

## CONVICTIONS POUR 2025 : UNE ANNÉE DE CHOIX DE POLITIQUES ÉCONOMIQUES

*Pour démarrer 2025, les performances économiques resteraient sur leurs tendances de 2024 : une surperformance des Etats-Unis, tandis que l'Europe demeure fragile et les incertitudes restent de mise en Asie.*

*Par la suite, les choix de politiques économiques seront déterminants avec des politiques commerciales qui se toisent ; des politiques monétaires qui se désynchronisent et des tensions et rivalités qui se renforcent du côté des politiques budgétaires/industrielles.*

**Un premier semestre à l'image de 2024.** Les divergences observées en termes de croissance économique en 2024 se poursuivraient, au moins durant la première moitié de l'année 2025. L'économie américaine continuerait de bénéficier de fondamentaux solides (marges bénéficiaires des entreprises élevées et bilans des ménages sains). Les gains de productivité élevés continueront de favoriser une croissance dynamique sans fortes pressions inflationnistes, permettant des baisses de taux (modérées) de la Réserve fédérale. De plus, la politique budgétaire restera expansionniste en 2025 avec des perspectives de baisses d'impôts supplémentaires.

Après avoir flirté avec la récession fin 2024, la croissance économique de la zone euro resterait faible au premier semestre. Les incertitudes politiques s'ajoutent aux défis structurels

*Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 20/12/2024, 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.*

(secteur manufacturier en berne en Allemagne, faible productivité, etc.) ainsi qu'aux difficultés plus cycliques (faiblesse de la demande chinoise, taux d'épargne élevés, consolidation budgétaire). Néanmoins, le repli de l'inflation et la baisse des taux directeurs devraient pousser les consommateurs à moins épargner.

Enfin, les difficultés du marché immobilier chinois devraient perdurer, continuant de peser sur la consommation des ménages (l'immobilier étant le principal actif des ménages) et donc sur l'économie chinoise dans son ensemble.

**Un deuxième semestre plus incertain.** Après une année 2024 chargée sur le plan électoral, 2025 sera marquée du sceau des décisions de politique économique des nouveaux gouvernements. Le passage des promesses de campagne et à leur mise en œuvre produit une grande incertitude à la fois sur la croissance et l'inflation des grandes zones économiques.

### NOS CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT POUR 2025

**#1 – Actions : vers une diffusion de la performance intra-US**

**#2 – Actions : une contagion favorable aux marchés EU**

**#3 – Obligations d'Etat : concrétisation de la désynchronisation EU/US**

**#4 – Obligations d'entreprises : le crédit EU reste attractif**

**#5 – Devises : Un dollar qui reste fort**

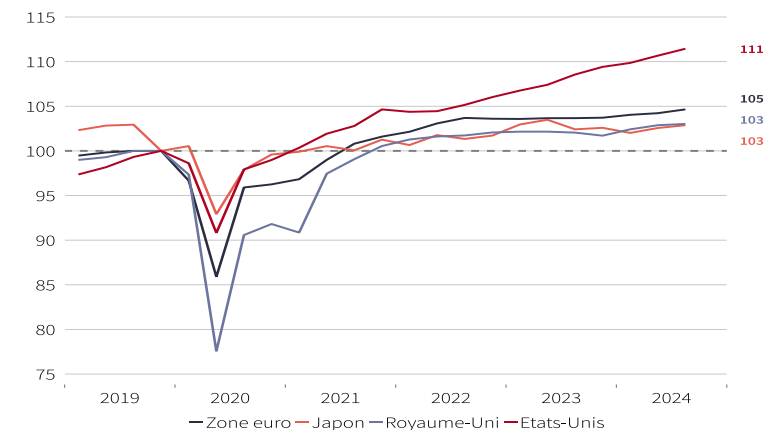
**#6 – Devises : Le yen, seule devise qui pourrait surprendre face au dollar**

**#7 – Immobilier en France : une baisse des taux insuffisante pour une véritable impulsion**

**#8 – Actifs privés : un contexte favorable à la dette privée et à l'infrastructure**

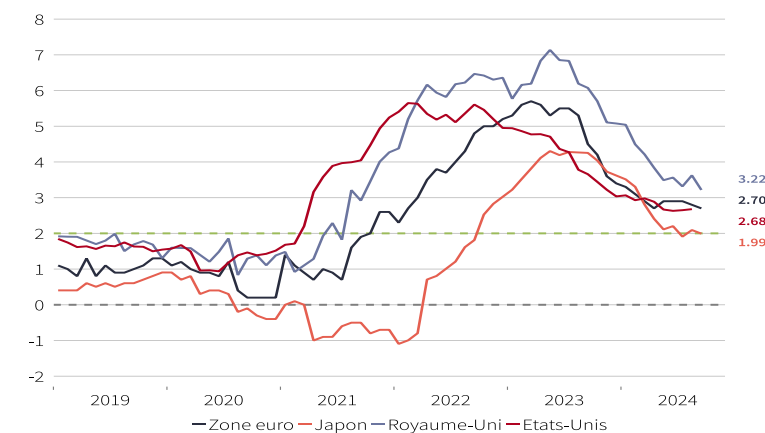
Plus de détails dans notre publication des [thèmes de 2025](#)

