



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 12 février 2025, date d'achèvement de cette publication.*

FOCUS STRATÉGIE

Elections en Allemagne : ce sera compliqué de lever le frein !



Elections en Allemagne : ce sera compliqué de lever le frein !

EN SYNTHÈSE

- **Vers une nouvelle grande coalition menée par la CDU-CSU.** De nouvelles élections législatives se dérouleront en Allemagne le 23 février, après la perte d'un vote de confiance de la coalition actuelle menée par Olaf Scholz (SPD). Le parti conservateur CDU-CSU - et son leader Friedrich Merz - en sortirait vainqueur et formerait une coalition, soit avec les sociaux-démocrates du SPD soit avec Les Verts. Compte tenu de la fragmentation du Parlement, une large alliance tripartite avec ces trois formations pourrait être nécessaire. La récente progression du parti d'extrême-droite AfD dans les sondages ne suffirait pas pour lui accorder une place dans la nouvelle coalition, mais lui ferait gagner du poids dans l'opposition.
- **Un compromis difficile.** Trouver un accord de gouvernement ne sera pas une tâche aisée, entre les baisses de dépenses, de protection sociale et d'impôts promises par la CDU-CSU et les hausses d'impôts sur les hauts-revenus du SPD ou des Verts. Le résultat pourrait ainsi n'inclure que des mesures modérées (quelques baisses d'impôts, une hausse progressive du salaire minimum et une baisse limitée des dépenses publiques).
- **Un modèle économique en panne sèche.** L'économie allemande est à l'arrêt depuis le Covid. Le modèle économique a été ébranlé par une accumulation de facteurs : 1) le Covid, 2) la crise énergétique à la suite de la Guerre en Ukraine, 3) la baisse de la demande adressée aux entreprises allemandes (ralentissement chinois et transition énergétique) et 4) la concurrence accrue en provenance de Chine. Les possibles droits de douanes américains et un désengagement militaire des Etats-Unis alourdiraient le constat.
- **L'enjeu du frein à l'endettement.** Le nouveau gouvernement aura comme question centrale la potentielle remise en cause des règles budgétaires contraignantes, ie. le « frein à l'endettement », ayant contenu toute progression des finances publiques. Un desserrement permettrait d'accompagner une relance de la demande et de revitaliser le modèle économique. Pour autant, un accord entre les partis de la future coalition ne sera pas simple à trouver. En outre, une telle réforme nécessite une majorité des deux-tiers au Parlement, ce qui n'est pas assuré dans la mesure où de nombreux partis d'opposition y sont opposés. Les débats pourraient durer.
- **Vers un changement de braquet en termes de politiques économiques?** Au-delà des difficultés de court terme pour trouver un accord, un changement de politique budgétaire pourrait redonner de l'élan à la première économie de la zone euro. Le besoin d'investissements apparaît significatif pour accompagner les transitions : d'innovation, de défense et d'infrastructures publiques. Une tonalité plus accommodante à terme aurait un impact positif sur l'économie du pays et pourrait permettre une diffusion des performances des grandes capitalisations à l'ensemble du marché actions.

ELECTIONS EN ALLEMAGNE

UN SYSTÈME ÉLECTORAL QUI FAVORISE LES COALITIONS

Deux votes en une élection... Le 23 février, les Allemands sont appelés à élire leurs députés. Ils vont voter deux fois : une fois pour un candidat dans leur circonscription (scrutin majoritaire à un tour) et une seconde fois pour la liste du parti politique qu'ils préfèrent (scrutin proportionnel). Le Parlement, le Bundestag, sera ainsi constitué d'une part des candidats arrivant en tête dans chacune des 299 circonscriptions et d'autre part des représentants des partis ayant obtenu plus de 5% des suffrages du second vote.

...rendant difficile la prédiction du résultat. Une complexité supplémentaire réside dans les mandats de compensation : un nombre de sièges est alloué, région par région, pour chaque parti en fonction des résultats des deux votes. Cela permet de compenser les listes dont les candidats ont de faibles résultats localement mais un bon score au niveau national, et inversement. De ce fait, le nombre de députés est variable d'une élection à l'autre (739 en 2021, contre 598 officiellement).

