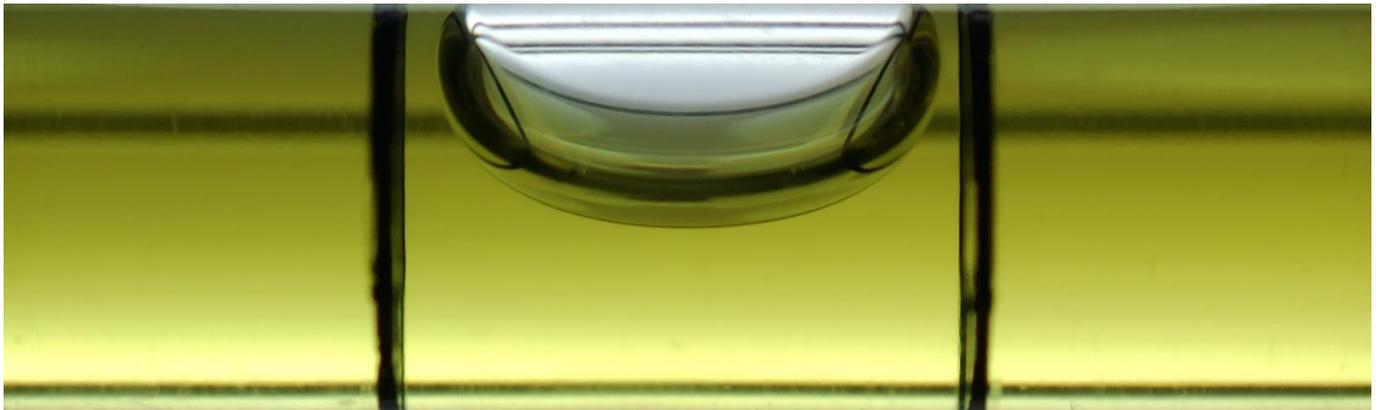


# Notre point de vue mensuel



## L'équilibre retrouvé

[Les perspectives de croissance de l'économie mondiale restent solides.](#) Aux Etats-Unis, les moteurs (de solides indices de confiance des entreprises et des consommateurs, une politique budgétaire accommodante) demeurent en place, tandis que la zone euro se remet du passage à vide du premier semestre et que le Japon continue de dépasser son potentiel. Nous attendons une nouvelle escalade des tensions commerciales, qui maintiennent les économies émergentes sous pression, où les maillons faibles (la Turquie et l'Argentine, notamment) ont déjà assisté à la dévaluation brutale de leur devise.

[L'inflation sous-jacente aux Etats-Unis continue de s'inscrire en hausse](#) (+2,4% en glissement annuel en juillet). De fait, la faiblesse du taux de chômage tire les salaires vers le haut et les effets des droits de douane appliqués aux importations commencent à se faire sentir. Dans la zone euro, le rythme des hausses des prix est plus modéré (+1,1% pour l'inflation sous-jacente en juillet), mais la tendance générale continue de montrer une hausse régulière des prix. L'hyperinflation a touché un certain nombre de petites économies émergentes (de façon impressionnante au Venezuela), mais les pressions inflationnistes restent bien maîtrisées en Chine et en Inde.

Malgré une communication récemment prudente, la vigueur de la croissance et la hausse de l'inflation devraient permettre à la Réserve fédérale américaine (Fed) de maintenir le cap vers [deux nouvelles hausses des taux cette année](#). La feuille de route établie par la Banque centrale européenne est claire. Les achats d'actifs doivent être réduits progressivement d'ici à la fin de l'année, ouvrant ainsi la voie à une première remontée des taux, probablement en septembre 2019. La Banque d'Angleterre pourrait désormais marquer une pause après avoir relevé les taux début août. Les préparatifs en vue d'un Brexit « sans accord » pèsent sur la confiance des entreprises et des ménages.

