

MARS 2025



Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond au 21 mars 2025, date d'achèvement de cette publication.

# FOCUS STRATÉGIE

---

Le début d'une guerre commerciale



## Le début d'une guerre commerciale

# EN SYNTHÈSE

### Les États-Unis passent à l'acte sur les droits de douane (p3)

Si M. Trump avait été clair durant sa campagne sur sa volonté d'une politique protectionniste, il a surpris par la rapidité, l'ampleur et l'étendue des hausses de droits de douane. La Chine, le Canada et le Mexique, ainsi que l'acier et aluminium ont déjà été touchés et les menaces sont fortes d'une extension aux biens européens dès avril.

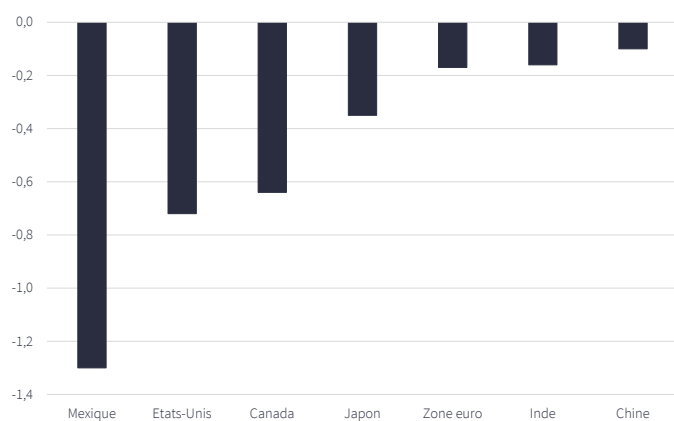
### Une cartographie des échanges commerciaux des États-Unis et de l'Europe (p4)

Le déficit commercial américain s'est nettement dégradé depuis le Covid. Il est élevé notamment vis-à-vis de la Chine, l'Union Européenne, l'ASEAN, les économies développées d'Asie et le Mexique. Il porte principalement sur les biens de consommation, les biens de capitaux et les automobiles. Les États-Unis affichent en revanche un excédent commercial sur les services.

La zone euro, dans son ensemble, affiche un excédent commercial. Elle apparaît déficitaire seulement vis-à-vis de la Chine. La France affiche un déficit modéré, essentiellement dû à l'énergie. L'exposition de la France aux hausses de droits de douane américains et limitée au niveau macro mais pourrait fragiliser des secteurs comme l'aviation, la pharmaceutique ou l'alimentation.

### Effet d'une hausse de 10 points des droits de douane américains avec réciprocité, sur le niveau du PIB sur 3 ans

Source : OCDE



### Protectionnisme : si les objectifs sont multiples, l'efficacité resterait limitée (p5)

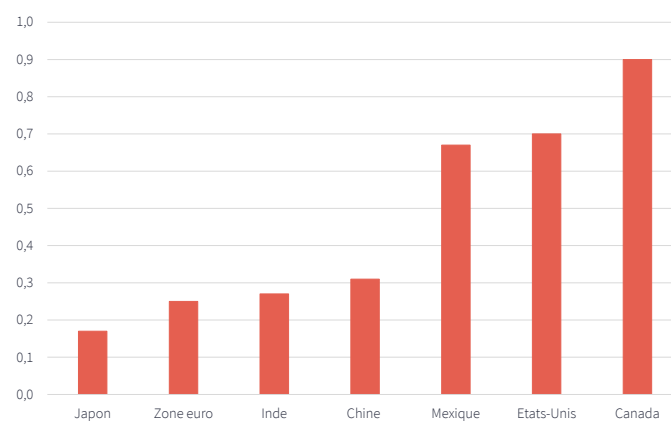
Le gouvernement américain a annoncé différentes raisons pour justifier sa politique commerciale protectionniste : réindustrialiser son économie, réduire sa dépendance vis-à-vis de la Chine, réduire le déficit budgétaire fédéral et rééquilibrer certains déséquilibres mondiaux. Cependant, une hausse des droits de douane, même significative, ne devrait avoir qu'un effet limité sur ses objectifs.

