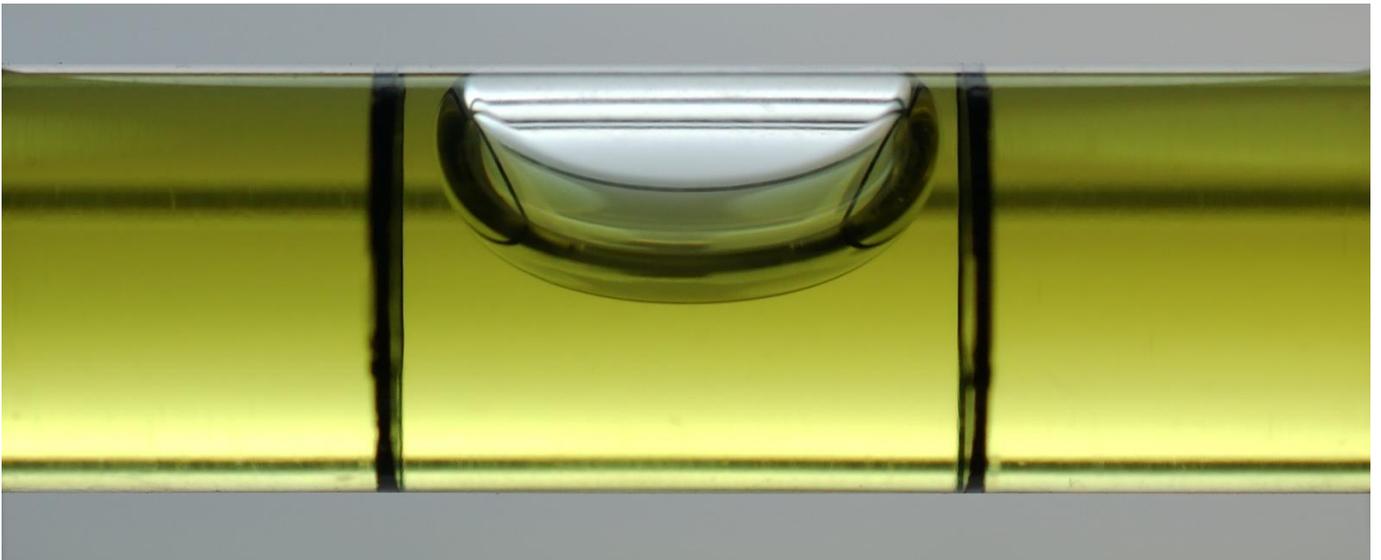


# Notre point de vue mensuel



## Un équilibre fragile

**L'expansion économique se poursuit à travers le monde** grâce à de fortes dépenses des ménages et un rebond des investissements des entreprises. Aux Etats-Unis, les baisses d'impôts représentent sans conteste un soutien passager pour l'économie et n'ont jusqu'ici pas creusé le déficit budgétaire. Dans la zone euro, la croissance devrait dépasser son rythme potentiel en 2018, malgré l'émergence de tensions commerciales. Au Royaume-Uni, les craintes entourant le Brexit ont freiné les investissements directs étrangers. Enfin, en Chine, la politique monétaire a été assouplie pour contenir l'impact de la guerre commerciale.

**Les pressions inflationnistes se renforcent progressivement.** Aux Etats-Unis, la mesure d'inflation préférée de la banque centrale est ressortie juste en dessous de l'objectif de 2% en juin, mais les hausses de salaires et les droits de douane devraient continuer de tirer les prix vers le haut. Dans la zone euro, l'inflation des prix à la consommation (hors composantes volatiles) a inscrit un plus haut annuel en juillet à 1,1% mais la banque centrale reste convaincue que son objectif est à portée de main. Plusieurs économies émergentes en difficulté (Argentine, Turquie, etc.) resteront confrontées à une envolée des prix.

Dans son récent discours au Congrès, la Réserve fédérale américaine (Fed) s'est dite confiante de pouvoir encore **relever ses taux deux fois cette année et quatre fois l'an prochain**, tout en continuant de réduire son bilan. La Banque centrale européenne (BCE) s'est fixé des dates butoir pour stopper ses achats d'actifs (fin 2018) et procéder à une première hausse des taux (à l'été 2019). La Banque du Japon a prévenu que la fourchette d'évolution des rendements à 10 ans pourrait aller jusqu'à 0,2% contre 0,1% auparavant (ce qui devrait légèrement améliorer les marges des banques). En revanche, elle conserve une politique monétaire ultra-accommodante.

**Ces forces opposées sur les marchés devraient s'annuler.** D'un côté, les craintes commerciales, le nouveau gouvernement italien et les tensions avec l'Iran inciteront les investisseurs à faire une pause. De l'autre, la croissance mondiale se renforce, les bénéficiaires des entreprises affichent une croissance à deux chiffres et les valorisations sont moins extrêmes qu'en début d'année. Nous restons prudents à l'égard des obligations d'Etat compte tenu de leurs rendements réels très faibles ou négatifs. En résumé, l'équilibre fragile des marchés devrait perdurer.

*Pour en savoir plus, tournez la page...*

2 à 3 – Nos positions en bref

4 à 7 – Plus de détails

Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.

# Nos positions en bref

ACTIONS

OBLIGATIONS

ALTERN.

