

Soft-landing et baisses de taux directeurs : une configuration favorable aux marchés actions

Les données économiques récentes restent cohérentes avec notre scénario d'une détente progressive de l'inflation et d'un ralentissement en douceur de l'économie américaine. Cela devrait permettre à la Réserve fédérale américaine - ainsi qu'aux autres grandes banques centrales - d'amorcer un cycle progressif de baisses de taux directeurs. L'analyse des périodes similaires passées montre que cette configuration soft-landing/baisse des taux resterait favorable pour les marchés actions en 2024. De fait, nous sommes surexposés sur les marchés actions, avec une préférence pour les Etats-Unis et l'Europe. En outre, cette configuration s'est avérée particulièrement favorable par le passé aux valeurs technologiques. Cela incite à penser que les valeurs liées à l'Intelligence Artificielle pourraient rester bien orientées.

Soft-landing et baisses de taux : une configuration déjà vue à plusieurs reprises. En parallèle d'une nette détente de l'inflation, la Fed semble sur le point de réussir à engager un atterrissage en douceur de l'économie. N'enlevant rien à cette prouesse, nous notons que cette configuration est déjà arrivée à plusieurs reprises au cours des cinq dernières décennies : en 1980 (courte récession), 1984 (soft-landing), 1989 (soft-landing précédant une récession), 1998 (crises des balances des paiements asiatiques et crise LTCM) et 2019 (avant que le Covid n'entraîne l'économie en récession « artificielle »). Ainsi, cela permet de relativiser le caractère exceptionnel (et donc quasi-impensable) que certains attribuent à un scénario d'atterrissage en douceur. Cela nous offre en plus de bonnes indications sur l'évolution possible des marchés dans cette configuration.

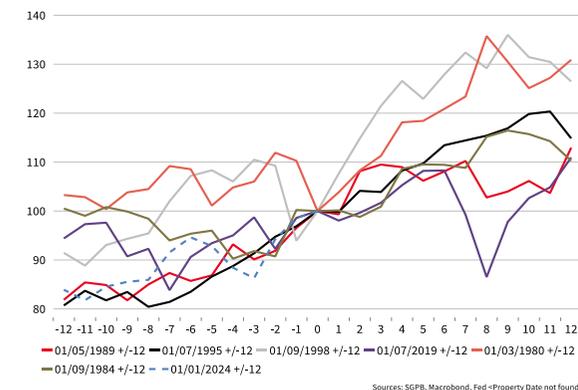
Les marchés actions performant bien dans cette configuration. Dans les deux graphiques en marge, nous analysons l'évolution du marché américain et de ses secteurs lors des précédents cycles de baisses de taux dans un contexte d'atterrissage en douceur. Nous nous sommes confinés aux marchés américains pour trois raisons principales : historique suffisamment long, marché leader et dont les performances sont généralement répliquées sur les autres marchés. Comme l'illustre le graphique 1, les marchés actions américains ont nettement progressé dans les 12 mois qui ont suivi la première baisse de taux de la Fed dans un contexte de ralentissement en douceur de l'activité – entre 10% et 30%. Qui plus est, ces bonnes performances suivaient, dans la plupart des cas, une année au moins de fortes hausses sur les marchés. Le graphique 2 montre la performance des secteurs du marché américain. Les périodes de baisses de taux dans un contexte de soft-landing ont - par le passé - été synonymes de fortes performances des valeurs cycliques, technologie, consommation discrétionnaire et communication en tête. Le secteur énergétique et les secteurs plus défensifs (services aux collectivités) étaient eux en recul durant ces périodes. Cela nous conforte dans notre surexposition aux marchés actions, avec une préférence sur les marchés américains et européens, ainsi que sur notre positionnement sur les valeurs liées à l'Intelligence Artificielle.

Que se passerait-il si au lieu d'un ralentissement, l'économie américaine faisait face à une forte récession ? Dans ce cas, la situation serait diamétralement opposée. Dans le passé, en cas de forte récession, les marchés actions reculaient de 15% à 25% dans les 12 mois qui suivaient la première baisse de taux, notamment tirés à la baisse par les valeurs cycliques. Pour se protéger d'un tel risque, nous restons constructifs sur les marchés obligataires, qui performeraient fortement dans une telle configuration alternative et joueraient alors pleinement leur rôle de protection contre un risque de récession.