La forte croissance des chiffres d'affaires a dopé les bénéfices des entreprises, soutenant ainsi les marchés actions. Cependant, la croissance pourrait également tirer les rendements obligataires vers le haut, limitant par là même le potentiel de hausse des valorisations. Les risques sont légion (guerres commerciales, budget de l'Italie, crise turque, évocation d'une procédure de destitution à Washington), bridant ainsi l'appétit pour le risque des investisseurs. [Les actions devraient continuer de légèrement surperformer les obligations, selon nous, et il nous semble judicieux de maintenir des niveaux d'allocation équilibrés.](#)

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

2 à 3 – Nos positions en bref

4 à 9 – 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
	Etats-Unis							
	Zone euro							
	Royaume-Uni							
	Suisse							
	Japon							
	Pays émergents							

OBLIGATIONS		EUR	Global	VA	MO	S
				Souveraines		
Indexées						
Entreprises						
Haut rendement						
Maturités*				Courtes		

		USD	Global	VA	MO	S
				Souveraines		
Indexées						
Entreprises						
Haut rendement						
Maturités*				Courtes		

		GBP	Global	VA	MO	S
				Souveraines		
Indexées						
Entreprises						
Haut rendement						
Maturités*				Intermédiaires		

DEVISES	EUR/USD	
	GBP/USD	
	USD/JPY	
	EUR/CHF	
	Emergents contre \$	

PROD. ALTERN.	Hedge funds	
	Or (once)	
	Pétrole	

Source : SG Private Banking, 31/08/2018, \* 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	Une forte croissance des bénéfices rendra les actions américaines attrayantes malgré des craintes concernant le commerce international et les élections américaines de mi-mandat.
	Europe	La faiblesse des devises et des politiques monétaires accommodantes soutiendront les actions européennes malgré des craintes politiques (Brexit, Italie).
	Zone euro	Les bénéfices des entreprises devraient afficher une croissance légèrement inférieure à 10% cette année, grâce à une amélioration des marges et de la rentabilité. Toutefois, les tensions commerciales, la Turquie et le budget italien devraient inciter les investisseurs à la prudence.
	Royaume-Uni	L'incertitude entourant le Brexit a pesé sur le sterling. Cela a permis aux entreprises britanniques de réaliser de meilleurs résultats à l'étranger mais également pesé sur la demande domestique.
	Suisse	Le caractère défensif du marché contribue à compenser les révisions à la baisse des bénéfices déclenchées par une appréciation du franc.
	Japon	Les réformes structurelles et les achats de la banque centrale du Japon d'un côté s'opposent à la vigueur du yen et la crainte d'une guerre commerciale, plaidant ainsi pour un positionnement neutre.
	Pays émergents	Le récent accès de faiblesse des actions émergentes a permis d'améliorer les valorisations, mais les tensions commerciales, la vigueur du dollar et la hausse des taux américains ont incité les analystes à revoir à la baisse les prévisions de bénéfices.
OBLIGATIONS*	Souveraines	La hausse des rendements est de mauvais augure pour les obligations d'Etat. La prudence est de mise.
	Maturités**	Notre préférence demeure aux maturités courtes. Les rendements devraient moins augmenter au Royaume-Uni qu'aux Etats-Unis et dans la zone euro. Si les négociations sur le Brexit se terminent prématurément sans qu'un accord soit trouvé, la confiance du marché se détériorera et la Banque d'Angleterre reportera sa prochaine hausse des taux.
	Indexées	Les obligations indexées sur l'inflation offrent une bonne protection aux investisseurs obligataires.
	Entreprises	Nous adoptons un positionnement neutre sur les obligations Investment Grade américaines car le potentiel de hausse est désormais limité.
	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 endettement élevé 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	Après un accès de faiblesse lié à la Turquie, l'EUR/USD devrait être stable au cours des prochains mois.
	GBP/USD	Le sterling devrait corriger sa récente faiblesse contre le dollar. Toutefois, la parité pourrait ensuite rester indécise.
	EUR/GBP	Les deux devises ont perdu du terrain contre un dollar fort. Toutefois, les risques sont à la hausse pour l'euro.
	USD/JPY	Un différentiel de taux favorable tirera la parité USD/JPY vers le haut. Toutefois, une détérioration de l'appétit pour le risque favoriserait le yen.
	EUR/CHF	L'aversion au risque a soutenu le franc. Tout dépendra de l'évolution de la situation dans la zone euro.
	Devises émergentes	De mauvaises nouvelles continueront de peser sur les devises émergentes contre un dollar fort.
ALTERNAT.	Hedge funds	Les gérants ont réduit leur exposition avec les faibles volumes échangés cet été, limitant les risques mais aussi les rendements.
	Or (once)	La hausse des taux réels américains a pesé sur l'or. Nous prévoyons un rebond, mais le potentiel de hausse sera limité par un dollar fort.
	Pétrole	La production et des facteurs politiques limiteront la marge de progression des prix pétroliers et le baril évoluera sans doute dans une fourchette de 70-75\$.