Nous vous présentons ici les résultats de notre [méthode d'investissement « VaMoS »](#). A partir de signaux portant sur les indicateurs économiques, les valorisations, le momentum et le sentiment de marché, nous affinons nos vues concernant les différentes classes d'actifs pour la période à venir. Les signaux présentés ci-dessous reflètent les dernières conclusions de notre [Comité global d'investissement](#). Voici comment les interpréter :

Prudence

Neutre

Préférence

Révisions à la hausse en **vert**  
Révisions à la baisse en **rouge**

ACTIONS		VA			MO		S	
		Valorisation	Fondamentaux	Macro.	Momentum	Analyse technique	Sentiment	Risque
	<i>Etats-Unis</i>							
	<i>Zone euro</i>							
	<i>Royaume-Uni</i>							
	<i>Suisse</i>							
	<i>Japon</i>							
	<i>Pays émergents</i>							

OBLIGATIONS	EUR	Global	VA	MO	S
			<i>Souveraines</i>		
<i>Indexées</i>					
<i>Entreprises</i>					
<i>Haut rendement</i>					
<i>Maturités*</i>			Courtes		

OBLIGATIONS	USD	Global	VA	MO	S
			<i>Souveraines</i>		
<i>Indexées</i>					
<i>Entreprises</i>					
<i>Haut rendement</i>					
<i>Maturités*</i>			Courtes		

OBLIGATIONS	GBP	Global	VA	MO	S
			<i>Souveraines</i>		
<i>Indexées</i>					
<i>Entreprises</i>					
<i>Haut rendement</i>					
<i>Maturités*</i>			Intermédiaires		

DEVISES	<i>EUR/USD</i>	
	<i>GBP/USD</i>	
	<i>USD/JPY</i>	
	<i>EUR/CHF</i>	
	<i>Emergents contre \$</i>	

PROD. ALTERN.	<i>Hedge funds</i>	
	<i>Or (once)</i>	
	<i>Pétrole</i>	

Source : SG Private Banking, 03/08/2018, \* Maturité : courte = 3 à 5 ans, intermédiaire = 5 à 7 ans, longue = 7 à 10 ans. Haut rendement : instruments de crédit offrant un meilleur rendement mais aussi plus de risques, Obligations Investment Grade = obligations de qualité supérieure mais à plus faible rendement.

## En d'autres termes

ACTIONS*	Etats-Unis	Les actions américaines resteront soutenues par une forte croissance des bénéfices tant que le relèvement des taux restera progressif aux Etats-Unis. L'incertitude politique reste forte.
	Europe	Le commerce et les politiques européennes (notamment le Brexit) resteront source d'inquiétude ces prochains mois.
	Zone euro	Les perspectives à court terme se sont éclaircies. Après un premier semestre poussif, la croissance devrait se stabiliser ces prochains mois, ce qui ajouté à la faiblesse de l'euro devrait soutenir les bénéfices des entreprises. Toutefois, le marché est cyclique et pourrait être pénalisé par un tassement de l'activité manufacturière et les craintes commerciales. Dans ces conditions, nous préférons rester neutres.
	Royaume-Uni	Les bénéfices des entreprises devraient s'améliorer grâce à une hausse des prix pétroliers et une dépréciation du sterling. Toutefois, nous demeurons neutres tant que les incertitudes entourant le Brexit persistent.
	Suisse	Nous restons neutres car la forte concentration de valeurs défensives de qualité supérieure sur ce marché pourrait s'avérer utile en cas de regain d'aversion au risque.
	Japon	Le tassement de l'activité manufacturière mondiale et les tensions commerciales ont incité les analystes à réduire sensiblement leurs prévisions de bénéfices. En outre, la décorrélation de l'an dernier entre les actions japonaises et le yen n'a pas duré. Toute envolée du yen face à un regain d'aversion au risque aurait un effet négatif sur le marché des actions.
	Pays émergents	Le conflit commercial entre les USA et la Chine, la hausse des taux mondiaux, l'appréciation du dollar et le ralentissement de la croissance des bénéfices pèseront sur les actions émergentes. Le récent assouplissement des politiques monétaires et budgétaires en Chine soutient ce marché aux valorisations attractives. Toutefois, nous préférons rester prudents pour l'instant, car les tensions commerciales restent source de profondes incertitudes.
OBLIGATIONS*	Souveraines	Les rendements sont repartis à la hausse et ce n'est sans doute pas fini. Nous conseillons donc un positionnement défensif sur les Etats-Unis et la zone euro. Les risques politiques en Italie pourraient peser sur les obligations d'Etat à la périphérie de la zone euro à l'approche de l'annonce du budget italien pour 2019. La prudence est donc de mise.
	Maturités**	Nous conseillons encore de privilégier les maturités courtes dans la zone euro et aux USA en prévision d'une hausse des rendements. Au Royaume-Uni, la progression sera plus contenue, car les négociations sur le Brexit pourraient dégénérer, incitant la Banque d'Angleterre à marquer le pas. Nous suggérons donc d'allonger les maturités sur les obligations d'Etat britanniques.
	Indexées	Les indexées offrent une protection aux investisseurs obligataires.
	Entreprises	Nous continuons de préférer les obligations Investment Grade américaines à celles à haut rendement, car ces dernières seront confrontées à une détérioration des bilans et des clauses plus souples.
	Haut rendement	Dans la zone euro, les obligations à haut rendement restent attractives en termes de valorisation et de portage. En revanche, aux Etats-Unis, un fort endettement des entreprises nous incite à la prudence.
	Emergentes (en € et \$)	La hausse des taux américains réduit les liquidités disponibles sur les marchés de taux émergents.
DEVISES	EUR/USD	La parité devrait consolider, car le dollar offre un faible potentiel de hausse, tandis que l'euro (actuellement bon marché) disposera de facteurs de soutien.
	GBP/USD	Nous restons neutres sur le sterling. Sa récente chute semble exagérée mais l'issue du Brexit reste incertaine.
	EUR/GBP	La parité devrait rester stable, car les deux devises devraient légèrement progresser contre le dollar.
	USD/JPY	La hausse des coûts de couverture et les rapatriements de fonds étrangers pourraient soutenir le yen. Nous demeurons neutres.
	EUR/CHF	La banque centrale suisse devrait rester encore plus prudente que la BCE. Nous prévoyons encore un déclin progressif du franc suisse, les valeurs sûres ayant moins le vent en poupe.
	Devises émergentes	Les devises émergentes ont cédé du terrain, mais le potentiel de baisse semble maintenant limité (à condition que la guerre commerciale ne s'intensifie pas).
ALTERNAT.	Hedge funds	La stabilité des marchés n'arrange pas les gérants Macro mais maintenant que les investisseurs ont mieux conscience de la vigueur des bénéfices des entreprises, le contexte est favorable aux stratégies Equity Long/Short et Event Driven.
	Or (once)	La demande d'or continue de ralentir mais le métal précieux reste une valeur sûre. Prévoir une phase d'instabilité.
	Pétrole	L'augmentation de la production des pays de l'OPEP et des USA a créé un excédent d'offre, tirant les prix vers le bas.

