

## La guerre commerciale brouille les chiffres de croissance

*Les chiffres de croissance du premier trimestre 2025 pour les principales économies montrent un effet marqué de la guerre commerciale américaine. En effet, le PIB américain s'est contracté du fait de la très forte croissance des importations, les ménages et les entreprises ayant accéléré leurs achats de biens importés pour échapper aux nouveaux droits de douanes. Cette anticipation se voit aussi dans les données de consommation qui sont restés résilientes mais dont les perspectives se dégradent nettement. En contrepartie, la croissance du PIB en Europe et en Chine a dépassé les attentes avec de très fortes hausses des exportations vers les Etats-Unis.*

### Une contraction du PIB américain sous l'effet des importations.

Alors que le PIB avait fini 2024 sur un rythme de croissance proche de 3%, l'activité s'est contractée de 0,3% au T1-25 en rythme annualisé (+2% en glissement annuel). Cette contraction reflète avant tout la très forte croissance des importations de biens, à 51% T/T annualisé et 15% sur un an. Cette hausse se traduit aussi par un creusement plus important du déficit commercial de biens, à 5% du PIB. La progression des importations est le reflet d'une hausse des achats de biens par les ménages et les entreprises en anticipation de la mise en place des droits de douane généralisés. Ainsi, la demande interne privée a progressé de 3% T/T annualisé, soutenue par une croissance de 22% T/T annualisé sur les investissements en biens d'équipement. Les effets de la guerre commerciale sont aussi visibles sur les enquêtes auprès des entreprises et ménages. En effet, si les composantes activité et perspectives récentes restent résilientes, les anticipations d'activité et de prix sont très mal orientées, présageant une demande interne moins dynamique pour le trimestre à venir.

*Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 02/05/2025, date d'achèvement de cette publication. Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.*

### Des surprises haussières en zone euro et en Asie sous l'effet des exportations.

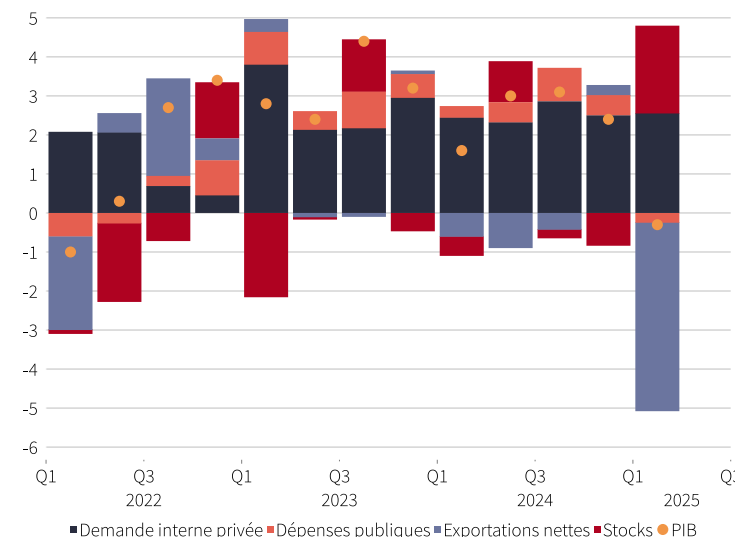
A contrario du chiffre du PIB américain, la zone euro et les économies d'Asie affichent eux des progressions de PIB plus importantes que prévu. En zone euro, la croissance du PIB a surpris le consensus à la hausse au T1-25, avec une progression de 0,4% T/T (1,2% en glissement annuel). Si les composantes du PIB n'ont pas encore été publiées, les données par pays suggèrent que les exportations ont contribué à cette surprise de croissance. En effet, l'Irlande et la Belgique ont affiché de très fortes croissances trimestrielles (3,2% et 0,4% respectivement T/T), or ces pays sont les principaux exportateurs de biens pharmaceutiques aux Etats-Unis. En dehors de ces pays, la croissance de la zone euro s'est élevée à 0,3%, et hors exportations, l'activité serait restée modérée dans les principales économies de la zone euro (0% en France sur le trimestre). Ce même phénomène est visible en Asie. La Chine a affiché une croissance de 5,4% au T1-25 avec une forte contribution de la production industrielle et des exportations. Enfin, comme aux Etats-Unis, si les données passées montrent une résilience de l'activité, les enquêtes sont-elles moins positives, avec entre autres les estimations de nouvelles commandes qui sont en baisse.