Source : SG Private Banking, 31 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

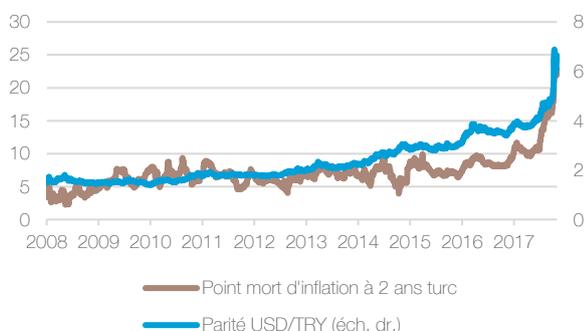
### Crise turque : faut-il craindre une contagion ?

- La réduction des liquidités mondiales fragilise les maillons faibles du monde émergent et la Turquie est le premier fusible à sauter.
- Les fondamentaux économiques de la Turquie sont trop désastreux pour empêcher une crise financière généralisée.
- Le risque d'une contagion directe a été limité jusqu'à présent. Cependant, les marchés émergents devraient continuer à ressentir le contrecoup de la vigueur du dollar, de la hausse des coûts de financement et des incertitudes commerciales.

### La Turquie fonce droit dans le mur

- Pour encore renforcer sa mainmise sur le pays et s'assurer un large soutien politique, le Président Erdogan a pris de sérieux risques avec l'économie turque.
- Tout d'abord, il a laissé la croissance du crédit s'envoler à 35%, menaçant ainsi la stabilité financière du pays.
- Ensuite, la flambée de l'inflation (15,9% en juillet 2018) a fait plonger la livre turque de 25% face au dollar durant le seul mois d'août, avec un plus-bas depuis le début de l'année à -45%. Cette faiblesse de la devise ne générera que davantage de pressions inflationnistes, susceptibles d'entraîner une série de défauts dans les secteurs bancaires et privés, à moins que le gouvernement ne finisse par prendre des mesures.
- Par ailleurs, la forte dépendance à des fonds extérieurs pour financer le déficit courant (6,3% au T1 2018) laisse l'économie exposée à de brutales sorties de capitaux et à une possible perte d'accès aux marchés mondiaux.
- Dans un contexte aussi fragile, il n'est pas surprenant que les seuls droits de douane américains sur les importations turques soient parvenus à déclencher une crise profonde en Turquie.

La livre turque à un plus bas historique tandis que l'inflation s'envole  
Point mort d'inflation à 2 ans et taux de change USD/TRY



Sources : SGPB, Macrobond, 31/08/2018

- Mais les facteurs internes ne sont pas le seul problème. Les pays émergents sont également confrontés à des difficultés venant de l'étranger (appréciation du dollar, hausse des taux américains et escalade des guerres commerciales). Les tensions commerciales pèsent directement et indirectement sur les exportateurs, tandis qu'un dollar fort durcit les conditions de financement.
- Depuis le début de l'année, le marché actions émergentes, mesuré par l'indice MSCI EM, cède plus de 9% en dollars, tandis que l'indice Emerging Market Bond Index (obligations libellées en devises fortes face aux bons du Trésor américain) augmente de 60 points de base à 390pb.