Source : SG Private Banking, 3 août 2018, Devise forte = dollar & euro, \*Vues relatives exprimées en devises locales, \*\* Duration : courte = 3-5 ans, intermédiaire = 5-7 ans, longue = 7-10 ans

## Focus économique

### Guerre commerciale : quel impact sur la croissance ?

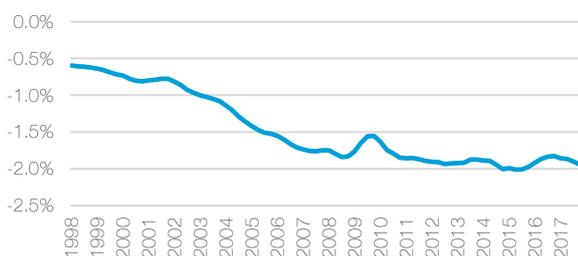
- Initialement, les droits de douane pourraient freiner l'activité sans pour autant plomber la croissance.
- Toutefois, les investisseurs devraient se méfier d'éventuels effets secondaires.
- Bien qu'une escalade des tensions ne puisse être exclue, Nous ne prévoyons pas de guerre commerciale sans merci.

- Comme promis, Donald Trump est parti en guerre contre ses principaux partenaires commerciaux, espérant que le protectionnisme puisse réduire le déficit, relancer l'industrie américaine et permettre de lutter contre le boom technologique en Chine.
- Toutefois, la Chine ne restera pas impassible et dispose d'armes pour répliquer. Par exemple, elle pourrait 1/ vite se rapprocher de l'Union européenne pour promouvoir le libre-échange mondial, 2/ cesser de s'ingérer dans le débat nucléaire entre les Etats-Unis et la Corée du Nord, 3/ sensiblement dévaluer sa devise, ou 4/ restreindre les investissements américains en Chine.
- Aucune des deux parties ne peut se permettre une guerre commerciale sans merci mais, après la récente escalade des tensions, les deux gouvernements se verront fortement incités à trouver une issue qui leur permettra de garder la tête haute.

#### Mauvaise nouvelle pour la croissance ?

- L'impact économique des mesures dépendra de leur ampleur, de leur durée, de leur étendue (nombre de pays visés) et de leur forme (droits de douane, restrictions des investissements directs étrangers, contrôles des fusions/acquisitions transfrontalières).

Les USA affichent un large déficit commercial vis-à-vis de la Chine  
*Balance commerciale américaine vis-à-vis de la Chine (\$, % PIB)*



Sources : SGPB, Bloomberg, Datastream, T1 2018

- Nos modèles économiques suggèrent que, dans le meilleur des cas, les droits de douane réduiront la croissance du PIB chinois de 0,1-0,2 points de pourcentage la première année. Un scénario intermédiaire serait que la croissance soit entamée de 0,3-0,4 point. Enfin, dans le pire des cas (une guerre commerciale sans merci), l'impact atteindrait 0,8-1 point.
- Dans la mesure où l'économie américaine est environ à moitié aussi ouverte que la Chine, l'impact direct sur les USA pourrait être moitié

moins qu'en Chine, soit respectivement -0,1, -0,2 et -0,5 point selon les scénarios. Toutefois, cela ne tient pas compte des effets secondaires financiers (incertitude, primes de risque, effet de richesse, etc.).

- Armés de leur modèle d'équilibre général dynamique, les économistes de la Banque de France ont prouvé qu'une hausse de 10 points des droits de douane mondiaux réduirait la croissance mondiale de 1 point en deux ans. Toutefois, là encore, il pourrait y avoir des effets secondaires :
  1. Hausses des coûts à l'importation. A moins de trouver des substituts aux importations chinoises, les sociétés verront leurs coûts de production croître.
  2. Tassement de la demande mondiale. La hausse des droits de douane mondiaux freinera les exportations américaines (une tendance qui ne sera que partiellement compensée par un recul des importations) et ralentira la croissance.
  3. Incertitude grandissante concernant la croissance. Cela inciterait sans doute les ménages et les entreprises à retarder leurs dépenses.
  4. Durcissement des conditions financières. L'incertitude et la hausse des droits de douane pèseraient sur le sentiment des investisseurs, tirant les primes de risque et les coûts de financement vers le haut.
  5. Perturbation des chaînes de production mondiale. Le protectionnisme obligera les producteurs dépendants de pays à faibles coûts (Chine, Mexique, etc.) à se relocaliser, mais ce sera long.
  6. Croissance plus lente de la productivité. La croissance de la productivité a été renforcée par le libre-échange et les investissements directs étrangers. Tout démantèlement des chaînes de production mondiales inverserait ce processus.
- Combinés, ces effets secondaires pourraient enlever 3 points à la croissance en 2 ans, soit un impact bien plus important.

#### Conclusion

- Bien qu'une escalade des tensions ne puisse être exclue, une guerre commerciale sans merci nous semble assez improbable. Toutefois, les tensions persistantes et les droits de douane pèseront sur la confiance des entreprises et des investisseurs, et donc sur les investissements et la croissance.

# Obligations

## Les taux pourraient encore augmenter

- Les rendements sont repartis à la hausse. Nous conseillons encore de privilégier des maturités courtes aux Etats-Unis et dans la zone euro. Les obligations indexées sur l'inflation restent également attractives.
- Préférer les obligations d'Etat espagnoles à leurs équivalents italiens, car la politique italienne pourrait encore préoccuper cet automne.
- La divergence économique entre les USA et la zone euro se reflète dans les différentiels de crédit. Aux USA, nous préférons les obligations Investment Grade à celle à haut rendement, qui sont plus chères et plus sensibles à l'aversion au risque. Dans la zone euro, les obligations à haut rendement devraient surperformer contre celles de qualité supérieure, les conditions de crédit restant souples.
- Les obligations à taux variable continuent d'offrir une bonne couverture contre la hausse des taux et contribuent à réduire la maturité des portefeuilles.