Un système électoral favorisant les coalitions, avec une certaine stabilité. La proportionnelle permet une vraie représentativité des suffrages mais favorise la fragmentation du Parlement. L'Allemagne est ainsi habituée à composer avec des gouvernements de coalitions, contrairement à la France. En outre, la Constitution limite le pouvoir de renverser le gouvernement en place. Cela peut se produire dans deux cas de figure. Le premier se produit si le Chancelier dissout le Parlement après avoir perdu un vote de confiance demandé au Parlement (la coalition actuelle de Mr Scholz a connu cette situation). Second cas de figure, les députés peuvent déposer une motion de défiance dite « constructive ». Cela nécessite qu'il y ait une coalition de substitution prête à gouverner immédiatement s'ils veulent renverser celle en place. Sur la période récente, seul un gouvernement a été renversé par une motion (Schmidt en 1982).

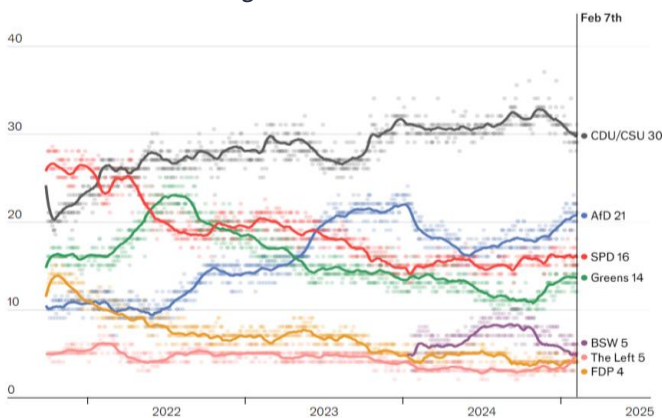
Des négociations chronophages en perspective. L'Allemagne est ainsi habituée aux coalitions. Le parti arrivé en tête est en charge

des négociations entre les partis, afin d'aboutir à une équipe gouvernementale représentant au moins 50% des sièges du Bundestag, condition nécessaire à son fonctionnement et aux passages de lois. Dans le passé de telles négociations ont nécessité entre quelques semaines et plusieurs mois. Ainsi, la constitution du gouvernement actuel d'Olaf Scholz avait pris environ 2 mois en 2021, contre près de 6 mois pour le gouvernement précédent, mené par Angela Merkel.

Une forte montée de l'AfD au détriment des partis de la coalition en cours. Les partis issus de la coalition actuelle (SPD, les Verts et le FDP) affichent une nette baisse dans les sondages par rapport aux élections précédentes. Le FDP n'est même pas assuré d'obtenir le seuil des 5% nécessaire pour avoir des députés, rendant quasi-impossible la réitération de la coalition actuelle. Le parti d'extrême-droite AfD (Alternative pour l'Allemagne) doublerait son nombre de sièges par rapport aux précédentes élections, avec 19% des intentions de vote. Les principaux partis ont à ce jour totalement exclu une alliance avec l'AfD qui deviendrait le groupe d'opposition le plus important.

Les sondages plaident pour une Grande Coalition menée par la CDU-CSU. Avec près de 30% des intentions de vote, la CDU-CSU arriverait en tête des suffrages et serait en charge d'organiser une nouvelle coalition. Elle pourrait organiser une nouvelle *Grande Coalition* avec le SPD, à 16% dans les sondages, ou encore une alliance « Black/Green » (Kiwi) avec les Verts, à 13% dans les sondages. La fragmentation du Bundestag apparaîtrait renforcée, notamment si les partis qui flirtent avec les 5% des suffrages exprimés (FDP, Die Linke et BSW) dépassent ce seuil. Il reste donc possible qu'une coalition regroupant 3 partis soit nécessaire pour obtenir la majorité. Une coalition entre la CDU-CSU, le SPD et les Verts seraient alors envisageable. Une coalition sans la CDU-CSU regroupant le SPD, les Verts et un ou des partis d'extrême-gauche apparaît à ce stade peu probable que ce soit en termes arithmétique ou politique.