### PIB en volume 100=31/12/2019



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, INSEE, DESTATIS, Eurostat, Istat, CAQ, INE, ONS, BEA, StatCan, ABS 2024 Q3

### Taux d'inflation sous-jacente En %, glissement annuel



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Eurostat, INSEE, DESTATIS, Istat, INE, BEA, ONS, SBJ 09/2024

# NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

## Les événements de la semaine passée

### En zone euro : des indices de climat des affaires qui restent faibles

L'indice PMI composite de la zone euro (moyenne pondérée des secteurs manufacturiers et des services) est en progrès à 49,5, proche de la zone d'expansion, tiré par un rebond de l'indice des services et toujours porté par le dynamisme des économies périphériques. Le secteur manufacturier reste déprimé, notamment en Allemagne où il ressort à 42,5 contre 43 le mois dernier. En France, l'indice PMI composite à 46,7 est en légère hausse mais toujours marqué par la faiblesse de la demande. Les indices de climat des affaires nationaux (INSEE pour la France et IFO pour l'Allemagne) sont quant à eux ressortis en baisse, s'éloignant plus encore de leurs moyennes de long-terme et signalant ainsi des risques baissiers sur la croissance en zone euro.

### Discours ferme de la Fed qui secoue les marchés, statu quo pour la BoE

La Fed a baissé ses taux directeurs comme prévu de 25 bp pour les placer dans la fourchette 4,25-4,50%. L'information importante de cette réunion est le discours qui a suivi avec une tonalité plus ferme (hawkish) qu'attendue, avec des révisions à la hausse des prévisions d'inflation et moins de baisses de taux prédites par les membres de Fed (seulement 2 pour 2025 sur les 8 meetings). Ces annonces se sont traduites par une hausse des taux à 10 ans, une réduction des anticipations de baisses de taux directeurs, une parité EUR/USD qui a atteint 1,03 et une forte correction des marchés actions. Également comme attendu, la Banque d'Angleterre a laissé ses taux inchangés à 4,75% mais a l'inverse de la Fed avec un message plus accommodant, 3 membres sur 9 votants pour une baisse et la hausse récente des salaires étant relativisée par la BoE.

### BoJ: Pas de changement avant une année de rattrapage pour le yen ?

Alors que l'été dernier la hausse à 0,25% des taux directeurs de la Banque du Japon (BoJ) avait été suivies de débouclages de positions spéculatives sur le yen (et donc d'une forte hausse de la devise nippone), la BoJ a depuis laissé ses taux inchangés. Ce fut le cas encore cette semaine, même si l'un des membres du comité poussait pour une hausse de 25 bp. De plus, la tonalité est apparue modérée, la BoJ soulignant que le soutien à la croissance économique restait la priorité, l'inflation au Japon restant proche de la cible (2,3% sur un an en octobre). Néanmoins, la BoJ semble disposé à remonter ses taux progressivement au cours de l'année 2025 (deux hausses de taux selon les marchés en 2025) ce qui devrait favoriser l'appréciation du yen.

### LES CHIFFRES DE LA SEMAINE

	Donnée	Actuel	Passé	Prévisions
Allemagne	Climat des affaires Ifo	84,7	85,6	85,3
France	Climat des affaires INSEE	94	97	97
Euro area	PMI Composite	49,5	48,3	48,3
Etats-Unis	Décision de politique monétaire de la Fed	4,50%	4,75%	4,50%
Royaume-Uni	Décision de politique monétaire de la BoE	4,75%	4,75%	4,75%
Japon	Décision de politique monétaire de la BoJ	0,25%	0,25%	0,25%

Source : Macrobond, 20/12/2024. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

### ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR



Lundi

États-Unis Confiance des consommateurs

Mardi

États-Unis -Commande de biens durables en rythme mensuel  
-Ventes de nouveaux logements en novembre

Jeudi

États-Unis Demande d'allocations chômage hebdomadaires  
Japon -Taux de chômage en novembre  
-Ventes au détail de novembre

# PERFORMANCES DES MARCHÉS

## Taux interbancaires

%	17/12/2024	20/11/2024	20/09/2024	01/01/2024	20/12/2023
Etats-Unis SOFR	4.603	4.74	5.33	5.34	5.34
Zone euro €ster	3.164	3.17	3.41	3.88	3.90
Royaume-Uni SONIA	4.700	4.70	4.95	5.19	5.19
Suisse SARON	0.457	0.96	1.21	1.70	1.70
Japon TONAR	0.227	0.23	0.23	-0.04	-0.01

