

## Etats-Unis : un « long » dernier kilomètre dans un contexte d'activité toujours bonne

L'inflation américaine du mois de janvier, et notamment l'accélération de la composante des services hors loyers, montre que les pressions inflationnistes restent au-dessus de la zone de confort de la Réserve fédérale (Fed). Par ailleurs, les données d'activité et d'emploi de janvier indiquent que l'économie reste sur une bonne dynamique. Au total, ces données confirment notre scénario d'un soft-landing de l'activité et de l'inflation ainsi que d'un cycle seulement progressif de baisses des taux directeurs.

**Une surprise d'inflation portée par les services.** L'inflation du mois de janvier a arrêté sa série de bonnes surprises, avec une progression mensuelle de 0,3% (contre 0,2% attendu par le consensus), soit une croissance annuelle de 3,1%. La surprise est surtout venue de l'inflation sous-jacente, avec une progression de 0,4% sur le mois (contre 0,3% attendu), ce qui se traduit par une inflation annuelle qui reste stable à 3,9% (**graphique 1**). Ce chiffre est principalement le résultat d'une inflation des services qui reste toujours importante et au-dessus d'un rythme compatible avec la cible de 2% de la Fed. D'une part, les prix du logements (33% de l'IPC) affichent toujours une croissance au-dessus de la moyenne pré-Covid et leur normalisation prendra du temps compte tenu de la méthode de construction de l'indice. Cependant, l'inflation des services hors loyers, qui jusque-là était en train de se normaliser, a affiché une forte progression mensuelle, retrouvant le niveau de 2022. Or, cette composante de l'inflation apparaît comme l'une des plus suivies par la Fed compte tenu de sa rigidité et de sa sensibilité à la politique monétaire. Ce chiffre d'inflation ne change pas notre scénario de poursuite de la désinflation en 2024 mais confirme que celle-ci sera progressive.

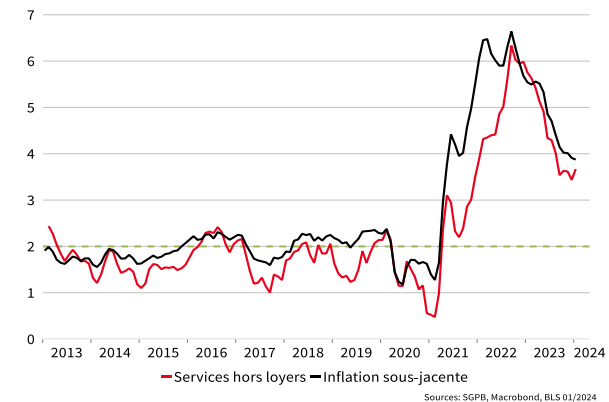
**Une activité économique qui reste résiliente.** Si le rythme de désinflation a ralenti, le rythme de l'activité économique est toujours résilient. Après avoir fini l'année sur une forte croissance (4% en volume), les ventes au détail ont reculé de 0,8% sur le mois. Cependant cette baisse reflète principalement les aléas climatiques du mois de janvier. Les différentes données d'enquête et données d'emploi de janvier suggèrent encore que l'activité économique resterait dynamique au premier trimestre 2024. Sur l'ensemble de l'année, l'économie américaine devrait afficher une croissance résiliente encore soutenue par la progression réelle des revenus des ménages et une croissance de l'investissement solide compte tenu de la détente des conditions financières et d'une politique budgétaire encore expansionniste en 2024.

**Un cycle de baisses de taux progressif à partir de la fin du printemps.** La bonne tenue de l'activité et la surprise négative de l'inflation de janvier ont impliqué une réévaluation du calendrier de baisses de taux par les marchés monétaires (**graphique 2**). En effet, si la baisse de taux de mars a été écartée à la suite de la réunion de la Fed, la probabilité de baisse de taux lors de la réunion du mois de mai a aussi été revue significativement à la baisse. Dans la même ligne, si les marchés monétaires prévoient 6 baisses de taux en 2024, celles-ci ont été abaissées à 4 à la suite des données de janvier, convergeant ainsi vers notre scénario de début de baisse des taux à compter de la fin du deuxième trimestre. En effet, dans un scénario où la croissance reste résiliente, où la désinflation des prix des services n'est que progressive et après deux années d'un taux d'inflation au-dessus de l'objectif de 2%, nous estimons que la Fed va maintenir son taux directeur à 5,5% au cours des mois prochains et va rester prudente lors qu'elle va commencer son cycle de baisse de taux.