Evolution des sondages



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Bloomberg

Les principales forces politiques en Allemagne



Les coalitions arithmétique et politiquement possibles



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Bloomberg

ELECTIONS EN ALLEMAGNE

LE CDU-CSU SERAIT EN CHARGE DES DISCUSSIONS POUR CONSTITUER UNE NOUVELLE COALITION

Deux coalitions bipartisanes et une tripartite apparaissent arithmétiquement et politiquement possibles, toutes sous l'égide des conservateurs CDU-CSU : une grande coalition avec le SPD ou une avec les Verts. Les principales mesures économiques de ces 3 partis montrent cependant que le compromis sera difficile.

CDU-CSU : de nouvelles baisses d'impôts. Le parti chrétien-démocrate propose de baisser de nouveau les prélèvements obligatoires, pour les ménages et pour les entreprises (cotisations sociales et impôts). Ces baisses d'impôts seraient financées par une refonte du système de protection sociale (l'équivalent du RSA notamment) et des baisses des dépenses publiques. Les autres mesures phares incluent le maintien de l'aide à l'Ukraine et des dépenses militaires accrues, un possible recours au nucléaire et la remise en cause de l'interdiction des voitures à combustibles fossiles. Le candidat de la CDU-CSU, Friedrich Merz, a par ailleurs suggéré une possible réforme du frein à l'endettement, en excluant l'investissement public du déficit public encadré.

SPD : hausses des dépenses publiques. Les sociaux-démocrates proposent la création d'un fonds de €100bn (partenariat public-privé) destiné à financer la transition énergétique et le développement des nouvelles technologies. Le SPD mentionne aussi une réforme du frein à l'endettement, pour permettre à terme au gouvernement de prendre le relais de ce fonds d'investissement. Les autres mesures incluent une nouvelle augmentation du salaire minimum, un renforcement de la progressivité de l'impôt et une baisse des prix de l'énergie et alimentaire. Ce programme serait financé par une hausse des impôts sur les hauts revenus, les successions et les plus-values.

...de même que pour les Verts. Le programme économique des Verts se concentre sur des mesures liées au changement climatique : rabais fiscaux pour l'achat de véhicules électriques, subventions pour les énergies renouvelables, etc. Cela serait financé par une réforme du frein à l'endettement et la création d'un fonds d'investissement et d'un impôt sur la fortune.

Un compromis difficile. Dans les semaines qui suivront l'élection, les partis discuteront d'un programme de gouvernement de coalition. Ainsi, aucun de ces programmes ne sera appliqué comme tel. Un compromis entre les mesures des partis la constituant sera la base du projet du futur gouvernement. Mais la tâche ne sera pas aisée : le partenaire de coalition de la CDU-CSU (SPD ou Verts) ne pourra pas accepter en l'état les baisses de dépenses et de protection sociale promises par les conservateurs. A l'inverse, les hausses d'impôts sur les hauts-revenus promises par le SPD ou les Verts seraient repoussées par la CDU-CSU. Un accord de gouvernement pourrait donc se limiter à des mesures modérées (quelques baisses d'impôts, hausse progressive du salaire minimum et baisse limitée des dépenses publiques).

Une réforme a minima du frein à l'endettement. Les trois principaux partis de gouvernement apparaissent en faveur d'une réforme du frein à l'endettement, bien que leurs objectifs et modalités diffèrent. Néanmoins, d'autres partis (AfD et FDP) y sont opposés et le nouveau parti BSW pourraient le rejeter également. Or, une telle réforme requiert un vote à la majorité des deux-tiers au parlement. Selon les sondages, la CDU-CSU, le SPD et les Verts pourraient l'atteindre mais une grande incertitude existe. Si réforme il y a, deux options semblent envisageables. D'une part, ce que l'on appelle la Règle d'or : l'investissement public serait exclu du calcul du déficit. Son périmètre pourrait néanmoins rester restreint afin d'éviter une dérive des finances publiques. D'autre part, un régime dans lequel le déficit autorisé dépendrait du niveau de dette publique : par exemple 1% pour un ratio de dette sur PIB inférieur à 60% et 0,5% si la dette est comprise entre 60% et 100% du PIB. Enfin, notons que le débat sur ce front pourrait s'étendre bien au-delà de 2025.

Pas de changement de la vision européenne de l'Allemagne. Il paraît probable que l'Allemagne continuera (d'autant plus avec un Chancelier conservateur) de plaider pour le statu quo concernant la position du nouveau gouvernement vis-à-vis de l'Europe : réformes structurelles et réduction des dettes publiques comme conditions *sine qua none* pour plus d'intégration européenne.