## Taux

### Vers une hausse des rendements obligataires

- **Etats-Unis.** Le marché est impatient de savoir si l'actuelle guerre commerciale encouragera la Réserve fédérale américaine à revoir sa position concernant l'équilibre des risques en septembre. Nous prévoyons encore deux hausses des taux cette année (une en septembre, l'autre en décembre). Le rendement à 10 ans pourrait passer de 3,00% actuellement à environ 3,25% d'ici fin 2018 en réaction à une forte croissance et une nouvelle poussée inflationniste. Toutefois, une escalade des tensions commerciales pourrait limiter la progression des taux longs. La courbe de rendements reste plate et, dans la mesure où nous ne prévoyons pas d'inversion pour l'instant, nous maintenons notre préférence pour les maturités courtes. Les points morts d'inflation pourraient encore croître si l'inflation dépasse les attentes.
- **Zone euro.** L'apaisement des craintes politiques et le rebond de l'inflation ont fait grimper les rendements à 10 ans allemands de 0,29% à 0,45%, et nous visons 0,70% en fin d'année. L'écart de rendement entre l'Italie et l'Allemagne s'est réduit à 210pb à la mi-juillet pour remonter à 245pb aujourd'hui. L'Italie devrait encore être confrontée à des tensions politiques cette automne avec la préparation du budget 2019 et nous préférons donc les obligations espagnoles que nous jugeons moins risquées.
- **Royaume-Uni.** Le rendement à 10 ans est bloqué dans une fourchette étroite de 35pb (1,20-1,55%) depuis le début de l'année. L'incertitude entourant le Brexit pèsera sur l'économie, incitant la banque centrale à prolonger un peu sa politique accommodante. A court terme, les rendements britanniques offriront moins de potentiel de hausse qu'aux USA et dans le noyau dur de la zone euro. Nous préférons maintenant privilégier des maturités plus longues (dans le segment 7-10 ans) sur le marché des obligations d'Etat.

## Crédit

### Divergence entre les différentiels de crédit américains et de la zone euro

- **Etats-Unis.** Les différentiels de rendements des obligations d'entreprises se sont contractés, les taux de défaut étant maintenus stables par une solide croissance économique et une forte croissance des bénéfiques. Le segment à haut rendement est cher comparé aux obligations de qualité supérieure (Investment Grade) et l'écart de rendement entre ces deux types d'obligations est quasiment à son plus bas. Nous préférons encore les Investment Grade aux obligations à haut rendement, qui sont plus sensibles à l'aversion au risque et plus corrélées aux actions. Nous conservons une préférence pour les maturités courtes, prévoyant de nouvelles hausses des taux aux USA. Les obligations à taux variable présentent également de l'attrait, car elles offrent une bonne couverture contre la hausse des taux et contribuent à réduire l'exposition au risque des portefeuilles.
- **Zone euro.** Les écarts de rendements des instruments de crédit sont moins attractifs qu'en début d'année à cause d'incertitudes politiques persistantes et d'une croissance plus poussive. Les écarts de rendements des obligations à haut rendement se sont davantage élargis que ceux des Investment Grade depuis le début de l'année, entraînant une sous-performance. Toutefois, le marché est soutenu par de solides bilans financiers, la reprise actuelle et les achats d'actifs de la BCE. Aux niveaux actuels, le haut rendement devrait surperformer contre l'Investment Grade, car les conditions de crédit resteront souples. Nous privilégions encore la dette d'entreprise hybride et les obligations à taux variable, qui offrent un portage attractif en prévision de hausses des taux de la BCE l'an prochain.

Divergence entre les différentiels de crédit américains et européens



Sources : SGPB, Bloomberg, 03/08/2018. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

## Actions



### Actions mondiales : prudemment optimistes

- Les hausses des taux et l'incertitude politique (guerre commerciale, Brexit, Italie) devraient peser sur les valorisations ces prochains mois.
- Toutefois, une solide activité économique et un financement aisé au sein du G4 permettront de maintenir une croissance robuste des bénéfices.
- Dans l'ensemble, nous restons neutres compte tenu des risques baissiers.

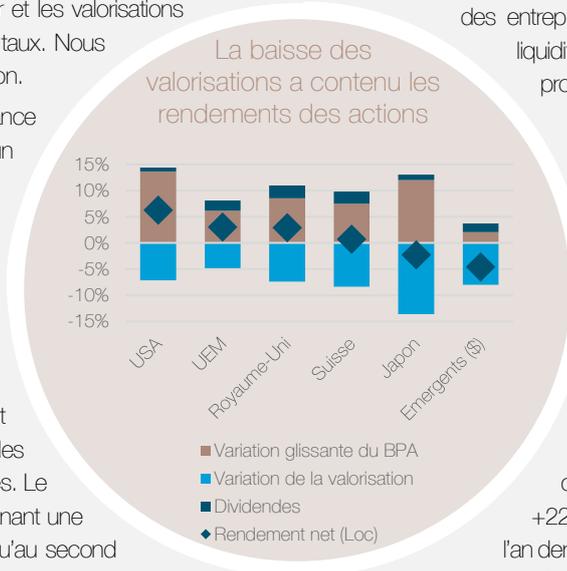
### Nous restons neutres sur les actions mondiales

La forte croissance des bénéfices incitera à légèrement surpondérer les actions américaines

Rester prudent à l'égard des actions émergentes malgré le récent assouplissement de la politique chinoise

