

Un été financier à rebondissement en attendant le début du cycle de baisse de taux de la Fed.



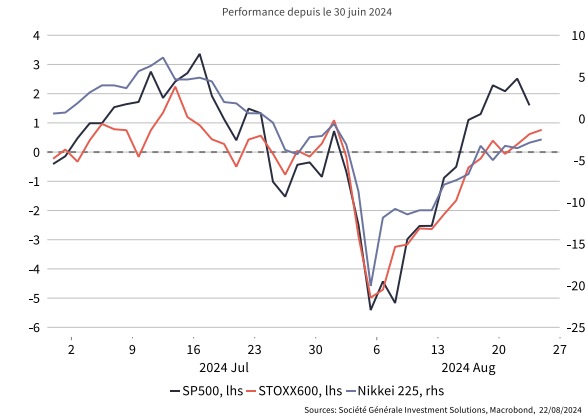
Les marchés financiers ont connu de fortes variations baissières comme haussières au cours des mois de juillet et août. Dans un premier temps, les marchés actions ont baissé significativement dans un contexte de débouclage de carry-trade au Japon et des données du marché du travail aux Etats-Unis en dessous des attentes. Les marchés se sont repris fortement ensuite avec des bonnes données de consommation et d'inflation. Ces mouvements reflètent les attentes des investisseurs sur l'atterrissage en douceur effectif du marché du travail et de l'économie américaine et ainsi sur la vitesse du cycle de baisse de taux de la Réserve fédérale (Fed). Nous continuons à privilégier le scénario d'atterrissage en douceur de l'économie américaine, Le symposium de Jackson Hole qui commence le 22 août sera au cours duquel Jerome Powell devrait donner plus de lumière quant au rythme de baisse de taux sera suivi avec attention.

Des craintes d'une proche récession aux Etats-Unis... Les marchés actions ont commencé l'été sur un mouvement de fortes baisses. En effet, les indices actions des principales économies ont reculé de près de 5% entre le 1er juillet et le 7 août, avec le Nikkei 225 au Japon reculant de plus de 20% sur cette période. Parmi les secteurs, les indices « Croissance » ont reculé le plus pendant cette période alors que les indices « Value » ont résisté, dans un environnement de surévaluation des valeurs « Croissance ». Ces baisses ont été déclenché par le débouclage des carry-trade au Japon et par des données du marché du travail aux Etats-Unis en dessous des attentes. La hausse du taux du chômage au mois de juillet à 4,3%, au-dessus du niveau prévu par la Fed en fin d'année, a augmenté la crainte des investisseurs que l'économie américaine soit proche d'une récession.

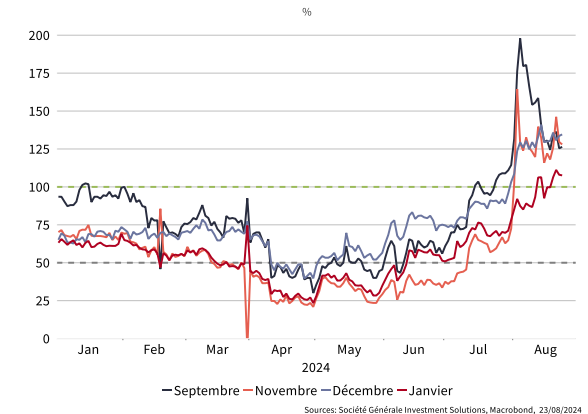
... Aux attentes d'un atterrissage en douceur. Cependant, les marchés actions se sont significativement repris à partir de la semaine du 12 août, avec le SP500 de retour en territoire positif sur le trimestre (+2%), le STOXX 600 a effacé ses pertes du trimestre et le Nikkei ne reculant que de 5%. Cette reprise a été soutenue par plusieurs facteurs comme des données d'enquête des services au-dessus des attentes au mois de juillet, des données de ventes de détail toujours résilientes, une inflation qui continue de se rapprocher de la cible de 2% et une bonne saison des résultats des entreprises au-delà des grandes capitalisations du secteur des nouvelles technologies. Ainsi, les marchés sont passés dans l'espace de deux semaines d'une crainte d'une récession imminente à des attentes d'un atterrissage en douceur de l'activité avec une détente des conditions financières.

Un début du cycle de baisses de taux en septembre dans un cadre de croissance résiliente. Nous continuons à privilégier le scénario d'atterrissage en douceur de l'activité et de l'inflation aux Etats-Unis, soutenu par des perspectives de revenus des ménages et des entreprises encore bien orientées et par un assouplissement des conditions financières. En effet, si le marché du travail ralentit en termes de créations du nombre d'emploi et de salaires, ce ralentissement est en ligne avec la dynamique de l'économie américaine pré-crise Covid. Par ailleurs, la poursuite de la baisse de l'inflation devrait soutenir le pouvoir d'achat des ménages. Du côté des entreprises, le taux de marge des entreprises reste à un niveau élevé, alors que les perspectives de revenus publiés par les entreprises restent positives, soutenant par ce biais le marché du travail. Dans ce cadre, le discours de Jerome Powell lors du symposium de Jackson Hole est largement attendu. Compte tenu de la stabilisation de l'inflation proche de la cible et du ralentissement du marché du travail, il est probable que M. Powell confirme une première baisse de taux pour la réunion du 18 septembre, avec le centre d'attention de l'autorité monétaire revenant à l'objectif de l'emploi. Les marchés seront aussi attentifs au rythme de baisses de taux, ces derniers s'attendant à 3 baisses de taux de 25pb en 2024 ce qui est proche de notre scénario.