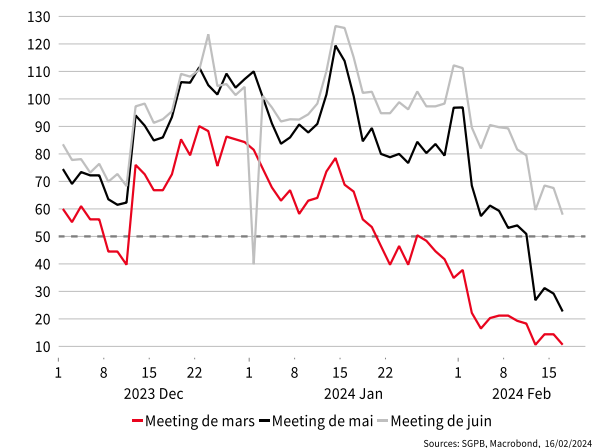
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 16/02/2024, date d'achèvement de cette publication. Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.



**Graphique 1 : Indices d'inflation aux Etats-Unis (IPC en %, GA)**



**Graphique 2 : Probabilité de baisse de taux de 25pb lors des réunions de politique monétaire de la Fed**



# Nos commentaires macro-économiques

## Les événements de la semaine passée



Les données d'activité et d'inflation montrent une économie britannique proche de la stagflation. D'une part, le PIB du T4-23 a enregistré un recul de 0,3% T/T (contre -0,1% attendu par le consensus), reflétant essentiellement la faiblesse de la consommation des ménages. Ainsi, le PIB s'étant contracté au T3-23, l'économie britannique se trouve en récession technique. D'autre part, l'inflation continue de ne ralentir que progressivement, avec une inflation totale et sous-jacente stables à 4% et 5,1% en glissement annuel au mois de janvier. Au total, si ces chiffres compliquent la tâche de la Banque d'Angleterre, cette dernière devrait maintenir son taux directeur à 5,25% au cours des prochaines réunions privilégiant le contrôle de l'inflation. Nous nous attendons à ce que le cycle de baisse de taux de la Banque d'Angleterre intervienne en deuxième moitié d'année.



A la différence des principales économies développées, l'inflation en Suisse se trouve déjà en dessous de l'objectif de la Banque Nationale de Suisse. En effet, la désinflation s'est poursuivie plus rapidement que ce que le consensus anticipait, l'inflation totale et sous-jacente de janvier s'établissant à 1,3% sur un an. Avec cette bonne surprise, la Banque Centrale Suisse sera probablement en mesure d'ouvrir le bal des baisses de taux dans les économies développées cette année.

## Événements et chiffres clés à venir

Lundi	
Espagne	Balance Commerciale JAN
États-Unis	Marchés fermés pour le President day
Mardi	
Zone Euro	Indicateur de croissance des salaires de la BCE
Zone Euro	Nouvelles immatriculations des véhicules JAN
Mercredi	
Japon	Balance Commerciale JAN
États-Unis	Minutes du FOMC
Royaume-Uni	Commandes Industrielles FEV
Zone Euro	Confiance des consommateurs FEV
Jeudi	
Zone Euro	Minutes de la BCE
G20	Réunion des ministres des finances
Japon	Climat des affaires Jibun PMI FEV
France	Climat des affaires HCOB PMI FEV
Allemagne	Climat des affaires HCOB PMI FEV
Zone Euro	Climat des affaires HCOB PMI FEV
Royaume-Uni	Climat des affaires HCOB PMI FEV
États-Unis	Résultats T4 NVIDIA
Vendredi	
Royaume-Uni	Confiance des consommateurs FEV
Allemagne	Climat des affaires IFO FEV
Zone Euro	Attentes d'inflation des consommateurs JAN