	Politique économique	
	Recettes	Dépenses
CDU/CSU	Baisse des prélèvements obligatoires	Baisse des dépenses publiques + Refonte du système social + Réforme du frein à l'endettement
SPD	Augmentation du salaire minimum + Création d'un impôt sur la fortune	Hausse des dépenses publiques + Réforme du frein à l'endettement + Augmentation du salaire minimum
Greens	Création d'un impôt sur la fortune	Réforme du frein à l'endettement

Bleu = points principaux de désaccords

ELECTIONS EN ALLEMAGNE

UN MODÈLE ÉCONOMIQUE EN PANNE SÈCHE

Une sous-performance depuis le Covid. La croissance allemande a de nouveau été légèrement en territoire négatif en 2024. L'Allemagne a su éviter la récession technique (2 trimestres de croissance négative consécutifs) depuis 2022 mais a alterné des trimestres de contraction et d'expansion. Au total, le PIB, après son rebond post-covid, est resté quasi-stable depuis 2022 alors qu'il augmentait de 5% en zone euro (4% en France, 5,5% en Italie et 7,5% en Espagne).

Cette sous-performance fait suite à une croissance relativement dynamique pré-Covid (1,5% en moyenne entre 2012 et 2019 contre 1,3% pour la zone euro). L'Allemagne tirait parti de son modèle mercantiliste avec pour principal moteur les exportations (de machine-outil vers la Chine et d'automobile dans le monde entier). Ce modèle était basé sur une main d'œuvre qualifiée et relativement bon marché (en Allemagne grâce aux réformes du marché du travail des années 2000 et en Europe de l'Est) et sur un prix de l'énergie attractif (le gaz russe représentant autour de 15% de la consommation d'énergie locale d'alors).

Un modèle secoué. Ce modèle a fait face à plusieurs chocs depuis le Covid:

- **Les tensions sur le marché du travail** se sont traduites par des hausses de salaires, non-compensées par des gains de productivité. Le marché du travail allemand donnait déjà des signes de surchauffe avant le Covid, de ce fait les tensions post-Covid sont apparus encore plus fortes qu'ailleurs.
- **Les tensions sur l'énergie suite à la Guerre en Ukraine.** Les entreprises allemandes ont dû faire face à une hausse particulièrement forte du coût de l'énergie du fait de leur forte dépendance à l'énergie russe.
- **Le ralentissement de l'économie chinoise combiné à la transition énergétique** (et donc de la fin annoncée des voitures à combustible fossile) a provoqué une baisse de la demande adressée aux entreprises allemandes.

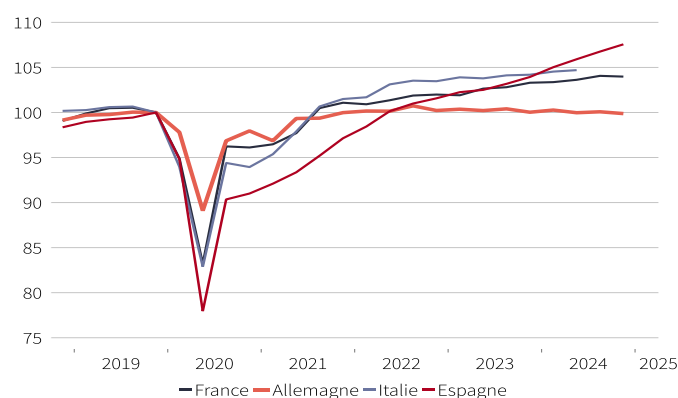
- **La concurrence des exportateurs chinois** notamment sur des secteurs dans lesquels l'Allemagne était traditionnellement dominante (automobile par exemple).

Des prix de l'énergie qui restent élevés. L'inflation en Allemagne est proche de celle de la zone euro, à 2,5% en moyenne en 2024. Mais, depuis 2019, les prix en Allemagne ont connu une hausse cumulée de 24%, plus élevée qu'en Espagne, Italie ou zone euro (autour de 20% en cumulé sur la même période) et encore plus qu'en France (+17%). Plus important, du fait de l'invasion de l'Ukraine par la Russie et de l'embargo sur les achats de gaz russe, les prix à la production de l'électricité sont restés bien supérieurs à ceux de ses pairs : près de 20% au-dessus de ceux de la zone euro et de 30% à la France. En conséquence, l'Allemagne continue de souffrir d'une large détérioration des termes de l'échange (prix à l'exportation / prix à l'importation) et donc de sa compétitivité.