G1 : Performance des principaux indices actions



G2 : Probabilité implicite des marchés de baisse de taux de la Fed de 25pb



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 23/08/2024, 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.

Nos commentaires macro-économiques

Les événements de la semaine passée

Les indices PMI de la zone euro suggèrent une activité globalement résiliente mais avec des fortes disparités entre secteurs et pays. L'indicateur composite pour la zone euro a augmenté à 51,2 (un niveau au-dessus de 50 signifie que l'activité est en expansion) avec un secteur des services qui a augmenté à 53,3 mais un secteur manufacturier qui serait toujours en contraction à 45,6. Cette résilience du secteur des services est notamment dû à la forte accélération du secteur des services en France au mois d'août, avec une expansion à 55 bénéficiant de l'effet jeux olympiques. En Allemagne, les indices suggèrent cependant une activité qui reste morose, avec un indice des services qui décélère à 51,4 et un indice manufacturier qui reste en zone de forte contraction à 42.

Les données économiques chinoise continuent de décevoir, l'économie étant toujours sous pression des tensions immobilières. La production industrielle et des ventes de détail du mois de juillet ont été en dessus des attentes, avec une croissance de 5,1% et 2,7% respectivement. Dans la même ligne, les données de crédit au secteur privé continuent aussi de ralentir, avec une croissance du crédit au ménages à 3,8% au mois de juillet en glissement annuel (GA), son niveau le plus bas depuis 2008. Dans ce contexte, les taux souverains continuent de diminuer, avec le rendement de l'obligation à 10 ans du gouvernement diminuant à 2,1%

Les chiffres de la semaine

Pays	Données	Mois	Consensus	Effective	Passée
Royaume-Uni	IPC GA	Jul	2,3%	2,2%	2,0%
Royaume-Uni	IPC sous-jacent GA	Jul	3,4%	3,3%	3,5%
Zone euro	Production industrielle GA	Jun	-2,9%	-3,9%	-2,9%
Etats-Unis	IPC GA	Jul	3,0%	2,9%	3,0%
Etats-Unis	IPC sous-jacent GA	Jul	3,2%	3,2%	3,3%
Royaume-Uni	PIB GA	T2-24	0,9%	0,9%	0,3%
Etats-Unis	Ventes au détail GM	Jul	0,4%	1,0%	0,0%
Etats-Unis	Ventes au détail sans auto. GM	Jul	0,1%	0,4%	0,4%
Royaume-Uni	Ventes au détail sans auto. GA	Jul	1,4%	1,4%	-0,8%
France	HCOB PMI Manufacturier	Août	44,5	42,1	44
France	HCOB PMI Services	Août	50,3	55	50,1
France	HCOB PMI Composite	Août	49,2	52,7	49,1
Allemagne	HCOB PMI Manufacturier	Août	43,3	42,1	43,2
Allemagne	HCOB PMI Services	Août	52,3	51,4	52,5
Allemagne	HCOB PMI Composite	Août	49,2	48,5	49,1
Zone euro	HCOB PMI Services	Août	45,8	45,6	45,8
Zone euro	HCOB PMI Composite	Août	51,7	53,3	51,9
Zone euro	HCOB PMI Manufacturier	Août	50,1	51,2	50,2
Royaume-Uni	S&P PMI Manufacturier	Août	52,2	52,5	52,1
Royaume-Uni	S&P PMI Services	Août	52,8	53,3	52,5
Royaume-Uni	S&P PMI Composite	Août	53	53,4	52,8

Événements et chiffres clés à venir

Lundi 26 août 2024	
Allemagne	Enquête IFO août
Etats-Unis	Commandes de biens durables juillet
Mercredi 28 août 2024	
France	Confiance des consommateurs août
Zone euro	Bilan mensuelle des banques juillet
Jeudi 29 août 2024	
Espagne	Inflation août
Allemagne	Inflation août
Zone euro	Indices de confiance juillet
Vendredi 30 août 2024	
France	Créations emplois T2-24
France	Inflation août
Italie	Inflation août
Zone euro	Inflation août
Etats-Unis	Comptes mensuels des ménages juillet
Etats-Unis	Inflation PCE juillet



Performances des marchés

Taux interbancaires

%	20/08/2024	23/07/2024	23/05/2024	01/01/2024	23/08/2023
Etats-Unis SOFR	5,350	5,35	5,32	5,34	5,29
Zone euro €ster	3,664	3,67	3,91	3,88	3,65
Royaume-Uni SONIA	4,950	5,20	5,20	5,19	5,19
Suisse SARON	1,204	1,21	1,45	1,70	1,70
Japon TONAR	0,227	0,08	0,08	-0,04	-0,06