### Un risque de plus d'inflation et moins de croissance (p6)

Pour l'économie américaine, la hausse des droits des douanes se traduirait par plus d'inflation et une croissance plus faible qu'attendue en début d'année, en jouant un rôle équivalent à une hausse des taxes sur la consommation. Pour le reste du monde, le Canada et le Mexique subiraient un choc important sur la croissance compte tenu de l'importance pour leur économie du commerce avec États-Unis. Pour la zone euro, ces mesures devraient aussi avoir un effet négatif sur l'activité mais nettement plus limité étant donné le moindre poids du commerce américain.

### Effet d'une hausse de 10 points des droits de douane américains avec réciprocité, sur l'inflation moyenne sur 3 ans

Source : OCDE



# Les États-Unis passent à l'acte sur les droits de douane

Ce qui est déjà effectif. Une des premières décisions économiques de la nouvelle administration de M. Trump a été d'ajouter et d'augmenter certains droits de douanes. Si M. Trump était clair durant sa campagne sur sa volonté d'une politique protectionniste, il a surpris par la rapidité, l'ampleur et l'étendue des mesures, à la fois en termes de géographies et de biens couverts. A ce jour, le gouvernement américain a mis en place les droits de douanes suivants :

- **Vis-à-vis de la Chine :** hausse de 20 points des droits de douanes sur toutes les importations de biens chinois entre le 2 février et le 4 mars. Cette hausse s'ajoute aux taux déjà existants (à 19% en moyenne) ainsi qu'aux restrictions non-tarifaires sur certains biens, tels que les semi-conducteurs, et aux interdictions d'investissements chinois dans divers secteurs de l'économie américaine.
- **Vis-à-vis du Canada et du Mexique :** imposition de droits de douane de 25% sur les biens mexicains et canadiens (10% pour les biens énergétiques) qui ne respectent pas les critères de l'accord USMCA, à compter du 4 mars. En 2024, respectivement 50% et 38% des biens mexicains et canadiens respectaient ces critères et restent à ce jour exemptés de droits de douane.
- **Sur l'acier et l'aluminium :** mise en place de droits de douane de 25% sur toutes les importations d'acier et d'aluminium, indépendamment du pays d'origine, à compter du 12 mars.

Avec ces mesures, le taux effectif des droits de douane américain passe d'environ 3% à plus de 8%, niveau inobservé depuis la seconde guerre mondiale. Pour comparaison, durant son premier mandat M. Trump avait déjà initié une augmentation des droits de douane, mais celle-ci était restée beaucoup plus limitée par le nombre de biens concernés, par son ampleur et du fait qu'elle a été beaucoup plus progressive dans le temps.

Les menaces d'aller plus loin sont réelles. En plus de ces mesures, le gouvernement a annoncé, pour le 2 avril, la mise en place des droits de douanes suivants :

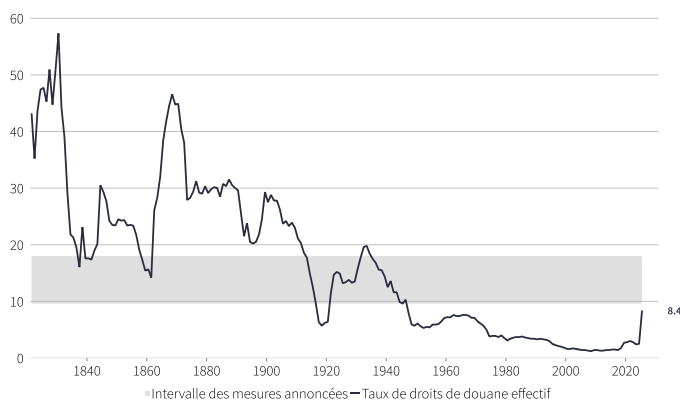
- **Union Européenne :** 25% sur l'ensemble des biens, pouvant aller jusqu'à 200% sur les biens agricoles et les spiritueux.
- **Voitures, semi-conducteurs, biens pharmaceutiques et agricoles :** 25% sur les principaux exportateurs.
- **Droits de douane réciproques :** le gouvernement américain mettrait en place des droits de douanes équivalents à ce que les autres pays imposent aux biens américains, indépendamment de la catégorie de bien et du pays d'origine. Les autorités américaines ont annoncé inclure le taux de TVA du pays en question pour le calcul du taux du nouveau taux de droits de douane.

Au total, l'ensemble ces mesures augmenterait significativement le taux effectif des droits de douanes aux États-Unis, augmentant ce taux de près de 3% à 18%, son plus haut niveau depuis les années 1920.

