4%	-0.5%
EUR/CHF	0.93	-1.0%	-2.8%	-5.5%	-6.6%
USD/GBP	0.79	0.2%	-4.8%	-5.4%	-3.2%
USD/JPY	146.28	-0.6%	-3.1%	11.8%	13.2%
USD/BRL	4.94	0.4%	-1.5%	-7.4%	-2.6%
USD/CNY	7.09	0.2%	-3.1%	2.8%	5.2%
USD/RUB	89.75	1.2%	-3.4%	22.9%	28.0%

Indices actions	-1S	-3M	Début d'année	-12M
Economies développées	0.7%	11.3%	8.4%	3.7%
Zone Euro	1.8%	13.6%	20.5%	11.4%
Allemagne	0.1%	13.3%	20.1%	11.4%
France	2.7%	10.4%	16.1%	8.2%
Royaume-Uni	1.4%	3.9%	2.4%	-1.7%
Suisse	1.2%	7.9%	5.6%	1.2%
Etats-Unis	-0.5%	14.3%	26.2%	17.6%
Japon	0.9%	10.4%	34.9%	29.4%
Brésil	-0.1%	11.0%	20.1%	14.0%
Hong Kong	-2.6%	-9.5%	-21.7%	-29.8%
Inde	1.0%	12.8%	17.3%	20.2%
Chine	-1.9%	-10.0%	-17.0%	-23.4%

Source : Bloomberg, au 02/02/2024. -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 banque privée, 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^{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.