## Taux souverains 10 ans

%	18/12/2024	20/11/2024	20/09/2024	01/01/2024	20/12/2023
Etats-Unis Treasuries	4.50	4.41	3.73	3.88	3.86
France OAT	3.05	3.10	2.97	2.55	2.48
Allemagne Bund	2.24	2.35	2.22	2.02	1.97
Italie BTP	3.40	3.58	3.50	3.70	3.56
Espagne Bonos	2.94	3.06	3.01	2.98	2.92
Suisse	0.29	0.42	0.46	0.66	0.62
Royaume-Uni Gilts	4.53	4.47	3.91	3.60	3.61
Japon JGB	1.07	1.06	0.86	0.62	0.64

## Crédit et dette émergente

%	19/12/2024	20/11/2024	20/09/2024	01/01/2024	20/12/2023
Etats-Unis IG	5.35	5.23	4.67	5.06	5.12
Etats-Unis HY	7.51	7.27	6.98	7.59	7.73
Europe IG	3.42	3.50	3.55	3.72	3.75
Europe HY	5.66	5.79	6.19	6.80	6.85
Emergents devises	6.41	6.29	6.06	6.77	6.80

## Indices actions

19/12/2024 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
<b>Monde</b>	-2.83	-0.586	2.335	19.26	20.545
<b>Etats-Unis</b>	-3.33	-1.078	3.387	23.52	24.496
<b>Zone euro</b>	-1.95	2.244	-0.224	8.80	9.083
<b>France</b>	-1.54	1.415	-2.459	-0.19	-0.314
<b>Allemagne</b>	-2.34	3.923	4.939	16.07	16.823
<b>Royaume-Uni</b>	-2.32	0.448	-1.248	8.19	10.100
<b>Japon</b>	-1.20	0.560	3.587	17.04	19.633
<b>Emergents (USD)</b>	-1.65	0.358	0.759	13.50	15.767
<b>Chine (USD)</b>	-0.86	-0.377	12.297	18.42	20.230
<b>Inde (USD)</b>	-2.77	2.928	-7.453	17.34	18.728
<b>Amérique latine (USD)</b>	-5.21	-8.850	-14.367	-25.69	-23.308

## Taux de change

	19/12/2024	20/11/2024	20/09/2024	01/01/2024	20/12/2023
<b>EUR/USD</b>	1.04	1.05	1.11	1.11	1.10
<b>GBP/USD</b>	1.25	1.27	1.33	1.27	1.27
<b>EUR/CHF</b>	0.93	0.93	0.95	0.93	0.94
<b>USD/JPY</b>	157.68	155.53	144.37	141.03	143.70
<b>USD/CNY</b>	7.30	7.25	7.05	7.08	7.14

## Prix des matières premières

	19/12/2024	20/11/2024	20/09/2024	01/01/2024	20/12/2023
<b>Brent, USD/BL</b>	73	73	75	77	79
<b>Cuivre, USD/Tonne met.</b>	8,796	9,022	9,395	8,476	8,467
<b>Or, USD/Ozt</b>	2,594	2,650	2,622	2,063	2,031
<b>Argent, USD/Ozt</b>	29	31	31	24	24
<b>Palladium, USD/Ozt</b>	909	1,033	1,067	1,136	1,221
<b>Platinum, USD/Ozt</b>	929	970	988	1,000	964

Source : Bloomberg, au 20/12/2024-1S = 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 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'investissements sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauront être tenus pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

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

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

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez vous référer au prospectus ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

## Conflits d'intérêts

Le groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. À cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

# AVERTISSEMENT IMPORTANT

En règle générale, les sociétés du groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

Les sociétés du groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout récipiendaire du présent document.

## Avertissement spécifique par juridiction

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

(sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), et l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07022493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 015 044 435,00 euros au 25 juillet 2024, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris et le numéro ADEME est FR231725\_01YSGB. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.fr](http://www.privatebanking.societegenerale.fr)

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

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

**SUISSE :** Le présent document peut être constitutif de publicité au sens de la Loi sur les services financiers (« LSFIn »). Il est distribué en Suisse par Société Générale Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS » ou la « Banque »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CH-1204 Genève. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Le présent document ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement de la part de SGPBS. La Banque recommande d'obtenir un avis professionnel avant d'agir ou de ne pas agir sur la base de ce document et n'accepte aucune responsabilité en lien avec le contenu de ce document. Les instruments financiers, incluant notamment les parts de placements collectifs et les produits structurés, ne peuvent être offerts que conformément à la LSFIn. De plus amples informations sont disponibles sur demande auprès de SGPBS ou sur [www.privatebanking.societegenerale.com](http://www.privatebanking.societegenerale.com).

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