- **USA.** Les actions américaines devraient encore gagner du terrain ces prochains mois. La croissance des bénéfices sera soutenue par une solide expansion économique, des baisses d'impôts, une forte progression des chiffres d'affaires et des marges conséquentes. En outre, la hausse des taux américains restera trop progressive pour rendre les conditions de financement restrictives et une récession est exclue pour l'instant. Toutefois, l'effet des baisses d'impôts est derrière nous et les marges pourraient être entamées par une hausse des salaires ainsi que des prix des intrants ces prochains trimestres. Enfin, l'incertitude politique pourrait durer et les valorisations resteront contenues par la hausse des taux. Nous conservons donc une légère surexposition.
- **Zone euro.** L'horizon s'éclairci : la croissance se stabilisera ces prochains mois après un premier semestre poussif. L'accord commercial entre les USA et l'UE a réduit les risques pour les sociétés de la zone euro, dans l'automobile notamment. Un euro faible devrait pousser les analystes à relever encore leurs prévisions de bénéfices. Depuis la crise financière, le désendettement s'est accompagné d'une amélioration des marges et de la rentabilité des entreprises. Le financement restera aisé, la BCE maintenant une politique accommodante au moins jusqu'au second semestre 2019. En revanche, la persistance de taux faibles est une mauvaise nouvelle pour les valeurs financières, principal secteur de l'indice EuroStoxx (18,7%). En outre, ce marché cyclique pourrait souffrir d'un tassement de l'activité manufacturière, de tensions commerciales persistantes et d'une incertitude politique en Europe ces prochains mois. Par conséquent, nous restons neutres.
- **Suisse.** Malgré des valorisations élevées, une révision à la baisse des prévisions de bénéfices par action et la perspective d'une croissance plus lente des bénéfices, nous restons neutres car la forte concentration de valeurs défensives de qualité supérieure sur ce marché pourrait s'avérer utile en cas de regain d'aversion au risque.

- **Royaume-Uni.** La croissance des bénéfices des entreprises devrait s'améliorer grâce à une hausse des prix pétroliers et un sterling faible, deux importants facteurs de soutien (les sociétés à forte capitalisation britanniques génèrent environ 70% de leur chiffre d'affaires à l'étranger et 25% de l'indice FTSE 100 est sensible à l'énergie). Toutefois, nous restons neutres face aux incertitudes persistantes entourant le Brexit.
- **Japon.** A long terme, les actions japonaises devraient bénéficier de réformes économiques structurelles, d'une meilleure gouvernance des entreprises, de fondamentaux solides (fortes liquidités, amélioration du rendement sur fonds propres, faible endettement) ainsi que de valorisations attractives. Toutefois, le Japon est un marché cyclique, sensible au commerce international et au yen. Un tassement de la production manufacturière ainsi que des tensions commerciales ont incité les analystes à réduire nettement leurs prévisions de croissance des bénéfices par actions pour le Topix. Le consensus IBES se situe désormais à 4,1% pour cette année et 9% pour la suivante, après +22% l'an dernier. En outre, la décorrélation l'an dernier entre les actions japonaises et le yen n'a pas duré. Nous restons neutres sur le yen, mais toute envolée de la devise face à une poussée d'aversion au risque pèserait sur les actions nippones. Nous restons donc neutres.
- **Marchés émergents.** Le conflit commercial entre la Chine et les USA, la hausse des taux mondiaux, la vigueur du dollar et la croissance plus lente des bénéfices restent des facteurs négatifs. Même si les actions émergentes pourraient bénéficier des récents efforts consentis par la Chine pour lutter contre le ralentissement économique et d'un repli du dollar ces prochains mois, la prudence reste de mise, car même si les valorisations sont attractives des tensions commerciales persisteront.



Sources : SGPB, Datastream, 03/08/2018. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# Devises

## Sous la menace d'une guerre commerciale

- Le rebond du dollar est derrière nous.
- L'euro devrait encore consolider.
- L'incertitude entourant le Brexit reste déterminante pour le sterling.
- La guerre commerciale devrait maintenir les devises émergentes sous pression.

## L'euro reste confiné dans un intervalle

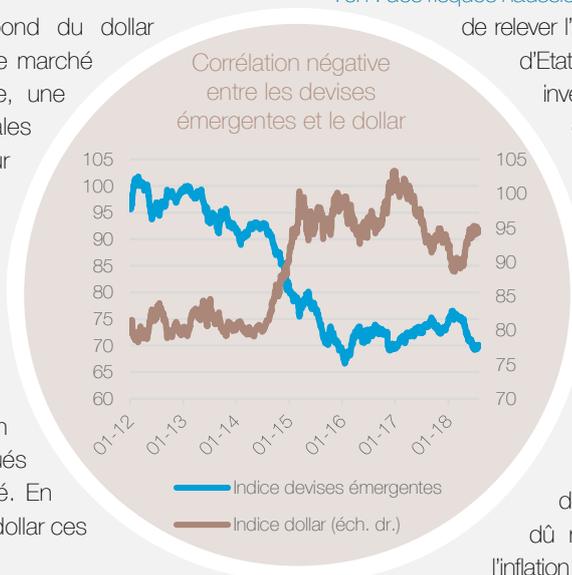
*L'incertitude politique devient prédominante*

- **Euro : une hausse plus poussive.** Des craintes politiques, un tassement de la croissance et un discours prudent de la BCE ont pesé sur l'euro. A court terme, la parité EUR/USD devrait rester confinée dans une fourchette étroite, le dollar restant soutenu par une croissance solide et un écart de rendement favorable comparé à la zone euro. Ensuite, la monnaie unique devrait se reprendre progressivement, les investisseurs cessant de réduire leurs positions acheteuses. L'euro bénéficiera aussi d'une récente série d'indicateurs meilleurs que prévu.
- **Dollar : reprise passagère.** Le rebond du dollar entamé en avril dernier s'essouffle, le marché revenant à la réalité. A court terme, une escalade des tensions commerciales pourrait soutenir le dollar et peser sur les devises émergentes, même si cela ne constitue pas notre scénario central. Bien que le large écart de rendement par rapport aux autres devises principales reste un facteur de soutien, l'aplatissement de la courbe de rendements agira comme un facteur négatif. En outre, si l'inflation américaine rebondit, les actifs risqués seront à la peine, ravivant la volatilité. En résumé, nous tablons sur un repli du dollar ces prochains mois.
- **Sterling : tout dépendra du Brexit.** Depuis son envolée en 2017, le sterling s'est orienté à la baisse, affaibli par un tassement de la croissance, l'inaction de la Banque d'Angleterre (jusqu'à la hausse des taux de début août) et l'incapacité à trouver un accord avec l'UE. Nous restons neutres sur la parité GBP/USD même si nous prévoyons un léger rebond par rapport aux niveaux actuels, le sterling étant survendu.