### Mais la contagion a été limitée jusqu'à présent

- Des politiques plus saines (flexibilité des taux de change, prudence des politiques budgétaires) et des fondamentaux plus robustes (réduction des déficits, ralentissement de l'inflation, ampleur des réserves de change) ont permis aux autres marchés émergents de résister à la crise turque. Cependant, ils ne sont pas à l'abri de possibles effets secondaires.
- Même si la débâcle turque a tiré les valorisations des actifs émergents vers le bas, il semble encore trop tôt pour acheter à ces niveaux, dans la mesure où la situation restera agitée ces prochains mois.
- Une trêve dans la guerre commerciale, une croissance plus stable en Chine et une plus grande prudence de la Fed sont les signes à surveiller avant de renforcer son exposition aux actifs émergents.

# Obligations



## La hausse des rendements se poursuit

- Nous conservons une préférence pour les maturités courtes aux Etats-Unis et dans la zone euro.
- Préférer les obligations d'Etat espagnoles à long terme à leurs équivalents périphériques, en attendant que la situation s'améliore en Italie et en Turquie.
- Les taux devraient moins augmenter au Royaume-Uni qu'aux Etats-Unis ou dans le noyau dur de la zone euro. Si les négociations sur le Brexit n'aboutissent pas à un accord, le sentiment du marché se dégradera et la Banque d'Angleterre reportera sa prochaine remontée des taux. La divergence économique entre les Etats-Unis et la zone euro se reflète également dans les différentiels de crédit. Nous devenons neutres sur les obligations « Investment Grade » américaines. Dans la zone euro, nous continuons de préférer les obligations à haut rendement, les conditions de crédit restant souples.

## Taux

## Crédit

Les taux d'intérêt devraient revenir à leurs plus hauts du mois d'août

Les différentiels de crédit s'élargiront encore

- **Etats-Unis.** Au vu de la prudence de la Réserve fédérale américaine (Fed), les participants du marché se demandent si la guerre commerciale qui fait rage pourrait convaincre son comité monétaire (FOMC) de réviser son communiqué lors de la réunion de septembre. Cependant, l'accélération de la croissance du PIB et les chiffres de l'inflation laissent encore entrevoir deux autres relèvements des taux cette année (en septembre et décembre). Les taux à 10 ans devraient augmenter de 2,85% à 3,00%, mais pas au-delà, dans la mesure où l'escalade des tensions commerciales et un retour de l'aversion au risque devraient freiner leur remontée. Cela signifie que la courbe des taux devrait rester plate puisqu'elle dépend essentiellement de la partie courte. Nous continuons de préférer les maturités courtes. Les points morts d'inflation pourraient augmenter encore si les pressions inflationnistes dépassent les attentes.
- **Zone euro.** Après un pic à 0,48% début août, le rendement des obligations d'Etat allemandes à 10 ans est de retour à 0,35%. De fait, les préoccupations politiques de plus en plus vives ont encouragé la fuite vers les valeurs sûres. La hausse des taux devrait reprendre vers 0,50-0,60% dans les prochains mois, conformément à la confiance exprimée par la BCE dans son dernier rapport sur l'inflation. Par ailleurs, les discussions budgétaires pour 2019 pourraient être tendues en Italie. Nous continuons de préférer les obligations espagnoles, en particulier sur le secteur 10 ans, moins risquées que les italiennes.
- **Royaume-Uni.** Le rendement à 10 ans est bloqué dans une fourchette étroite de 35pbs (1,20-1,55%) depuis le début de l'année. Cependant, les rendements ont augmenté récemment, lorsque la rumeur d'une possible prolongation d'un an du mandat du gouverneur de la banque centrale a circulé. Si les négociations sur le Brexit n'aboutissent pas à un accord, le sentiment du marché se dégradera et la Banque d'Angleterre poursuivra sa politique accommodante quelque temps encore. A court terme, les taux britanniques offriront moins de potentiel de hausse que leurs équivalents des Etats-Unis ou du noyau dur de la zone euro.