Des finances publiques solides. Contrairement à la France, les finances publiques sont dans une posture très favorable, ainsi que le solde commercial qui apparaît largement excédentaire. Avec un déficit public à 2,5% du PIB et une dette publique à 60%, l'Allemagne fait figure de bon élève et ce malgré des mesures de soutien marquées durant le Covid et la crise énergétique. Ainsi, le prochain gouvernement allemand aura les moyens budgétaires pour agir afin de relancer la demande et de revitaliser (voire changer en profondeur) le modèle économique. Néanmoins, même s'il en aurait les moyens, le prochain gouvernement sera contraint de respecter ses propres règles budgétaires (frein à l'endettement), votées en 2009 et selon lesquelles le déficit public structurel (hors effet du cycle) est limité à 0,35% du PIB.

PIB réel

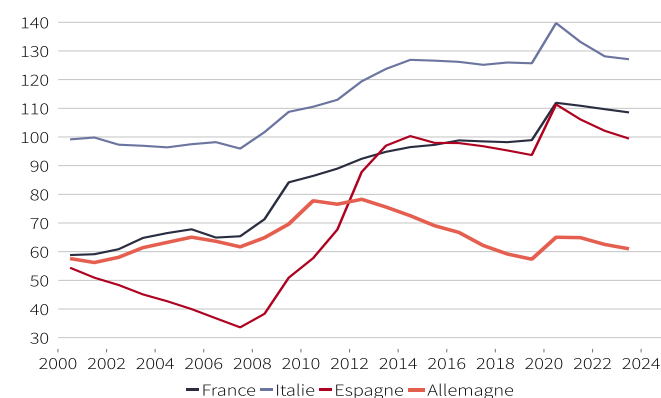
100 en 2019



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, ONS, BEA, Eurostat, INSEE, DESTATIS, Istat, INE 2024 Q4

Dette publique

En % du PIB



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, INSEE, Bank of Italy, BDE, MOF, BUBA 2023

ELECTIONS EN ALLEMAGNE

VERS UN CHANGEMENT DE BRAQUET EN TERMES DE POLITIQUES ÉCONOMIQUES?

Les priorités du nouveau gouvernement allemand seront avant tout budgétaires, que ce soit pour 2025 ou pour les années à venir.

Budget 2025 : éviter un resserrement marqué. Le précédent Parlement n'ayant pas pu voter le budget 2025, le budget 2024 a été reconduit, entraînant mécaniquement un resserrement budgétaire. Or, le précédent gouvernement a laissé un écart budgétaire d'environ 0,5% du PIB. Ainsi, sans changement de règle budgétaire, le prochain gouvernement sera contraint de restreindre fortement sa politique budgétaire.

Le changement du frein à l'endettement déterminant. Une modification du frein à l'endettement serait donc plus que nécessaire. Si un accord est trouvé par le nouveau Parlement, cela non seulement donnerait de l'air en termes budgétaires mais également de financement de l'investissement public et des dépenses militaires.

Dépenses militaires en hausse. Comme la plupart des pays de l'OTAN, l'Allemagne a fortement accru ses dépenses militaires au cours des cinq dernières années, dépassant le seuil de 2% du PIB en 2024. Néanmoins, compte tenu de la guerre en Ukraine et du désengagement possible des Etats-Unis, un effort supplémentaire de 0,5 à 1 point de PIB dans les années à venir semble inévitable.

Des décennies de sous-investissement public à inverser. L'investissement public allemand a sous-performé ses pairs, et ce depuis au moins le milieu des années 1990. En moyenne, depuis 1995, il n'a représenté que 2,5% du PIB, contre 3,2% dans la zone euro et 3,6% aux Etats-Unis. Ainsi, augmenter le ratio d'investissement public ne serait-ce qu'au niveau de la moyenne de la zone euro représenterait un effort important d'au moins 0,7 point de PIB.