## La guerre commerciale pèse sur les devises émergentes

*Risques haussiers pour le yen*

- **Franc suisse : bonne résistance.** Le discours prudent de la BCE et la résurgence de craintes politiques en Italie ont soutenu le franc. La banque centrale suisse luttera contre cette appréciation, jugeant sa devise surévaluée. Toutefois, une chute significative du franc réclamera un discours plus optimiste de la BCE et une plus grande stabilité en Italie. La barre des 1,20 que la banque centrale utilisait comme plancher pour la parité EUR/CHF jusqu'en janvier 2015 restera une résistance clé.
- **Yen : des risques haussiers.** La décision de la Banque du Japon de relever l'objectif de rendement des obligations d'Etat japonaises devrait inciter les investisseurs domestiques à ne pas partir en quête de rendement à l'étranger. Toutefois, la politique monétaire demeurera ultra-souple, l'inflation peinant à rebondir. Nous restons neutres même si les risques sont clairement à la hausse.
- **Devises émergentes : impactées par la guerre commerciale.** La hausse des taux américains et les tensions commerciales ont pesé sur les devises émergentes. Certains pays ont dû relever leurs taux pour lutter contre l'inflation et juguler les sorties de capitaux. Le yuan a chuté sous l'effet d'une riposte politique et économique aux droits de douane américains. Toutefois, l'indice pour l'ensemble des devises émergentes semble repartir à la hausse après cinq mois de chute. Les devises émergentes sont bon marché et restent soutenues par de solides fondamentaux ainsi que de bonnes perspectives de croissance. Toutefois, l'escalade des tensions commerciales a laissé les investisseurs sur leurs gardes et il nous semble trop tôt pour devenir acheteurs.



Sources : SGPB, Bloomberg, 03/08/2018. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# Produits alternatifs



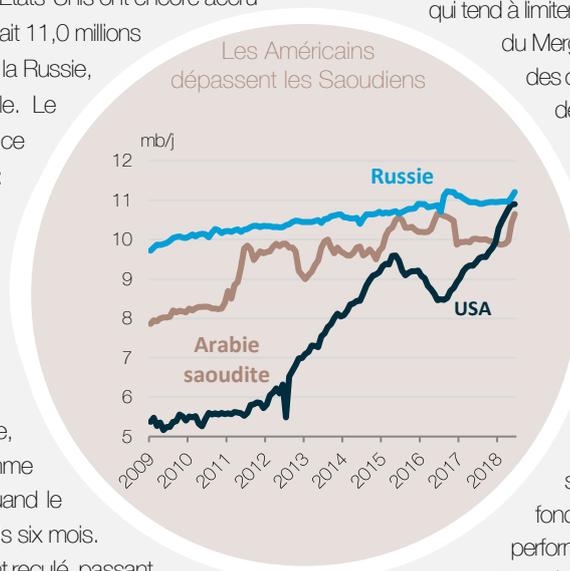
## Une bonne source de diversification

- Après la récente hausse de production, le marché mondial du pétrole est en excédent, ce qui devrait tirer les prix vers le bas.
- Une hausse des taux et du dollar devrait peser sur l'or, le maintenant ainsi dans une fourchette ces douze prochains mois.
- Sur le front des hedge funds, les marchés demeurent en dessous de leurs plus hauts de janvier, malgré une forte confiance des chefs d'entreprise et de bons résultats. Nous préférons les fonds Event Driven aux stratégies Long/Short.
- La hausse des taux et le léger élargissement des écarts de rendements sont handicapants pour les fonds Crédit et Distressed Debt. Les fonds Global Macro et CTA devraient également peiner à trouver une orientation.

## Matières premières

Les Etats-Unis supplanteront la Russie comme principal producteur mondial de pétrole brut

- **Pétrole brut.** En juillet, le baril de Brent a enregistré sa plus forte chute depuis 2016, cédant 6,5% pour revenir sous la barre des 75\$. Cela faisait suite au sommet de juin dernier où l'OPEP, la Russie et d'autres producteurs ont décidé d'accroître la production de 800 000 barils par jour (b/j) pour atteindre leur objectif. Cet accord survient avant que les USA ne réimposent des sanctions à l'Iran à partir de novembre, ce qui réduira sensiblement sa participation à la production mondiale (l'Iran génère environ 800 000 barils de plus par jour depuis que la levée des sanctions en juillet 2015). Les Etats-Unis ont encore accru leur production : à la mi-juillet, elle atteignait 11,0 millions de barils/jour, soit quasiment autant que la Russie, principal producteur mondial de pétrole. Le marché est de nouveau en excédent, ce qui devrait peser sur le prix du Brent : nous tablons sur 75\$/baril en moyenne ces prochains mois et 70\$ d'ici l'été prochain.
- **Once d'or.** Les actifs sans rendements (comme le lingot d'or) tendent à souffrir quand les taux réels augmentent comme c'est le cas aujourd'hui. En outre, les actifs libellés en dollars (là encore comme l'or) ont tendance à céder du terrain quand le dollar s'apprécie, ce qui est le cas depuis six mois. Dans ce contexte défavorable, les prix ont reculé, passant de 1350\$ en janvier à 1225\$. En outre, la production de pétrole a augmenté progressivement au cours de la décennie passée, revenant de 2,3 millions de tonnes métriques en 2008 à 3,2 millions l'an dernier, tandis que la demande a été poussive (plus basse depuis 2009 au premier semestre 2018 d'après les dernières données du World Gold Council). Globalement, ces facteurs devraient maintenir l'once relativement stable, d'où nos prévisions à 6 et 12 mois (1250\$ et 1225\$ respectivement). Pour autant, l'or reste un bon outil de diversification.