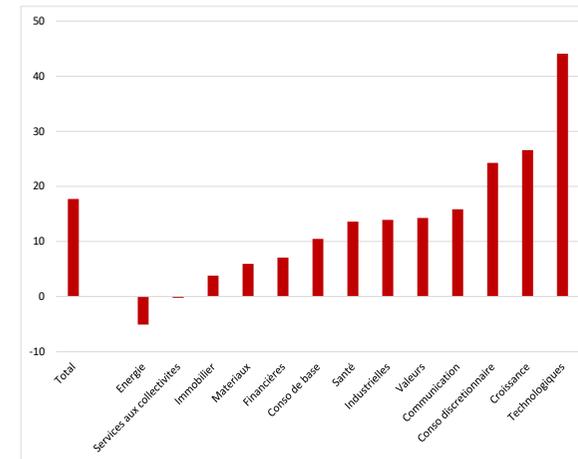
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 23/02/2024, date d'achèvement de cette publication. Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.



Evolutions des marchés actions américains lors des cycles baissiers de la Fed en cas de soft-landing



Performance des secteurs américains un an après le début des cycles baissiers de la Fed en cas de soft-landing, en %



Nos commentaires macro-économiques

Les événements de la semaine passée



Les minutes de la réserve fédérale américaine ont fait apparaître un message assez ferme. En réaffirmant que, pour débiter ses baisses de taux, elle souhaite s'assurer que l'inflation est sur une tendance pérenne de retour vers la cible de 2%, la Réserve fédérale repousse les attentes des marchés qui n'anticipent désormais que 3,5 baisses de taux dans l'année. De plus, la plupart (« most ») des membres ont signalé les risques qui découleraient d'une baisse prématurée des taux. A l'inverse, seuls deux (« a couple ») membres alertaient des risques baissiers sur l'économie qui proviendraient d'un maintien d'une politique restrictive pendant trop longtemps. Sans surprise, les minutes de la BCE signalent également qu'un large consensus au sein du conseil des gouverneurs voit une discussion sur une possible baisse de taux comme prématurée, les risques d'une baisse trop tôt surpassant ceux d'une baisse trop tardive.



A ce jour, 526 entreprises sur 606 du MSCI américain ont publié leurs résultats. Avec des profits en hausse moyenne de 7.03%, les entreprises américaines reflètent la bonne santé de l'économie outre-Atlantique. Entraîné par les valeurs des « Magnificent 6 » et notamment NVIDIA qui a une fois de plus battu les attentes du marché, cette saison des résultats aura permis au S&P500 de franchir les 5000 points pour la première fois de son histoire. En Europe, 185 valeurs sur les 361 de l'indice MSCI ont publié des résultats globalement positifs, avec notamment des profits en hausse de 2.38%.

Les chiffres de la semaine

Pays	Donnée	Actuel	Passée	Prévisions
Allemagne	HCOB PMI composite FEV	46.1	47	47.5
Allemagne	Climat des affaires IFO, FEV	85.5	85.2	85.5
France	Climat des affaires INSEE, FEV	100	98 [®]	99
France	HCOB PMI composite FEV	47.7	44.6	45
Japon	Jibun PMI dans l'industrie FEV	47.2	48	48.2
Royaume-Uni	HCOB PMI composite FEV	53.3	52.9	52.9
Royaume-Uni	Confiance des consommateurs GfK, FEV	-21	-19	-18
Zone euro	Confiance des consommateurs FEV	-15.5	-16.1	-15.6
Zone euro	HCOB PMI composite FEV	48.9	47.9	48.5
Zone euro	HCOB PMI dans l'industrie FEV	46.1	46.6	47
Zone euro	HCOB PMI dans les services FEV	50	48.4	48.8