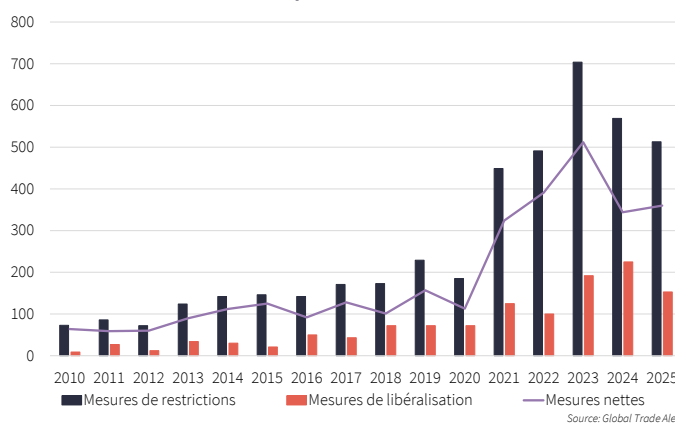
L'Union Européenne, le Canada et la Chine ont déjà annoncé des mesures de rétorsions. L'UE va notamment établir des droits de douane équivalents sur les importations d'acier et aluminium américain et augmenter les droits de douane sur un panier de biens américains (valeur des importations de 18 milliards d'euros) à partir de mi-avril.

Ces tensions sur les droits de douane accélèrent la tendance protectionniste amorcée depuis la crise financière de 2007. En effet, le nombre de mesures restrictives (droits de douanes, normes plus strictes, interdiction d'échange et investissements) a significativement augmenté par rapport aux années 2000 dans un contexte de tensions géopolitiques en hausse. Ces restrictions sont aussi une réaction à une économie chinoise de plus en plus offensive sur les marchés mondiaux, avec des volumes d'exportations très importants et une montée en gamme de leur production.

États-Unis : taux de droit de douane effectif



Nombre de mesures nettes par an de restrictions commerciales



# Une cartographie des échanges commerciaux des Etats-Unis et de l'Europe

## Les échanges commerciaux des Etats-Unis.

Les États-Unis affichent un déficit du solde commercial de biens et des services de 907 mds USD en 2024, plombé par le déficit des biens de 1 270 mds USD en 2024.

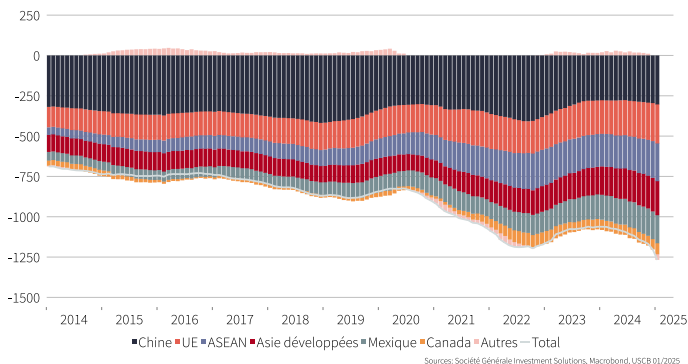
- **Par géographie:** l'essentiel du déficit commercial sur les biens reflète le déficit avec la Chine (295 mds USD), l'UE (235 mds USD), l'ASEAN (227 mds USD), la Corée, le Japon et Taiwan (208 mds USD) et le Mexique (172 mds USD). Par ailleurs, il est vraisemblable que le large déficit avec les pays de l'ASEAN reflète des réexportations de biens chinois, ces pays n'étant pas soumis pour le moment à des tarifs douaniers spécifiques.
- **Par biens:** l'essentiel du déficit reflète un déficit sur les biens de consommation (547 mds USD), des biens de capitaux (320 mds USD) lié notamment à l'importation de semi-conducteurs, et d'automobiles (305 mds USD)

Sur les services, les États-Unis affichent un excédent de 295 mds USD, reflet de l'excédent dans les services financiers, les services aux entreprises et les exportations de propriété intellectuelle.

Enfin, malgré des chiffres nominaux très importants, l'économie américaine est la plus fermée en termes d'échanges parmi les grandes économies, avec un taux d'ouverture (exports plus imports sur PIB) de seulement 21% (contre 54% en Europe et 37% en Chine).