### Une incertitude qui continuera à augmenter la volatilité de l'activité.

Il est probable que les incertitudes sur la politique commerciale américaine continuent à peser sur le comportement des ménages et entreprises et donc sur les données d'activité. En effet, les droits de douane généralisés sont entrés en vigueur en avril et le gouvernement américain continue à maintenir une incertitude sur la couverture de ces droits de douane et sur le taux effectivement appliqué. Dans cet environnement, il est probable que les ménages et entreprises retardent leurs projets de dépenses importantes en attendant d'avoir plus de visibilité sur l'issue des négociations commerciales. Au total, ces incertitudes devraient peser sur la demande américaine, augmentant le risque de stagflation pour l'année en cours.

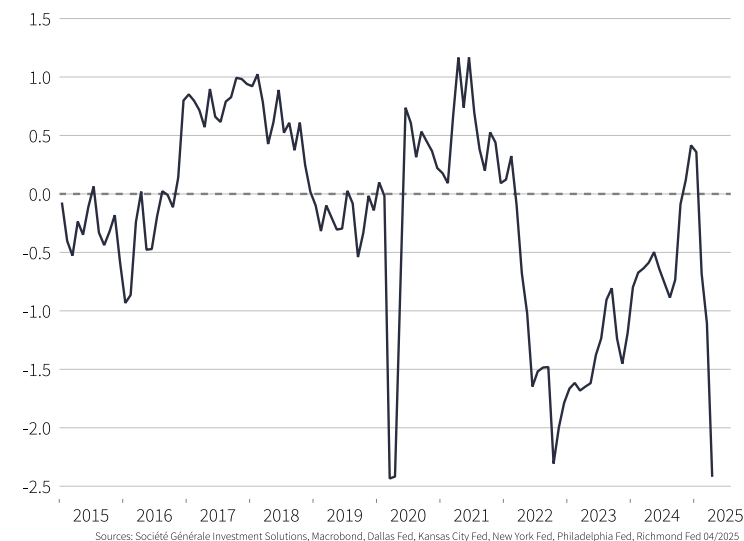
## ÉTATS-UNIS : CROISSANCE PIB ET CONTRIBUTIONS

En %, T/T, rythme annualisé



## ÉTATS-UNIS : NOUVELLES COMMANDES INDUSTRIELLES

Moyenne des z-score des nouvelles commandes des enquêtes Fed régionales



**SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**  
Private Banking

# NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

## Les événements de la semaine passée

### L'inflation reste stable en zone euro

L'inflation continue sur son rythme de ralentissement progressif. En effet, l'inflation totale s'est élevée à 2,1% au mois d'avril sur un an alors que l'inflation sous-jacente s'est élevée à 2,7% en hausse par rapport au mois d'avril. Ce chiffre, au-dessus des attentes, s'explique essentiellement par l'accélération de l'inflation des services (3,9%), soutenue en partie par des effets saisonniers liées à la période de Pacques. L'inflation des biens reste elle très modérée, avec une hausse de 0,6%.

### Nette baisse du pétrole en avril.

Par rapport au 1er avril, le Brent affiche un recul important de 17%. Cette baisse s'explique par les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis. Celles-ci font craindre une baisse de l'activité ce qui réduirait mécaniquement la demande de pétrole. En parallèle l'augmentation passée et prévue de la production par l'OPEP joue également en faveur de la baisse.

### États-Unis : un marché du travail encore résilient

Le marché du travail reste globalement résilient tant sur le front des créations d'emploi que sur le taux de chômage au mois d'avril. En effet, les créations nettes d'emplois se sont élevées à 177 000, au-dessus des attentes des marchés et en ligne avec le nombre moyen de créations d'emploi pré-crise covid. Par secteurs, la santé reste le secteur le plus dynamique, avec 58000 emplois nets créés dans le mois. A noter que les créations d'emplois nets dans le secteur du gouvernement fédéral se sont contractées de 9000 postes, dans le contexte du resserrement voulu par les mesures DOGE. Le taux de chômage du mois d'avril s'est élevé à 4,2%, en légère hausse par rapport à son niveau de début d'année. Ces chiffres sont en ligne avec une économie américaine en ralentissement par rapport à un niveau très soutenu en 2024. Cependant, ce marché reste globalement résilient, ce qui devrait conduire la Réserve fédérale à garder son taux d'intérêt à 4,5% mercredi prochain.

### LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

7 mai : réunion de politique monétaire de la FED

8 mai : réunion de politique monétaire de la BoE

5 juin : réunion de politique monétaire de la BCE

18 juin : réunion de politique monétaire de la FED

Début juillet : fin de la suspension des droits de douane américains

### ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR

#### Lundi

États-Unis ISM Services PM

#### Mardi

Canada Balance commerciale et Ivey PMI

#### Mercredi

États-Unis FED décision de politique monétaire

#### Jeudi

Royaume-Uni Décision de politique monétaire  
Allemagne Balance commerciale

#### Vendredi

Chine Balance commerciale  
Canada Taux de chômage (avril)

# PERFORMANCES DES MARCHÉS

## Taux interbancaires

| %                        | 29/04/2025 | 02/04/2025 | 31/01/2025 | 01/01/2025 | 02/05/2024 |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Etats-Unis SOFR</b>   | 4,350      | 4,33       | 4,32       | 4,53       | 5,33       |
| <b>Zone euro €ster</b>   | 2,167      | 2,42       | 2,91       | 2,91       | 3,91       |
| <b>Royaume-Uni SONIA</b> | 4,459      | 4,45       | 4,70       | 4,70       | 5,20       |
| <b>Suisse SARON</b>      | 0,204      | 0,21       | 0,43       | 0,45       | 1,44       |
| <b>Japon TONAR</b>       | 0,476      | 0,48       | 0,48       | 0,23       | 0,08       |

## Taux souverains 10 ans

| %                            | 30/04/2025 | 02/04/2025 | 31/01/2025 | 01/01/2025 | 02/05/2024 |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Etats-Unis Treasuries</b> | 4,17       | 4,20       | 4,58       | 4,58       | 4,58       |
| <b>France OAT</b>            | 3,17       | 3,42       | 3,19       | 3,18       | 3,05       |
| <b>Allemagne Bund</b>        | 2,45       | 2,66       | 2,45       | 2,36       | 2,55       |
| <b>Italie BTP</b>            | 3,58       | 3,81       | 3,55       | 3,52       | 3,87       |
| <b>Espagne Bonos</b>         | 3,12       | 3,34       | 3,11       | 3,06       | 3,33       |
| <b>Suisse</b>                | 0,33       | 0,47       | 0,38       | 0,32       | 0,71       |
| <b>Royaume-Uni Gilts</b>     | 4,44       | 4,62       | 4,52       | 4,55       | 4,29       |
| <b>Japon JGB</b>             | 1,32       | 1,51       | 1,24       | 1,08       | 0,90       |

## Crédit et dette émergente

| %                        | 01/05/2025 | 02/04/2025 | 31/01/2025 | 01/01/2025 | 02/05/2024 |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Etats-Unis IG</b>     | 5,22       | 5,13       | 5,30       | 5,33       | 5,60       |
| <b>Etats-Unis HY</b>     | 7,81       | 7,62       | 7,20       | 7,49       | 8,01       |
| <b>Europe IG</b>         | 3,39       | 3,54       | 3,39       | 3,44       | 4,08       |
| <b>Europe HY</b>         | 6,07       | 5,92       | 5,62       | 5,70       | 6,75       |
| <b>Emergents devises</b> | 6,29       | 6,23       | 6,28       | 6,40       | 7,08       |