Source : Macrobond, Le 23 févr 2024

Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

Événements et chiffres clés à venir

Lundi	
Espagne	Prix Producteurs JAN
Mardi	
Japon	Taux d'inflation JAN
Allemagne	Confiance du consommateur MAR
France	Confiance du consommateur FEB
États-Unis	Confiance du consommateur
Mercredi	
Zone Euro	Sentiment économique FEB
États-Unis	Croissance du PIB T4
États-Unis	Dépenses des consommateurs Q4
Jeudi	
Japon	Production Industrielle JAN
Allemagne	Ventes au détail JAN
France	Taux d'inflation FEB
Espagne	Taux d'inflation FEB
Allemagne	Taux de chômage FEB
Allemagne	Taux d'inflation FEB
États-Unis	Indice Prix PCE
Vendredi	
Japon	Taux de chômage JAN
Chine	PMI général FEB
Suisse	Ventes au détail JAN
Italie	Taux de chômage JAN
Zone Euro	Taux d'inflation FEB
Zone Euro	Taux de chômage JAN
Italie	Taux d'inflation FEB

Performances des marchés

Taux interbancaires	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
€STER O/N	3.91	3.91	3.90	1.91	2.40
USD SOFR O/N	5.30	5.30	5.31	4.30	4.55
JPY TONAR O/N	-0.01	-0.01	-0.01	-0.02	-0.01
GBP SONIA O/N	5.19	5.19	5.19	3.43	3.93
CHF O/N	1.60	1.59	1.69	0.80	0.80

Taux longs souverains	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
OAT 10 ans	2.91	2.83	3.12	2.98	2.99
Bund 10 ans	2.43	2.34	2.56	2.44	2.51
BTP 10 ans	3.93	3.85	4.25	4.55	4.33
JGB 10 ans	0.73	0.72	0.70	0.41	0.50
Bonos 10 ans	3.35	3.27	3.55	3.51	3.49
Swiss 10 ans	0.83	0.86	0.93	1.57	1.44
Gilt 10 ans	4.16	4.12	4.24	3.66	3.71
UST-note 10 ans	4.32	4.27	4.42	3.88	3.93

Crédit et émergents	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
EUR Corporate Aaa	3.14	3.07	3.33	3.12	3.34
EUR Corporate Baa	4.03	3.99	4.51	4.65	4.43
GBP Corporate Baa	4.76	4.78	4.91	4.59	4.54
USD Corporate Aaa	4.85	4.81	4.97	4.62	4.71
USD Corporate Baa	5.62	5.61	6.02	5.70	5.74
USD EM aggregate	7.30	7.32	7.79	7.52	7.59

Matières premières	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
Brent, USD/BL	83.10	2.4%	1.9%	-3.3%	3.5%
Or, USD/once	2,026	1.7%	1.8%	10.9%	11.0%
Cuivre, USD/Tonne métrique	8,550	3.8%	1.8%	1.8%	-6.4%
Platiniun, USD/once	902	2.4%	-3.7%	-15.3%	-4.8%
Palladium, USD/once	971	11.0%	-10.1%	-45.7%	-35.5%
Argent, USD/once	23.08	4.5%	-3.2%	-3.6%	5.6%

Taux de change	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
EUR/USD	1.08	0.9%	-0.9%	1.2%	1.6%
EUR/CHF	0.95	0.2%	-1.1%	-3.5%	-3.7%
USD/GBP	0.79	-0.5%	-1.2%	-4.5%	-4.3%
USD/JPY	150.28	-0.2%	0.4%	14.9%	11.6%
USD/BRL	4.94	-0.7%	0.8%	-7.5%	-4.5%
USD/CNY	7.19	0.1%	0.5%	4.2%	4.3%
USD/RUB	92.01	0.4%	3.8%	26.0%	22.2%

Indices actions	-1S	-3M	Début d'année	-12M
Economies développées	1.6%	7.8%	10.2%	8.8%
Zone Euro	1.4%	9.7%	23.8%	12.5%
Allemagne	1.0%	7.3%	21.7%	11.2%
France	1.8%	7.6%	18.5%	7.0%
Royaume-Uni	1.2%	2.6%	2.8%	-3.4%
Suisse	1.9%	5.5%	6.5%	1.1%
Etats-Unis	-0.4%	9.3%	29.8%	24.8%
Japon	1.7%	10.5%	38.9%	33.0%
Brésil	2.4%	3.2%	22.2%	21.4%
Hong Kong	3.9%	-6.9%	-16.6%	-19.2%
Inde	1.1%	10.0%	18.7%	21.6%
Chine	2.7%	-2.5%	-10.7%	-15.8%

Source : Bloomberg, au 23/02/2024. -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 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^{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.