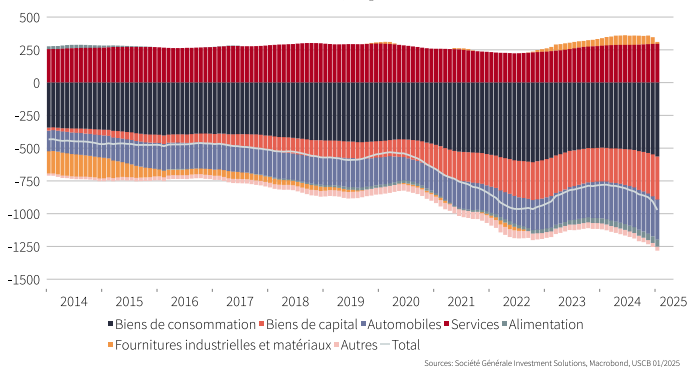
**États-Unis : solde commercial par pays**

Milliards USD, 12m glissants



**États-Unis : solde commercial des biens et services**

Milliards USD, 12m glissants



## Les échanges commerciaux de la zone euro.

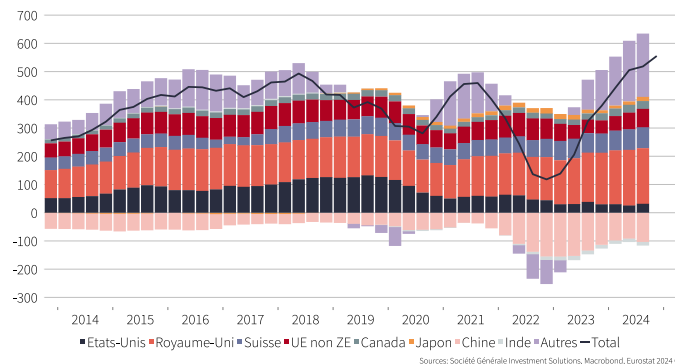
La zone euro affiche en 2024 un excédent du solde commercial des biens et services de 555 mds EUR, dont 391 mds EUR pour les biens et 164 mds EUR pour les services.

- **Par géographie:** la zone euro présente un excédent de 31 mds EUR avec les Etats-Unis sur les biens et services, un excédent de 197 mds EUR avec le Royaume-Uni et un déficit de 100 mds EUR avec la Chine.
- **Par biens:** la zone euro affiche un excédent important sur les biens manufacturiers, notamment les machines et transport d'équipement ainsi que les produits chimiques. Elle présente en revanche un déficit sur les biens énergétiques.

Concernant la France, le solde commercial des biens et services affiche un léger déficit de 10 mds EUR en 2024 et il correspond essentiellement à l'énergie. Elle affiche en 2024 un excédent de 48 mds EUR pour les services, reflet des services financiers et du tourisme. Parmi les grandes économies de la zone euro, la France a une moindre exposition directe au commerce avec les États-Unis. Les exportations totales de biens et services représentent 3% du PIB, contre 4,5% en Allemagne. Cependant, compte tenu de l'interdépendance des économies européennes, les exportations françaises ralentiraient si l'économie allemande ralentit. Par secteurs, ce sont l'aéronautique, la pharmacie et les biens de luxe qui seraient le plus touchés par la hausse des tarifs américains.

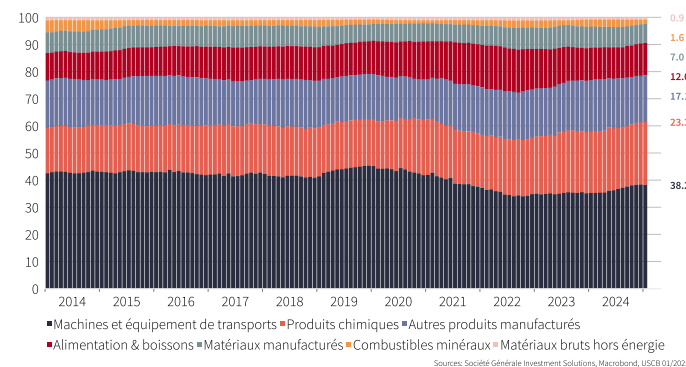
**Zone euro : solde commercial des biens et services par pays**

Mds EUR, 4T glissants



**France : exportations de biens vers les Etats-Unis**

En % du total



## Protectionnisme : si les objectifs sont multiples, l'efficacité resterait limitée

### Un protectionnisme à multiples objectifs et à efficacité limitée.

Le gouvernement américain a émis plusieurs raisons pour justifier la mise en place des droits douanes, allant de la volonté de stimuler l'emploi local à des considérations géopolitiques.

