

Banque du Japon : vers une poursuite de la normalisation

Avec du retard sur les autres économies développées, le Japon connaît une période d'inflation élevée et de fortes hausses des salaires, mettant fin à plusieurs décennies de déflation. Dans ce contexte, la Banque centrale du Japon (BoJ) a mis un terme à sa politique de taux négatifs il y a quelques semaines. Néanmoins, la hausse des taux fut très modérée, ce qui combiné aux anticipations de moindres baisses de taux aux Etats-Unis a entraîné le yen vers un plus bas depuis 1990 contre le dollar. Les autorités japonaises sont vraisemblablement récemment intervenues permettant une stabilisation du yen. Mais, afin de soutenir durablement sa devise, la BoJ devra probablement mettre en œuvre une normalisation plus marquée de sa politique monétaire dans les mois à venir.

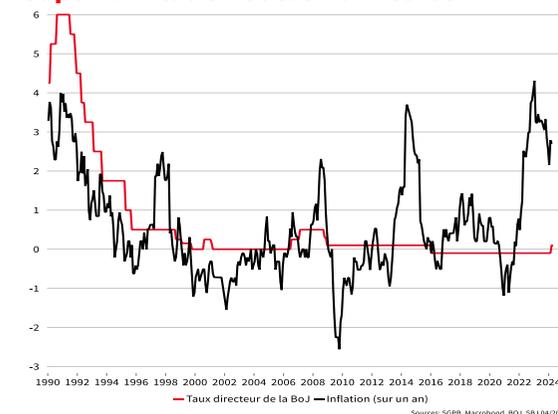
Un pivot historique, mais limité. La Banque du Japon a augmenté ses taux d'intérêt pour la première fois depuis 17 ans en mars dernier. La Banque centrale rompt ainsi sa politique de taux négatifs, ses taux passant de -0,1% à une fourchette de 0% à 0,1%. Elle a également abandonné le contrôle de la courbe des taux (mais se réserve le droit d'intervenir en cas de forte hausse des taux) et ses achats d'actifs risqués. La BoJ entame donc une normalisation de sa politique. Néanmoins, non seulement cette hausse fut moins forte qu'attendue par les marchés mais le gouverneur Ueda ne s'est pas engagé sur de nouvelles hausses de taux à venir. Nul doute que cette prudence était au moins en partie liée au souvenir de la mi-2006, précédente tentative de sortie de taux nuls par la BoJ qui avait été contrainte quelques mois plus tard de faire machine arrière.

Sortie de la déflation avérée. Néanmoins, la situation est aujourd'hui différente : l'inflation est bien plus élevée qu'en 2006 (2,7% sur un an en mars contre 0,3% en juillet 2006) et le taux de chômage nettement plus faible (2,6% en mars contre plus de 4% en 2006). Dans ce contexte, la croissance des salaires a été supérieure à 2% en glissement annuel depuis près d'un an, contre un rythme compris entre 0,5% et 1% dans les années pré-Covid. De plus, les négociations salariales annuelles ont marqué un plus haut de plus de 30 ans (hausse de 5,3% pour une partie seulement des salariés). Ainsi, le Japon semble bien avoir tourné la page de plusieurs décennies de déflation, marquées par une inflation et une croissance réelle en moyenne (entre 1995 et 2020) proches de zéro. Ce développement devrait permettre à la BoJ de poursuivre la normalisation de sa politique monétaire.