- **Etats-Unis.** Les obligations à haut rendement ont surperformé les obligations « Investment Grade » récemment, grâce à un portage plus attrayant pour une maturité courte identique. Nous passons à neutres sur la dette « Investment Grade », car le potentiel de hausse est moindre à ce stade du cycle économique. Nous restons neutres sur la dette à haut rendement qui est plus sensible à l'aversion au risque et à un élargissement des écarts de rendements. Les obligations à taux variable offrent encore une bonne couverture contre la hausse des taux et contribuent à réduire le risque de portefeuille.
- **Zone euro.** Le crédit dans la zone euro est moins attrayant qu'en début d'année en raison de risques politiques persistants et d'un passage à vide au premier semestre. La divergence avec les Etats-Unis observée le mois dernier persiste. Cependant, les bilans robustes des entreprises, la reprise économique et les achats d'actifs par la BCE constituent des facteurs de soutien. Aux niveaux actuels, la dette à haut rendement devrait surperformer les obligations « Investment Grade », les conditions de crédit restant souples. Sinon, les obligations hybrides d'entreprise sont un meilleur outil de diversification et offrent des rendements plus élevés que d'autres segments du crédit, des qualités non négligeables dans un contexte de taux bas. En revanche, nous devenons neutres sur les obligations à taux variable, compte tenu de la forte proportion émise par des institutions financières, particulièrement exposées à l'Italie et à la Turquie.

Les spreads investment grade US sont trop larges comparé aux instruments à haut rendement

Spreads des obligations investment grade et haut rendement US



Sources : SGPB, Bloomberg, 30/08/2018.

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



### Des risques persistants masquent des fondamentaux solides

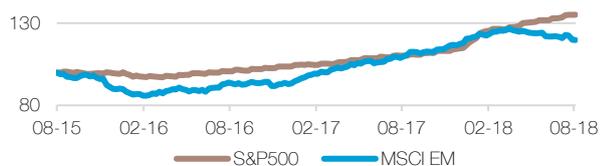
- Les actions mondiales continueront de bénéficier d'un contexte économique favorable et d'une croissance soutenue des bénéfices des entreprises, en particulier aux Etats-Unis.
- Cependant, les tensions commerciales, les inquiétudes politiques en Europe (Brexit, Italie), les risques géopolitiques (Iran), la fragilité accrue de certains pays émergents (crise turque) pourraient persister ces prochains mois. Dans l'ensemble, les risques sont baissiers et justifient une position neutre.
- Nous continuons de préférer les Etats-Unis et restons prudents sur les marchés émergents.

### Une position encore neutre sur les actions mondiales

Les actions américaines continueront de bénéficier de la croissance soutenue des bénéfices

- **USA.** Le S&P500 a inscrit un record historique fin août, enregistrant sa plus longue période sans « marché baissier » (défini par une baisse de 20%). Les actions américaines bénéficient de la réforme fiscale, d'une forte croissance des bénéfices, de rapatriements de fonds et d'importants rachats d'actions. En outre, la Fed continuera de relever ses taux graduellement. Les conditions financières se durcissent donc (sans pour autant être restrictives), tandis que la crainte d'une récession est exagérée pour le moment. Les coûts de la main-d'œuvre sont restés contenus jusqu'ici mais pourraient commencer à peser sur les marges (et donc sur les bénéfices) ces prochains mois. Les doutes politiques perdureront jusqu'aux élections de mi-mandat. En résumé, nous restons positifs sur les actions US.
- **Zone euro.** La crise turque a pesé sur les actions européennes cet été, notamment les valeurs bancaires. Cependant, les perspectives se sont améliorées avec une stabilisation attendue de la croissance ces prochains mois après un premier semestre médiocre. Les bénéfices des entreprises devraient augmenter de 9% ces douze prochains mois (consensus IBES). Les sociétés européennes ont vu leurs marges et leur rentabilité croître, tandis que leur endettement diminue depuis la crise financière. Le financement restera aisé, la BCE maintenant une politique accommodante au moins jusqu'au S2 2019. Cependant, des taux durablement bas ne favorisent pas les financières, principale pondération sectorielle (18%). En outre, les tensions commerciales et l'incertitude en Italie pèseront sur la croissance ces prochains mois. Nous restons donc neutres.