## Indices actions

| 01/05/2025 vs                | -1w   | -1m    | -3m    | 01/01/2025 | -1y    |
|------------------------------|-------|--------|--------|------------|--------|
| <b>Monde</b>                 | 1,32  | -0,954 | -4,374 | -2,304     | 10,192 |
| <b>Etats-Unis</b>            | 1,39  | -1,273 | -7,008 | -4,882     | 11,985 |
| <b>Zone euro</b>             | 0,92  | -0,483 | 2,188  | 8,083      | 9,632  |
| <b>France</b>                | 0,94  | -2,314 | -2,070 | 4,093      | -0,841 |
| <b>Allemagne</b>             | 1,03  | 1,318  | 5,867  | 13,417     | 24,254 |
| <b>Royaume-Uni</b>           | 1,26  | -0,456 | 0,425  | 5,014      | 7,885  |
| <b>Japon</b>                 | 2,04  | 1,163  | -0,508 | -2,844     | 0,061  |
| <b>Emergents (USD)</b>       | 0,66  | -1,071 | 1,842  | 1,473      | 8,391  |
| <b>Chine (USD)</b>           | 0,39  | -4,776 | 9,475  | 9,970      | 25,972 |
| <b>Inde (USD)</b>            | 1,90  | 4,669  | 5,681  | -0,988     | 4,262  |
| <b>Amérique latine (USD)</b> | -0,23 | 5,282  | 10,311 | 21,011     | -3,886 |

## Taux de change

|                | 01/05/2025 | 02/04/2025 | 31/01/2025 | 01/01/2025 | 02/05/2024 |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>EUR/USD</b> | 1,13       | 1,09       | 1,04       | 1,04       | 1,07       |
| <b>GBP/USD</b> | 1,33       | 1,30       | 1,24       | 1,25       | 1,25       |
| <b>EUR/CHF</b> | 0,94       | 0,96       | 0,94       | 0,94       | 0,98       |
| <b>USD/JPY</b> | 145,26     | 149,85     | 154,86     | 157,00     | 154,03     |
| <b>USD/CNY</b> | 7,27       | 7,27       | 7,19       | 7,30       | 7,24       |

## Prix des matières premières

|                               | 01/05/2025 | 02/04/2025 | 31/01/2025 | 01/01/2025 | 02/05/2024 |
|-------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Brent, USD/BL</b>          | 62         | 73         | 76         | 75         | 84         |
| <b>Cuivre, USD/Tonne met.</b> | 9 195      | 9 646      | 8 950      | 8 706      | 9 660      |
| <b>Or, USD/Ozt</b>            | 3 237      | 3 133      | 2 800      | 2 606      | 2 303      |
| <b>Argent, USD/Ozt</b>        | 32         | 34         | 32         | 29         | 26         |
| <b>Palladium, USD/Ozt</b>     | 948        | 984        | 994        | 909        | 933        |
| <b>Platinum, USD/Ozt</b>      | 966        | 980        | 975        | 913        | 948        |

Source : Bloomberg, au 02/05/2025-1S = 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.



**SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**  
Private Banking



# AVERTISSEMENT IMPORTANT

## Avertissement général

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.

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Son contenu n'est pas destiné à fournir un service d'investissement, il ne constitue ni un conseil en investissement ou une recommandation personnalisée sur un produit financier, ni un conseil ou une recommandation personnalisée en assurance, ni une sollicitation d'aucune sorte, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités. 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'elles n'ont 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 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 États-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des États-Unis ou auprès d'une US Person.

## Risques généraux

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 sauront être tenus pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer.

Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez vous référer au prospectus 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'intérêts

Le groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. À 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.



# AVERTISSEMENT IMPORTANT

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.

## Avertissement spécifique par juridiction

**FRANCE :** Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »)

(sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), et 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 07022493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 015 044 435,00 euros au 25 juillet 2024, 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 et le numéro ADEME est FR231725\_01YSGB. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.fr](http://www.privatebanking.societegenerale.fr)

**LUXEMBOURG :** Le présent document est distribué au Luxembourg par Société Générale 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 Émile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <https://www.societegenerale.lu/>. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et Société Générale 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 exprimées 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 Société Générale 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 est 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 <http://www.privatebanking.societegenerale.com>.

**SUISSE :** Le présent document peut être constitutif de publicité au sens de la Loi sur les services financiers (« LSFIn »). Il est distribué en Suisse par Société Générale 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). Le présent document ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement de la part de SGPBS. La Banque recommande d'obtenir un avis professionnel avant d'agir ou de ne pas agir sur la base de ce document et n'accepte aucune responsabilité en lien avec le contenu de ce document. Les instruments financiers, incluant notamment les parts de placements collectifs et les produits structurés, ne peuvent être offerts 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).



**SOCIETE GENERALE**  
Private Banking