**Raison #1 : réindustrialisation de l'économie.** Le déficit commercial américain des biens, qui s'est largement élargie depuis la crise du Covid, correspond pour presque la totalité à un déficit des biens manufacturiers. L'imposition de droits de douane élevés viserait ainsi à relocaliser la production de biens dans un contexte où la part de l'emploi manufacturier ne représente 8% de l'emploi total contre 16% en 1990.

**Raison #2 : découplage de la Chine.** Les biens chinois sont ceux qui ont subi la plus forte hausse des droits de douane, avec un taux moyen effectif qui devraient être supérieur à 30%. Ces hausses s'ajoutent à des restrictions non tarifaires comme les interdictions d'échanges et d'investissement dans des secteurs stratégiques et le changement des normes. Globalement cette politique (qui avait débuté sous Trump mais poursuivie par Biden) correspond à une volonté des autorités américaines de rendre moins indépendante leur économie vis-à-vis de la Chine dans un cadre de tensions géopolitiques entre ces deux pays.

**Raison #3 : amélioration des comptes publics.** Le gouvernement Trump met en avant sa volonté de mettre en place des droits de douane comme une façon de lever des recettes fiscales, lui permettant ainsi de diminuer l'impôt sur le revenu et les sociétés. Notons néanmoins que les droits de douane ont rapporté 86 mds USD au gouvernement fédéral en 2024 contre 2 716 mds pour l'impôt sur les revenus.

**Raison #4 : rééquilibrage des déséquilibres mondiaux.** De manière plus structurelle, le gouvernement américain vise à réduire le déficit du compte courant (qui, au-delà des biens, intègre aussi les échanges de services et les revenus des actifs financiers). En effet, les États-Unis affichent un déficit externe important et en hausse. Ce déficit est le reflet à la fois d'une demande interne forte mais aussi d'une dépendance accrue au

reste du monde. Ainsi, le reste du monde apparaît de plus en plus « nécessaire » pour répondre à la demande de biens et services des américains mais aussi pour financer cet excès de demande. Les États-Unis absorbent donc l'excès d'épargne du reste du monde, avec une demande mondiale forte pour les actifs américains, que ça soit en dette souveraine, obligations d'entreprises, dépôts bancaires ou actions. Ces déséquilibres sont aussi une conséquence du « privilège exorbitant » apporté aux par le statut de monnaie de réserve du dollar. La hausse des droits de douane s'inscrit dans la volonté de réduire ces déficits. Il peut être noté qu'en plus de ces mesures, différents responsables américains plaident aussi pour imposer les flux de capitaux entrants.

### Des droits de douane qui ne devraient pas remplir leurs objectifs.

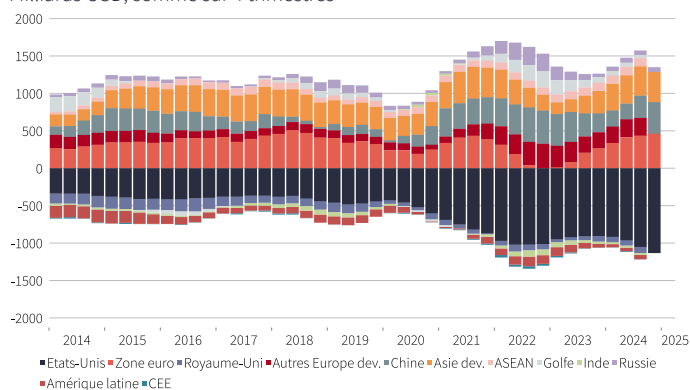
Nous estimons que la hausse des droits de douane ne devrait avoir qu'un effet limité sur les objectifs recherchés. En ce qui concerne l'objectifs de réindustrialisation, une des principales conséquences est une hausse des coût de production pour les industries américaines intégrées dans les chaînes de valeurs (automobile ou aviation par exemple). Par ailleurs, les exemples de politiques de réindustrialisation par la substitution aux importations sans stimuler les exportations (économies latino-américaines) entre les années 1970 et 1990) n'ont pas été couronnées de succès.