Un impact économique potentiellement important. Au total, le besoin d'investissement et de dépenses supplémentaires représenterait entre 1,2 à 1,7 points de PIB dans les années à venir.

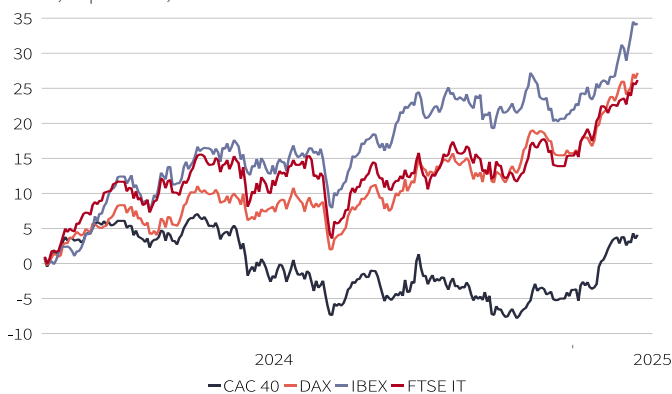
Ainsi, si le frein à l'endettement est réformé et/ou un fonds public (comme celui pour financer les dépenses liées au Covid) est créé, l'Allemagne serait à l'origine d'un plan de relance conséquent. Cela pourrait soutenir la croissance allemande – et dans une moindre mesure européenne – permettant une sortie par le haut du marasme économique actuel. De nombreux écueils existent néanmoins, que ce soit arithmétique (majorité ou non des deux-tiers au Parlement), politique (accord entre les différents partis) ou logistique (risque de délai des différents projets d'investissement). Dans tous les cas, compte tenu des longues discussions probables pour former un gouvernement et réformer les règles budgétaires, l'impact économique ne se fera pas sentir avant 2026 ou 2027 au plus tôt.

Positif pour les marchés actions... Malgré l'atonie de l'économie locale, le marché actions allemand a connu une forte performance depuis début 2024 (plus de 25% de hausse). Les espoirs d'un changement de politique économique ont peut-être joué, même si l'essentiel de la hausse vient de quelques valeurs dans le domaine de la défense, de l'Intelligence Artificielle ou des *data centre*. La performance de l'indice des valeurs moyennement capitalisées est, quant à elle, nulle depuis début 2024. Ces valeurs et les grosses capitalisations plus traditionnelles pourraient bénéficier d'un plan de relance allemand – qui reste malgré tout incertain. Les secteurs de la défense ou des travaux publics des principaux partenaires allemands pourraient également en profiter.

...possibles pressions haussières sur le taux du Bund. Dans le cas d'un plan de relance, même limité, cela pourrait impacter les marchés obligataires par deux canaux : 1) augmentation des émissions obligataires et 2) regain de croissance économique. Notons qu'un rebond de la demande interne en Allemagne pourrait également bénéficier à ses principaux partenaires commerciaux (France, Espagne, Italie), limitant le potentiel de resserrement des écarts de taux.

Performance des indices actions en rendement total

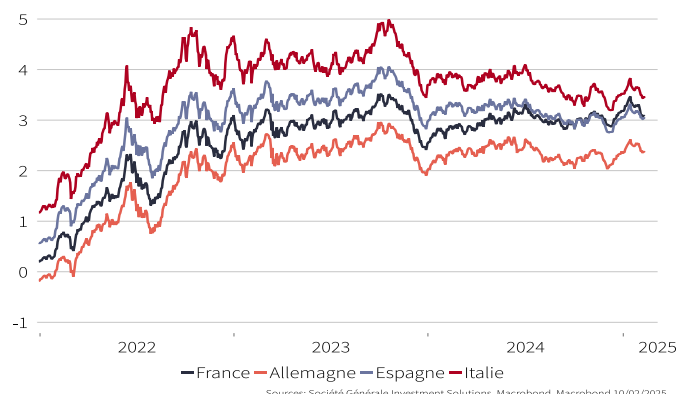
En %, depuis 1 an, monnaie locale



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Euronext, Deutsche Boerse, MSE, FTSE Russell 10/02/2025

Taux obligations souveraines 10 ans

Rendement en %



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Macrobond 10/02/2025

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

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.

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.