USA/pays émergents : des prévisions de bénéfices divergentes  
Prévisions de BPA à 12 mois, base 100 = août 2016



Sources : SGPB, Datastream, 31/08/2018.

Nous restons prudents sur les actions émergentes

- **Royaume-Uni.** La croissance des bénéfices s'améliorera grâce à la hausse récente du pétrole et à la faiblesse de la livre. Les grandes capitalisations britanniques génèrent environ 70% de leur chiffre d'affaires à l'étranger et les secteurs liés à l'énergie constituent une large exposition (25% de l'indice FTSE 100). Nous restons toutefois neutres en raison de craintes persistantes concernant le Brexit, dans la mesure notamment où nous ne prévoyons pas de nouvel affaiblissement de la livre sterling ni de hausse des prix pétroliers dans les prochains mois.
- **Suisse.** Malgré des valorisations élevées et de fortes révisions à la baisse des prévisions de BPA, nous restons neutres. En effet, la forte exposition du marché aux actions défensives de qualité pourrait s'avérer utile en cas de regain d'aversion au risque.
- **Japon.** Le Japon est un marché cyclique, sensible au commerce international et au yen. Les tensions commerciales et l'appréciation du taux de change effectif (pondéré des échanges commerciaux) depuis le début de l'année ont incité les analystes à revoir à la baisse leurs prévisions de bénéfices. Les BPA devraient augmenter de 4% seulement dans les douze prochains mois (consensus IBES). Cependant, à plus long terme, les actions japonaises devraient bénéficier des réformes structurelles, d'une meilleure gouvernance des entreprises, de fondamentaux solides (amélioration du rendement sur fonds propres, faible endettement et fortes liquidités), tout en offrant des valorisations attrayantes. Nous restons donc neutres.
- **Marchés émergents.** Les tensions commerciales, la vigueur du dollar et la crise turque ont encouragé les analystes à revoir à la baisse leurs prévisions de bénéfices, et la croissance de ces bénéfices devrait marquer le pas ces prochains mois en raison du ralentissement du commerce international. L'assouplissement monétaire en Chine et l'affaiblissement potentiel du dollar ces prochains mois soutiendront les marchés actions émergents (qui semblent offrir des valorisations attrayantes au regard des données de l'indice MSCI EM). Il convient toutefois de rester prudent pour le moment, dans la mesure où le commerce reste une source de préoccupation majeure.

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 persistante d'une guerre commerciale

- Le rebond du dollar s'essouffle malgré une forte confiance dans l'économie américaine.
- L'euro devrait rester stable à court terme avant de rebondir à plus longue échéance.
- L'incertitude entourant le Brexit continue de peser sur le sterling.
- Les devises émergentes fragilisées de toute part.

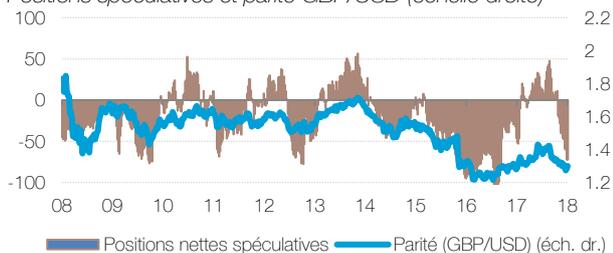
### L'indice dollar pourrait avoir inscrit un pic