## Hedge funds

Nous attendons des tendances plus claires pour relever notre positionnement sur les fonds Global Macro et CTA

- **Fonds Long/Short Equity.** Les indices boursiers ont réagi aux récentes annonces de résultats, contrairement aux trimestres précédents. Ce contexte a profité aux gérants Long/Short Equity capables de détecter les gagnants et les perdants, notamment en Europe et aux USA. Toutefois, les portefeuilles ont été réduits face aux tensions commerciales, ce qui empêchera les gérants de bénéficier pleinement d'un rebond estival. Rester neutres.
- **Fonds Event Driven.** Ces derniers mois, l'écart entre les cibles d'opérations de rachat et leurs acquéreurs s'est nettement réduit, ce qui tend à limiter les rendements attendus sur le segment du Merger Arbitrage. Toutefois, la forte confiance des chefs d'entreprise augure un flux incessant de nouvelles opérations. Même si les nouvelles opportunités sont rares, les gérants de fonds Special Situations estiment que les campagnes actuelles pourraient être créatrices de valeur. Conserver une surpondération.
  - **Credit/Distressed Debt.** La hausse des taux et l'élargissement limité des spreads de crédit rendent le contexte ardu pour les gérants de fonds Crédit, notamment les plus sensibles à l'orientation du marché. Les fonds spécialisés en valeurs décotées performeront mieux. La forte croissance mondiale réduit les opportunités pour les fonds Distressed Debt et, au vu de notre scénario économique, il faudra rester patients. Conserver une sous-pondération.
- **Fonds Global Macro et CTA.** Les tendances affichées par les fonds Global Macro reflètent leur fort potentiel de diversification, les marchés et les économies mondiales étant confrontés à des thèmes et problèmes très variés. Les fonds spécialisés dans les marchés émergents, qui tendent à être plutôt acheteurs, souffriront encore des tensions commerciales, du dollar et des taux. La plupart des marchés restent assez stables, ce qui n'est pas favorable aux fonds CTA. Nous attendons des tendances plus claires pour relever notre exposition à ce segment.

Sources : SGPB, Bloomberg, 03/08/2018. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

## Avertissements importants

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

### Objet du document

Ce document est établi par des experts de Groupe Société Générale S.A. et plus particulièrement de la ligne métier Société Générale Private Banking, afin de vous permettre de bénéficier d'une information sur un certain nombre de données financières et économiques. Les noms et fonctions des personnes ayant préparé ce document sont indiqués dans les premières pages du document.

La présente recommandation générale d'investissement à caractère promotionnel 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.

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 conseiller 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.

Nous vous précisons que le contenu de ce document correspond à une simple information destinée à vous aider dans vos décisions d'investissement ou de désinvestissement, et qu'il ne constitue pas une recommandation personnalisée. Vous conservez la responsabilité de la gestion de vos actifs, et la liberté de vos décisions d'investissement.

En outre, le document peut le cas échéant mentionner des classes d'actifs qui peuvent ne pas être autorisées/commercialisables dans certains pays, et/ou qui peuvent être réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. En conséquence, dans l'hypothèse où vous souhaiteriez procéder à un investissement, selon le cas et la législation applicable, votre conseiller au sein de l'entité Société Générale Private Banking dont vous êtes client, vérifiera si cet investissement est envisageable sur votre territoire et s'il correspond à votre profil d'investisseur.

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.

### Conflit d'Intérêts

Ce document contient les avis des experts de SGPB. 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 experts. De plus, les experts SGPB sont rémunérés, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité SG qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

En règle générale, les sociétés du groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, 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.

Société Générale peut 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, Société Générale peut émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'a 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, les entités Société Générale Private Banking ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, les clients de SGPB peuvent se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts qui leur a été remise par l'entité SGPB dont ils sont clients.

### Avertissement d'ordre général

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 d'aucune entité de Société Générale Private Banking, ni une offre, ni une recommandation personnalisée, ni un conseil, en vue d'un investissement dans les classes d'actifs mentionnées. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil juridique, fiscal ou comptable.

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 compétents pour ces classes d'actifs. En conséquence, avant de prendre une décision d'investissement, selon le cas

et la législation applicable, l'investisseur potentiel sera interrogé par son conseiller privé au sein de l'entité Société Générale Private Banking dont il est client, afin de déterminer s'il est compétent pour procéder à l'investissement envisagé, et si cet investissement est compatible avec son profil et ses objectifs d'investissement. Le client est également tenu, avant tout investissement, de prendre contact avec ses conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui lui 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, ainsi que son traitement fiscal, au regard de sa situation personnelle.

Tout investissement requiert au préalable de ce dernier la prise de connaissance, la compréhension et la signature de la documentation contractuelle et informative y afférente notamment sur les risques. L'investisseur potentiel ne doit pas baser sa décision d'investissement et/ou donner une instruction d'investissement uniquement sur la base de ce document. Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et aucune entité Société Générale Private Banking ne fournit de conseil fiscal. L'investisseur potentiel devrait également s'appuyer sur des conseils fiscaux indépendants (si nécessaire).

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 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.

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. Aucune entité Société Générale Private Banking ne s'engage à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumera 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. Aucune entité Société Générale Private Banking ne saurait être tenue pour responsable en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Aucune entité Société Générale Private Banking n'offre de 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, marché.

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

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 l'entité Société Générale Private Banking concernée.

#### Avertissements spécifiques par juridiction

France : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudenciel et de Résolution, sise 61, rue Taitbout, 75436 Paris Cedex 09, sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (BCE), et 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 1.009.380.011,25 EUR au 31 mars 2016, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <http://www.privatebanking.societegenerale.fr/>.