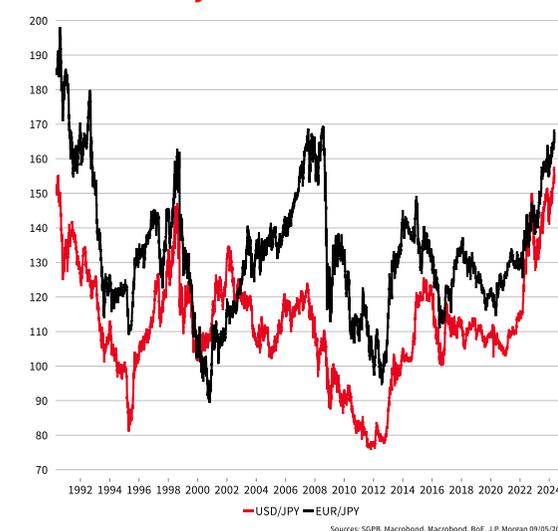
Plus d'une raison pour remonter les taux. L'évolution récente du yen pourrait également jouer en faveur de nouvelles hausses de taux directeurs de la BoJ. En effet, l'écart de taux entre le Japon et les Etats-Unis exerce de fortes pressions baissières sur le cours du yen, qui a perdu jusqu'à près de 15% depuis le début d'année contre le dollar (et 35% depuis début 2022), atteignant un plus bas depuis 1990. De fait, le yen apparaît nettement sous-évalué contre les principales devises. Dans ce contexte, la BoJ est semble-t-il récemment intervenue sur le marché des changes pour limiter la dépréciation du yen, qui pourrait renforcer les pressions inflationnistes. Mais de nouvelles hausses de taux de la BoJ serait bien plus efficace pour soutenir le yen, permettant à la fois de réduire l'écart de taux avec les Etats-Unis ou la zone euro et de contribuer à atteindre son objectif de stabiliser l'inflation à 2%.



Japon : Inflation et taux d'intérêt



Evolution du yen contre dollar et euro



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 10/05/2024, 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

Comme attendu par les marchés, la **Banque d'Angleterre** (BoE) a laissé ses taux inchangés pour la sixième fois à 5,25%. Néanmoins, elle a envoyé plusieurs signaux laissant entrevoir une baisse des taux dans les mois à venir. Tout d'abord, un deuxième membre (sur neuf) du comité de politique monétaire a voté en faveur d'une baisse. Ensuite, le gouverneur de la BoE, Mr Bailey, a souligné qu'il était probable que la BoE doive assouplir sa politique monétaire, voire plus qu'anticipé par les marchés. De plus, il n'a pas rejeté (ni validé) la possibilité d'une baisse dès le mois de juin. Enfin, le communiqué insiste sur l'importance des données qui seront publiées d'ici aux prochains comités. Or, l'inflation pourrait refluer sous la cible de 2% (au moins temporairement) en mai et juin. Dans ce contexte, les marchés ont modérément accru leurs anticipations de baisses de taux, la première baisse en juin étant désormais escompté avec une probabilité de 60% (40% il y a une semaine) avec près de trois baisses cette année attendues par les intervenants de marchés.



Dans une semaine relativement calme en termes de données, les **marchés actions** ont nettement rebondi cette semaine, tirés par l'Europe et les Etats-Unis, bénéficiant du reflux des taux d'intérêt pour la deuxième semaine consécutive. De son côté, le marché japonais enregistrait une nouvelle baisse hebdomadaire. Sur le marché des changes, le dollar s'est légèrement déprécié contre l'euro mais a poursuivi son rebond contre le yen.



Les chiffres de la semaine

Pays	Donnée	Actuel	Passée	Prévisions
Allemagne	Production Industrielle MAR	-0,40%	1,70%	-0,60%
Chine	Indice d'activité dans les services AVR	52,5	52,7	52,5
Italie	Production Industrielle MAR	-0,50%	0,00%	0,30%
Japon	Dépenses des ménages MAR	-1,20%	-0,50%	-2,40%
Royaume-Uni	Décision de politique monétaire de la BoE	5,25%	5,25%	5,25%
Royaume-Uni	Croissance du PIB t/t T1	0,60%	-0,30%	0,40%
Royaume-Uni	Croissance du PIB a/a T1	0,20%	-0,20%	0,00%
Royaume-Uni	Production Industrielle MAR	0,50%	1,00%	0,30%
Zone euro	Ventes au détail MAR	0,80%	-0,30%	0,60%