L'euro devrait résister à la crise turque à long terme

- **Euro : rebond en cours.** L'euro a souffert de la crise turque et pourrait encore être fragilisé par les prochaines négociations budgétaires en Italie. Toutefois, à long terme, des facteurs de soutien structurels l'aideront à résister à la débâcle grandissante à Ankara. Parmi les nombreux éléments positifs, on citera un large excédent courant, une croissance plus stable, le scénario d'inflation avancé par la BCE, un possible engouement pour les actifs européens au détriment des Etats-Unis et le déblocement de ventes à terme d'euros contre le dollar. Au final, l'EUR/USD devrait rester stable pour l'instant.
- **Dollar : stabilisation.** Le dollar s'est envolé face à une chute des devises émergentes sous l'effet de la crise turque et à une intensification des craintes de guerre commerciale. Toutefois, le déficit budgétaire US grandissant présente encore des risques baissiers, car les investisseurs étrangers hésiteront à acheter des obligations d'Etat américaines s'ils redoutent une dépréciation du billet vert. En outre, les turbulences sur les marchés émergents pourraient freiner la croissance mondiale, réduisant les pressions haussières sur les prix et encourageant la Fed à relever ses taux plus lentement que prévu. En résumé, le dollar devrait s'affaiblir ces prochains mois.
- **Sterling : les négociations sur le Brexit restent déterminantes.** Le sterling a été fragilisé par une croissance fébrile, une politique monétaire prudente (malgré une hausse des taux en août) et un débat interminable sur le Brexit. Nous restons neutres sur la parité GBP/USD bien que nous prévoyions un rebond par rapport aux niveaux actuels, le sterling étant survenu.

Sterling : désormais survenu contre le dollar

Positions spéculatives et parité GBP/USD (échelle droite)



Sources : SGPB, Bloomberg, 30/08/2018.

### La guerre commerciale pèse sur les devises émergentes

Risques haussiers pour le yen

- **Franc suisse : un contexte porteur.** Grâce aux craintes politiques grandissantes en Italie et en Turquie, le franc suisse a retrouvé son statut de valeur sûre, mettant fin au long déclin entamé à la mi-2017. Seuls des commentaires plus optimistes de la BCE, une stabilisation en Italie et un regain d'appétit pour le risque pourraient déclencher une rechute.
- **Yen : potentiel de hausse.** La réduction des liquidités au plan mondial et la détérioration de l'appétit pour le risque se traduiront par un rebond de la volatilité, ce qui est une bonne nouvelle pour le yen. La décision de la Banque du Japon d'élargir sa fourchette d'objectif pour les rendements des obligations d'Etat nippones devrait inciter les investisseurs japonais à réaliser des investissements domestiques plutôt qu'à partir en quête de meilleurs rendements à l'étranger. Toutefois, la politique monétaire restera très accommodante, l'inflation peinant à rebondir. Nous restons neutre même si les risques sont clairement haussiers.
- **Devises émergentes : un ciel chargé.** Les devises émergentes ont été durement touchées par la hausse des taux américains, la vigueur du dollar, les tensions commerciales et la récente crise turque. Les pays les plus faibles (en termes de fondamentaux économiques et de politique économique) sont ceux qui ont le plus souffert économiquement et financièrement, même si les sanctions américaines ont également joué un rôle clé. La livre turque n'a pas plongé seule, car trois autres devises (le peso argentin, le rand sud-africain et le réal brésilien) ont cédé plus de 10% contre le dollar ces trois derniers mois. L'attention se refocalisera maintenant sur la Chine : en effet, le yuan est devenu la pierre angulaire du système monétaire asiatique et a déjà perdu plus de 6% contre le dollar depuis mai. Seul un apaisement des tensions commerciales pourrait faire rebondir les devises émergentes.

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



## Il est temps de lever le pied

- L'or pourrait être fragilisé par une escalade des tensions commerciales, susceptible de freiner la croissance et tasser la demande.
- L'or bénéficie d'un potentiel de hausse, alors que le dollar s'essouffle.
- Les marchés actions sont soumis à l'actualité politique à court terme, tandis que les stratégies Event-Driven bénéficient d'opportunités davantage idiosyncratiques.
- Les opportunités des stratégies Event-Driven dans les fonds Credit Arbitrage sont prometteuses, tandis que les investisseurs Macro estiment que les marchés sont plus influencés par la politique que par les fondamentaux.