Les Bahamas : Le présent document a été distribué aux Bahamas par Société Générale Private Banking (Bahamas) Ltd, dûment autorisée et régie par la « Securities Commission of the Bahamas », à ses clients privés, et n'a pas vocation à être distribué à des personnes ou entités désignées comme des citoyens bahamiens ou des résidents des Bahamas en vertu de la réglementation des changes en vigueur (« Exchange Control Regulations, 1956 ») aux Bahamas. Ce document n'est pas et n'a pas vocation, en aucune circonstance, à être interprété comme un acte de distribution de tout produit financier aux Bahamas. Ni la « Securities Commission of the Bahamas » ni aucune autorité similaire aux Bahamas, n'a revu ce document ni l'intérêt des produits financiers décrits, et aucune garantie n'est fournie à ce sujet.

Belgique : Le présent document a été distribué en Belgique par Société Générale Private Banking SA, établissement de crédit belge de droit belge, contrôlé et supervisé par la Banque nationale de Belgique (BNB) et l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA) et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (BCE). Société Générale Private Banking SA est enregistrée auprès de la FSMA en tant que courtier d'assurances sous le numéro 61033A. Société Générale Private Banking SA a son siège social situé Kortrijksesteenweg 302, 9000 Gand, et est enregistrée au RPM de Gand sous le numéro TVA BE 0415.835.337. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.be](http://www.privatebanking.societegenerale.be).

Dubaï : Le présent document a été distribué par Société Générale, DIFC Branch. Les produits ou services financiers ne sont disponibles que pour les clients ayant signé une convention client avec SG DIFC et répondant à la qualification de clients professionnels, avec des actifs liquides de plus d'un million de dollars, et qui ont une expérience et une compréhension suffisantes pour agir sur les marchés financiers concernés conformément aux règles de la Dubai Financial Services Authority (DFSA). Société Générale, DIFC Branch, est dûment autorisée et régulée par la DFSA aux fins de fournir des services de conseil et d'arrangement. Société Générale, DIFC Branch, n'offre pas certains des produits et/ou services (tels que la gestion sous mandat, la gestion conseil ou le service Prime Market Access), mais les clients de la succursale peuvent le cas échéant accéder à ces produits et/ou services auprès de leur entité Société Générale Private Banking teneur de compte. La DFSA n'a ni revu ni approuvé le présent document. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.ae](http://www.privatebanking.societegenerale.ae)

Luxembourg : Le présent document a été distribué au Luxembourg par Société Générale Bank and Trust (« SGBT »), 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.sgbt.lu](http://www.sgbt.lu). Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SGBT n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SGBT n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SGBT 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 SGBT, 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 13, 15 Bd des Moulins, 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.mc](http://www.privatebanking.societegenerale.mc).

Suisse : Le présent document a été distribué en Suisse par Société Générale Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CP 5022, CH-1211 Genève 11. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.ch](http://www.privatebanking.societegenerale.ch).

Ce document (i) ne fournit pas d'opinion ou de recommandation sur une société ou un titre particulier, ou (ii) a été préparé hors de Suisse pour le « Private Banking ». Par conséquent, les Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) sur l'indépendance de l'analyse financière ne s'appliquent pas à ce document.

Ce document n'a pas été préparé par SGPBS. SGPBS n'a pas vérifié ni analysé de manière indépendante l'information contenue dans ce document. SGPBS ne supporte aucune responsabilité relative à l'actualité ou autre des 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.

Ce document ne constitue pas un prospectus au sens des articles 652a et 1156 du Code suisse des obligations.

Royaume Uni : Le présent document a été distribué au Royaume Uni par SG Hambros Bank Limited, dont le siège social est situé 8 St. James's Square, Londres SW1Y 4JU ("SGPB Hambros"). SGPB Hambros est autorisé par la Prudential Regulation Authority et réglementé par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. La disponibilité des produits et services décrits dans ce document au Royaume-Uni peut être restreinte par la loi. De plus amples détails sont disponibles sur demande.

Jersey : Le présent document a été distribué à Jersey par SG Hambros Bank (Channel Islands) Limited ("SGH CI Limited"), dont le siège social est situé PO Box 78, SG Hambros House, 18 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8PR. Ce document n'a pas été autorisé ou revu par la Jersey Financial Services Commission ("JFSC"). SGH CI Limited est autorisé par la JFSC pour la réalisation d'activités d'investissement.

Guernesey : Le présent document a été distribué sur ou depuis le Baillage de Guernesey par SG Hambros Bank (Channel Islands) Limited – Guernsey Branch, dont la principale adresse à Guernesey est PO Box 6, Hambros House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3AE. SG Hambros Bank (Channel Islands) Limited – Guernsey Branch est autorisée par la loi Banking Supervision (Bailiwick of Guernsey) Law, 1994, et par la loi Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law, 1987.

Gibraltar : Le présent document a été distribué à Gibraltar par SG Hambros Bank (Gibraltar) Limited, dont le siège social est situé Hambros House, 32 Line Wall Road, Gibraltar ("SG Hambros Gibraltar"). SG Hambros Gibraltar est autorisée et réglementée par la Gibraltar Financial Services Commission pour ses activités bancaires, d'investissement et d'intermédiation en assurance. La disponibilité des produits et services décrits dans ce document peut être restreinte par la loi à Gibraltar. De plus amples détails sont disponibles sur demande.

Société Générale Private Banking Hambros fait partie de la ligne métier dédiée à la gestion privée du groupe Société Générale, à savoir "Société Générale Private Banking". Société Générale banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, sise 61, rue Taitbout, 75436 Paris Cedex 09, sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (BCE). Elle est aussi autorisée par la Prudential Regulation Authority et supervisée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. De plus amples informations sur [www.privatebanking.societegenerale.com/hambros](http://www.privatebanking.societegenerale.com/hambros)

<http://www.privatebanking.societegenerale.com>

© Copyright Groupe Société Générale 2016. Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale. Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés.

CA206/AUG/2018