Source : Macrobond, Le 10 mai 2024

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

Événements et chiffres clés à venir

Lundi	
États-Unis	Anticipations d'inflation des consommateurs AVR
Mardi	
Royaume-Uni	Taux de chômage MAR
Royaume-Uni	Croissance des salaires MAR
États-Unis	Prix à la production AVR
Mercredi	
Zone Euro	Taux de chômage T1
Zone Euro	Production industrielle MAR
États-Unis	Taux d'inflation sous-jacente AVR
États-Unis	Taux d'inflation AVR
Jeudi	
Japon	Croissance du PIB T1
États-Unis	Production industrielle AVR
Vendredi	
Chine	Production industrielle AVR
France	Taux de chômage T1

Performances des marchés

Taux interbancaires	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
€STER O/N	3.90	3.91	3.91	3.90	3.15
USD SOFR O/N	5.31	5.31	5.31	5.39	5.05
JPY TONAR O/N	0.08	0.08	-0.01	-0.04	-0.05
GBP SONIA O/N	5.20	5.20	5.19	5.19	4.43
CHF O/N	1.33	1.36	1.64	1.66	0.80

Taux longs souverains	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
OAT 10 ans	3.00	3.05	2.86	2.56	2.79
Bund 10 ans	2.49	2.55	2.35	2.02	2.22
BTP 10 ans	3.83	3.87	3.93	3.70	4.12
JGB 10 ans	0.87	0.89	0.70	0.62	0.41
Bonos 10 ans	3.28	3.33	3.33	3.00	3.30
Swiss 10 ans	0.69	0.71	0.90	0.68	0.97
Gilt 10 ans	4.14	4.29	4.11	3.74	3.71
UST-note 10 ans	4.45	4.58	4.15	3.91	3.39

Crédit et émergents	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
EUR Corporate Aaa	3.17	3.24	3.04	2.73	3.21
EUR Corporate Baa	3.97	4.05	3.97	3.78	4.37
GBP Corporate Baa	4.73	4.91	4.78	4.36	4.74
USD Corporate Aaa	4.98	5.07	4.71	4.54	4.22
USD Corporate Baa	5.70	5.80	5.51	5.38	5.42
USD EM aggregate	7.21	7.37	7.22	7.11	7.27

Matières premières	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
Brent, USD/BL	84.09	0.5%	2.9%	10.6%	11.6%
Or, USD/once	2,346	1.8%	15.3%	13.9%	16.4%
Cuivre, USD/Tonne métrique	9,858	0.8%	18.7%	15.4%	18.9%
Platinum, USD/once	984	3.1%	11.3%	-1.1%	-10.9%
Palladium, USD/once	954	0.7%	8.2%	-14.2%	-39.3%
Argent, USD/once	27.63	5.3%	23.6%	15.4%	11.0%

Taux de change	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
EUR/USD	1.07	0.3%	-0.2%	-2.0%	-1.8%
EUR/CHF	0.98	0.0%	3.8%	5.2%	0.1%
USD/GBP	0.80	-0.2%	0.7%	0.9%	0.1%
USD/JPY	155.57	1.0%	4.1%	9.6%	15.7%
USD/BRL	5.16	0.9%	3.4%	5.2%	3.7%
USD/CNY	7.22	-0.2%	1.5%	1.8%	3.9%
USD/RUB	91.63	-2.0%	0.5%	0.4%	19.3%

Indices actions	-1S	-3M	Début d'année	-12M
Economies développées	2.1%	5.1%	6.1%	14.4%
Zone Euro	3.3%	7.3%	13.6%	17.3%
Allemagne	4.4%	10.2%	13.0%	18.0%
France	3.4%	6.8%	10.5%	10.9%
Royaume-Uni	2.6%	10.3%	9.1%	8.4%
Suisse	3.5%	4.2%	3.9%	0.7%
Etats-Unis	3.0%	4.3%	10.8%	26.2%
Japon	-0.6%	5.9%	14.7%	30.3%
Brésil	0.8%	0.0%	-3.5%	18.4%
Hong Kong	1.8%	16.8%	11.4%	-6.1%
Inde	-3.0%	1.4%	1.5%	17.0%
Chine	1.7%	8.9%	8.5%	-8.2%

Source : Bloomberg, au 10/05/2024-1S = 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.