En ce qui concerne l'amélioration des comptes publics, la substitution de la fiscalité sur les revenus et les sociétés semble irréaliste compte tenu des montants respectifs. De plus, ces deux objectifs semblent opposés: la réduction recherchée des importations pourrait neutraliser le surcroît potentiel de recettes fiscales.

Enfin, les droits de douane ont généralement eu aussi peu d'effets sur la réduction des déficits courants, qui résultent plutôt de découvertes de ressources rares ou d'une contraction de l'économie. L'imposition des flux de capitaux devrait-elle bien réduire le déficit courant américain mais aurait des conséquences importantes sur le statut de monnaie de réserve du dollar et se solderait probablement par une hausse importante de la volatilité sur les marchés financiers.

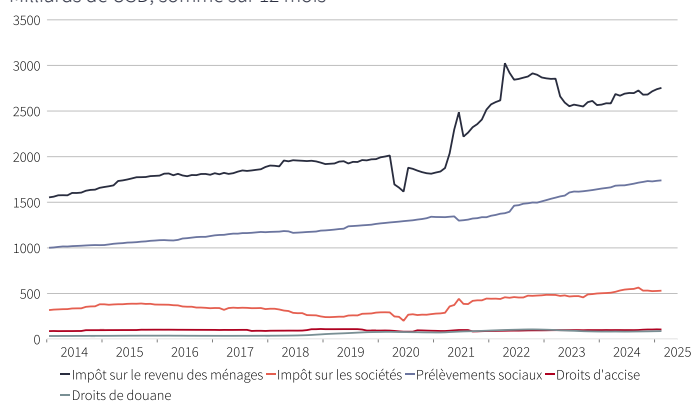
### Solde du compte courant des principales économies

Milliards USD, somme sur 4 trimestres



### États-Unis : revenus du gouvernement fédéral

Milliards de USD, somme sur 12 mois



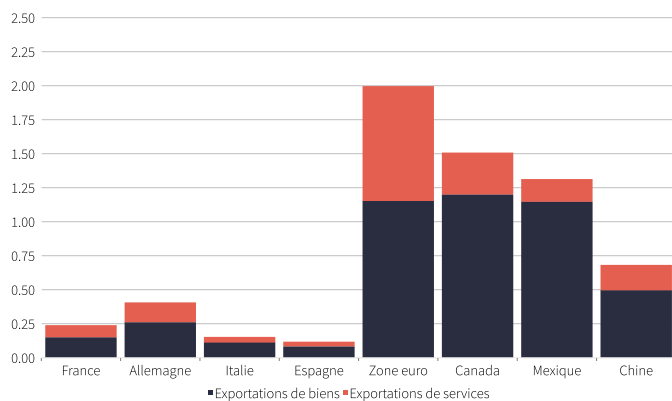
# Un risque de plus d'inflation et moins de croissance

Des tensions commerciales qui augmenteraient les pressions inflationnistes et ralentiraient la croissance. La hausse des droits de douanes initiées par les États-Unis ainsi que les mesures de rétorsions du reste du monde se solderaient par une remontée des pressions inflationnistes, un ralentissement de la croissance ainsi que par une plus forte volatilité sur les marchés financiers. En effet, les indices de confiance des ménages comme ceux des entreprises montrent déjà un fléchissement des anticipations de dépenses et d'investissements. La hausse des droits de douane, qui correspond à un choc d'offre négatif, se traduirait en outre par une hausse des prix des biens forçant les banques centrales à rester vigilantes.