## Les chiffres de la semaine

Pays	Donnée	Actuel	Passée	Prévisions
États-Unis	Budget Mensuel JAN	\$-22B	\$-129B	\$-21B
États-Unis	Taux d'inflation sous-jacente YoY JAN	3,90%	3,90%	3,70%
États-Unis	Taux d'inflation YoY JAN	3,10%	3,40%	2,90%
États-Unis	Indice des prix à la consommation JAN	308 417	306 746	307 986
États-Unis	Ventes au détail MoM JAN	-0,80%	0,4% <sup>®</sup>	-0,10%
États-Unis	Production industrielle MoM JAN	-0,10%	0% <sup>®</sup>	0,30%
États-Unis	Prix de production MoM JAN	0,30%	-0,10%	0,10%
France	Taux de chômage T4	7,50%	7,5% <sup>®</sup>	7,40%
Japon	Croissance du PIB T4	-0,40%	-3,3% <sup>®</sup>	1,40%
Royaume-Uni	Taux de chômage T4	3,80%	3,90%	0,04
Royaume-Uni	Taux d'inflation YoY JAN	4%	4%	4,20%
Royaume-Uni	Taux d'inflation sous-jacente YoY JAN	5,10%	5,10%	5,20%
Royaume-Uni	Croissance du PIB T4	-0,20%	0,2% <sup>®</sup>	0,10%
Royaume-Uni	Production industrielle MoM DEC	0,60%	0,5% <sup>®</sup>	-0,10%
Royaume-Uni	Ventes au détail MoM JAN	3,40%	-3,3% <sup>®</sup>	1,50%
Suisse	Taux d'inflation YoY JAN	1,30%	1,70%	1,70%
Zone euro	ZEW Index Sentiment Economique FEB	25	22,7	20,1
Zone euro	Croissance du PIB T4	0,10%	0	0,10%
Zone euro	Production industrielle MoM DEC	2,60%	0,4% <sup>®</sup>	-0,20%

Source : Macrobond, Le 16 févr 2024

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

# Performances des marchés

<b>Taux interbancaires</b>	<b>Clôture précédente</b>	<b>-1S</b>	<b>-3M</b>	<b>Début d'année</b>	<b>-12M</b>
€STER O/N	3,91	3,91	3,90	1,91	2,41
USD SOFR O/N	5,30	5,31	5,32	4,30	4,55
JPY TONAR O/N	-0,01	-0,01	-0,01	-0,02	-0,03
GBP SONIA O/N	5,19	5,19	5,19	3,43	3,93
CHF O/N	1,59	1,64	1,70	0,80	0,80

<b>Taux longs souverains</b>	<b>Clôture précédente</b>	<b>-1S</b>	<b>-3M</b>	<b>Début d'année</b>	<b>-12M</b>
OAT 10 ans	2,83	2,80	3,18	2,98	2,93
Bund 10 ans	2,34	2,29	2,62	2,44	2,47
BTP 10 ans	3,85	3,86	4,36	4,55	4,21
JGB 10 ans	0,72	0,71	0,85	0,41	0,50
Bonos 10 ans	3,27	3,27	3,65	3,51	3,43
Swiss 10 ans	0,86	0,88	1,00	1,57	1,38
Gilt 10 ans	4,12	4,03	4,28	3,66	3,58
UST-note 10 ans	4,27	4,09	4,53	3,88	3,81

<b>Crédit et émergents</b>	<b>Clôture précédente</b>	<b>-1S</b>	<b>-3M</b>	<b>Début d'année</b>	<b>-12M</b>
EUR Corporate Aaa	3,07	2,98	3,35	3,12	3,23
EUR Corporate Baa	3,99	3,92	4,51	4,65	4,31
GBP Corporate Baa	4,78	4,71	4,90	4,59	4,36
USD Corporate Aaa	4,81	4,66	5,13	4,62	4,57
USD Corporate Baa	5,61	5,46	6,21	5,70	5,57
USD EM aggregate	7,32	7,21	7,98	7,52	7,37

<b>Matières premières</b>	<b>Clôture précédente</b>	<b>-1S</b>	<b>-3M</b>	<b>Début d'année</b>	<b>-12M</b>
Brent, USD/BL	81,13	2,3%	0,1%	-5,6%	-4,9%
Or, USD/once	1 992	-2,1%	1,7%	9,1%	8,5%
Cuivre, USD/Tonne métrique	8 234	-1,9%	-0,4%	-2,0%	-7,1%
Platiniun, USD/once	881	-1,8%	-1,1%	-17,3%	-5,0%
Palladium, USD/once	875	-6,6%	-14,6%	-51,1%	-40,7%
Argent, USD/once	22,09	-0,9%	-5,7%	-7,8%	2,9%