Taux souverains 10 ans

%	21/08/2024	23/07/2024	23/05/2024	01/01/2024	23/08/2023
Etats-Unis Treasuries	3,79	4,25	4,47	3,88	4,19
France OAT	2,91	3,10	3,09	2,55	3,05
Allemagne Bund	2,20	2,42	2,61	2,02	2,52
Italie BTP	3,56	3,76	3,90	3,70	4,17
Espagne Bonos	3,01	3,19	3,37	2,98	3,54
Suisse	0,37	0,55	0,77	0,66	0,97
Royaume-Uni Gilts	3,92	4,16	4,26	3,60	4,47
Japon JGB	0,89	1,05	0,99	0,62	0,66

Crédit et dette émergente

%	22/08/2024	23/07/2024	23/05/2024	01/01/2024	23/08/2023
Etats-Unis IG	4,94	5,30	5,54	5,06	5,72
Etats-Unis HY	7,39	7,61	7,93	7,59	8,60
Europe IG	3,65	3,84	4,09	3,72	4,53
Europe HY	6,41	6,59	6,63	6,80	8,05
Emergents devises	6,45	6,73	6,92	6,77	7,50

Indices actions

22/08/2024 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	0,36	-0,140	3,681	14,52	24,18
Etats-Unis	0,34	0,146	5,819	16,40	27,58
Zone euro	0,90	-0,996	-3,203	8,72	15,86
France	1,00	-0,495	-6,081	2,56	7,05
Allemagne	0,90	-0,873	-1,293	8,80	15,86
Royaume-Uni	-0,17	2,119	0,774	10,28	19,68
Japon	-0,25	-5,465	-2,775	14,19	21,64
Emergents (USD)	0,53	0,281	2,225	12,33	19,04
Chine (USD)	0,50	0,958	-5,952	4,43	1,42
Inde (USD)	1,82	2,713	9,334	22,33	40,95
Amérique latine (USD)	-1,84	1,650	-5,392	-11,89	2,14

Taux de change

	22/08/2024	23/07/2024	23/05/2024	01/01/2024	23/08/2023
EUR/USD	1,11	1,08	1,08	1,11	1,08
GBP/USD	1,31	1,29	1,27	1,27	1,27
EUR/CHF	0,95	0,97	0,99	0,93	0,95
USD/JPY	146,29	156,03	157,07	141,03	144,76
USD/CNY	7,14	7,27	7,25	7,08	7,21

Prix des matières premières

	22/08/2024	23/07/2024	23/05/2024	01/01/2024	23/08/2023
Brent, USD/BL	77	82	81	77	83
Cuivre, USD/Tonne met.	9 061	9 053	10 291	8 476	8 378
Or, USD/Ozt	2 485	2 409	2 329	2 063	1 916
Argent, USD/Ozt	30	29	31	24	24
Palladium, USD/Ozt	949	911	988	1 136	1 282
Platinum, USD/Ozt	959	950	1 038	1 000	929

AVERTISSEMENT IMPORTANT

AVERTISSEMENT GENERAL

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du Groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

En conformité avec la réglementation MiFID telle que transposée en France, la présente recommandation générale d'investissement à caractère promotionnel est une information publicitaire qui n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières, et le prestataire de services d'investissement n'est pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication recommandation.

La lecture de ce document requiert que vous disposiez des compétences et de l'expertise nécessaires pour comprendre les marchés financiers et pour maîtriser l'information financière et économique qu'elle contient. Si tel n'est pas le cas, nous vous remercions de bien vouloir prendre contact avec votre banquier privé, afin que vous ne soyez plus destinataire de ce document. A défaut d'une telle démarche, nous considérerons que vous disposez de toutes les compétences nécessaires à la compréhension du document. Dans l'éventualité où vous ne souhaiteriez plus recevoir ce document, nous vous remercions d'en informer par écrit votre conseiller afin qu'il prenne les mesures nécessaires.

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

Le contenu de ce document n'est pas destiné à fournir un conseil en investissement ni un quelconque autre service d'investissement, et ne constitue, de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités, ni une sollicitation, ni une offre, ni une recommandation personnalisée, ni un conseil, en vue d'un investissement dans les classes d'actifs mentionnées. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elle n'a pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut n'être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux Etats-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-Unis ou auprès d'une US Person.

RISQUES GENERAUX

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale.

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauraient être tenues pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

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

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

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

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

CONFLITS D'INTERETS

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

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

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

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

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

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

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

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

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, il est possible de se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts remise.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

AVERTISSEMENT SPECIFIQUE PAR JURIDICTION

France : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE ») (sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et par sous le contrôle de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07 022 493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 003 724 927,50 euros au 17 novembre 2023, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S Paris, 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 a été distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg (« SG Luxembourg »), société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11 avenue Emile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.societegenerale.lu. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SG Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimés dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de SG Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

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

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

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

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

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

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.