**Impact sur l'économie américaine : plus d'inflation et un ralentissement de la croissance.** Les hausses des droits de douane auraient tout d'abord un effet inflationniste. En effet, cette hausse est significative et intervient dans un régime d'inflation déjà plus élevée que lors du premier cycle de hausse de droits de douanes de M. Trump en 2016. Il est peu probable que les entreprises américaines soient en capacité de produire et se substituer rapidement à tous les biens visés par les droits de douane. Ces nouveaux tarifs s'assimileront ainsi à une hausse des taxes pour les consommateurs et entreprises américaines. Les droits de douane vis-à-vis du Mexique et du Canada auront un impact marqué sur l'inflation et notamment sur les biens agricoles et les biens durables, les chaînes de production entre ces trois pays étant très interconnectées. On peut notamment citer que dans le processus actuel de leur fabrication, certaines voitures franchissent cinq fois les frontières entre le Canada, le Mexique et les États-Unis. Aujourd'hui, nous observons que les anticipations d'inflation des ménages et des entreprises américaines sont déjà nettement reparties à la hausse. Ainsi l'OCDE estime qu'une hausse de 10 points des droits de douane sur toutes les importations américaines (avec mesures de rétorsion équivalente de l'ensemble des pays partenaires commerciaux) augmenterait de 0,7 l'inflation en moyenne sur les trois prochaines années aux États-Unis (cf. graphique p.2). La Réserve fédérale a déjà revu à la hausse ses prévisions d'inflation pour 2025 de 2,5% à 2,8%.

### États-Unis : exportations par pays

En % du PIB national



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, BEA 2024 Q4, 2024 Q4

La hausse des droits de douane aura aussi un effet sur la croissance. Ces hausses de taxes pèseront sur la consommation des ménages, spécialement les ménages à plus faibles revenus, qui sont ceux qui ont la propension à consommer la plus importante. Du côté des entreprises, ces hausses de taxes ainsi que la forte incertitude et imprévisibilité de la politique économique pèseraient sur les décisions d'investissement. L'effet des mesures de rétorsions resterait cependant plus modéré, les exportations ayant un poids modéré dans le PIB américain. Ainsi, l'OCDE estime qu'une hausse de 10 points des droits de douanes sur tous les biens diminuerait de 0,7% le niveau du PIB américain sur les 3 prochaines années. La Réserve fédérale a aussi revu sa prévision de croissance à la baisse pour 2025 de 2,1% à 1,7%. Dans ce contexte de plus d'inflation et de croissance plus faible mais sans récession, nous estimons que la Réserve fédérale garderait un biais prudent sur sa politique monétaire.

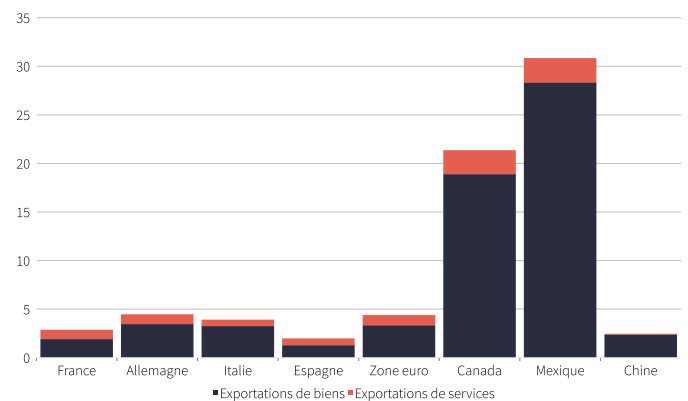
**Impact sur le reste du monde : conséquent sur le Canada et le Mexique, plus modéré sur la Chine et l'Union Européenne.** En dehors des États-Unis, les principales économies qui seraient touchées par ces mesures sont le Canada et le Mexique. En effet, leurs économies sont très exposées aux exportations de biens vers les États-Unis (18% du PIB Canadien et 27% du PIB Mexicain). De ce fait, il est probable que l'activité s'y contracte en 2025.

La Chine subirait aussi un choc sur la croissance mais plus modéré. En effet, les exportations directes vers les États-Unis ne représentent que 2,3% du PIB chinois en 2024. La perte sur le niveau du PIB est estimée à -0,1% sur 3 ans par l'OCDE dans un scénario de hausse de 10 points des droits de douane.

En Europe, l'Allemagne et l'Italie sont les économies les plus exposées, leurs exportations vers les États-Unis représentant 3,5% et 3,4% de leurs PIB respectifs. L'impact sur le niveau du PIB européen d'une hausse de 10 points des droits de douane américain est estimé à -0,2% sur 3 ans par l'OCDE. Cependant, en Chine comme en Europe ces effets pourraient être compensés (au moins en partie) par les plans de relance récemment annoncés.

### Reste du monde : exportations vers les États-Unis

En % du PIB national



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, BEA, StatCan, NBS, Eurostat, INEGI 2024 Q4, 2024 Q4

# 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.

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.

# AVERTISSEMENT IMPORTANT

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).