<b>Taux de change</b>	<b>Clôture précédente</b>	<b>-1S</b>	<b>-3M</b>	<b>Début d'année</b>	<b>-12M</b>
EUR/USD	1,07	-0,6%	-1,4%	0,3%	0,1%
EUR/CHF	0,95	1,3%	-1,3%	-3,7%	-3,8%
USD/GBP	0,80	0,6%	-0,8%	-4,0%	-4,4%
USD/JPY	150,55	1,8%	-0,2%	15,1%	12,1%
USD/BRL	4,97	0,2%	2,2%	-6,9%	-5,0%
USD/CNY	7,18	0,9%	-0,9%	4,1%	4,8%
USD/RUB	91,65	1,2%	2,8%	25,5%	22,8%

<b>Indices actions</b>	<b>-1S</b>	<b>-3M</b>	<b>Début d'année</b>	<b>-12M</b>
Economies développées	-0,5%	6,5%	8,4%	4,8%
Zone Euro	0,6%	9,1%	22,1%	10,0%
Allemagne	0,1%	7,6%	20,4%	9,3%
France	0,9%	6,5%	16,4%	5,2%
Royaume-Uni	-0,8%	1,1%	1,6%	-5,4%
Suisse	0,0%	4,7%	4,5%	-0,5%
Etats-Unis	0,1%	11,1%	30,2%	20,6%
Japon	1,4%	8,9%	36,6%	30,0%
Brésil	-2,3%	3,1%	19,4%	15,9%
Hong Kong	-1,3%	-12,2%	-19,7%	-23,7%
Inde	-0,5%	9,4%	17,4%	17,2%

Source : Bloomberg, au 16/02/2024. -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<sup>er</sup> février 2023, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.fr](http://www.privatebanking.societegenerale.fr)

**Luxembourg :** Le présent document a été distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg (« SG Luxembourg »), société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11 avenue Emile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.societegenerale.lu](http://www.societegenerale.lu). Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SG Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimés dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de SG Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

**Monaco :** Le présent document a été distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n°1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.com](http://www.privatebanking.societegenerale.com)

**Suisse :** Le présent document constitue de la publicité au sens de la Loi sur les services financiers (« LSFIn »). Il est distribué en Suisse par SOCIETE GENERALE Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS » ou la « Banque »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CH-1204 Genève. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Ce document n'a toutefois pas été préparé par SGPBS. Dans la mesure où il a été préparé hors de Suisse, les Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) sur l'indépendance de l'analyse financière ne s'appliquent pas à ce document.

Le présent document ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement de la part de SGPBS. Il en fournit pas non plus d'opinion ou de recommandation sur une société ou un titre en particulier.

SGPBS n'a pas vérifié ni analysé de manière indépendante l'information contenue dans ce document et ne supporte aucune responsabilité en lien avec les informations contenues dans ce document. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document reflètent les vues personnelles de leur auteur et n'engagent pas la responsabilité de SGPBS. La Banque recommande d'obtenir un avis professionnel avant d'agir ou de ne pas agir sur la base du document.

Ce document ne constitue pas un prospectus au sens des articles 652a et 1156 du Code suisse des obligations. Les instruments financiers, incluant notamment les parts de placements collectifs et les produits structurés, ne peuvent être offerts en Suisse ou depuis la Suisse que conformément à la LSFIn. De plus amples informations sont disponibles sur demande auprès de SGPBS ou sur [www.privatebanking.societegenerale.com](http://www.privatebanking.societegenerale.com).

Le présent document n'est distribué ni par SG Kleinwort Hambros Bank Limited au Royaume-Uni, ni par ses succursales à Jersey, Guernesey et Gibraltar qui agissent ensemble sous la marque « SG Kleinwort Hambros ». En conséquence, les informations communiquées et les éventuelles offres, activités et informations patrimoniales et financières présentées ne concernent pas ces entités et peuvent ne pas être autorisées par ces entités ni adaptées sur ces territoires. De plus amples informations sur les activités des entités de la banque privée de Société Générale situées sur les territoires du Royaume-Uni, des îles anglo-normandes et de Gibraltar, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur [www.kleinworthambros.com](http://www.kleinworthambros.com).