## Matières premières

*L'essoufflement du rebond du dollar pourrait profiter à l'or*

- **Pétrole.** Le baril a rebondi sur un plus bas depuis quatre mois situé à 70\$ à la mi-août et s'inscrit désormais en hausse de 50% en glissement annuel. Du côté de l'offre, la volonté des USA d'interdire les exportations de pétrole iranien à partir d'octobre pourrait peser sur le marché, surtout en cas de pénuries ailleurs. Cependant, grâce à une nouvelle hausse de la production américaine, le marché devrait rester excédentaire. En effet, l'Agence internationale de l'énergie pense encore que les pays non membres de l'OPEP verront leur production croître de 2 millions de barils par jour en moyenne au S2 2018 contre une croissance de la demande de seulement 1 million de barils/jour. Parmi les facteurs susceptibles de faire baisser les prix, on citera l'escalade des tensions commerciales, qui freinera la croissance économique et réduira la demande mondiale de pétrole. Le baril devrait rester entre 70 et 75\$ ces 12 prochains mois.
- **Or.** Une offre excédentaire et des facteurs de soutien plus tenus ont fait plonger l'once sous 1200\$ à la mi-août (un plus bas depuis 20 mois), les spéculateurs devenant des vendeurs nets pour la première fois depuis 2001. Ne produisant aucun rendement, l'or est un actif sensible à son coût d'opportunité (la hausse des rendements réels tirant les prix vers le bas). Metal Focus a indiqué que des banques centrales (notamment kazakhe, russe et turque) avaient acquis 193 tonnes d'or au S1 (soit +8% en glissement annuel), même si de nouvelles pressions sur les devises émergentes pourraient causer des flux vendeurs. Toutefois, une consolidation du dollar pourrait soulager l'or, compte tenu de leur corrélation négative. Par ailleurs, l'or reste un bon outil de diversification et peut contribuer à améliorer la gestion des portefeuilles à long terme.

Les spéculateurs n'avaient pas été vendeurs nets d'or depuis 2001  
Positions nettes spéculatives sur l'or et cours de l'or en \$/once



Sources : SGPB, Bloomberg, 31/08/2018.

## Hedge funds

*Une faible activité estivale et des risques idiosyncratiques limitent la performance des hedge funds*

- **Equity Long/Short.** Les gérants ont réduit leur exposition en raison de la faible activité estivale et des nombreux risques exogènes (des tensions commerciales aux déclarations de Donald Trump sur Tweeter). Ces facteurs ont eu tendance à influencer systématiquement sur les marchés, sans tenir compte de la performance individuelle des actions. Il est ainsi devenu difficile d'apporter de la valeur ajoutée grâce à la sélection de titres, en particulier pour les fonds Market Neutral. Cela étant, le marché haussier est demeuré en place, profitant de la vigueur des fondamentaux des entreprises.
- **Event Driven.** Malgré les incertitudes politiques accrues qui pèsent sur les opérations, en particulier celles impliquant la Chine, l'écart entre les cibles d'opérations de rachat et leurs acquéreurs s'est resserré ces derniers mois, réduisant ainsi le potentiel de rendement des fonds Merger Arbitrage. Un bouleversement pourrait être nécessaire pour améliorer les opportunités. Même si les rendements produits récemment par les fonds Special Situations ont été dopés par le rebond estival des actions américaines, ces gérants poursuivent sans relâche leurs campagnes activistes.
- **Credit/Distressed Debt.** Les rendements générés récemment par les fonds Credit Arbitrage ont bénéficié des restructurations d'entreprise qui ont offert des opportunités attrayantes. Mais les écarts restent serrés, avec peu de différence entre émetteurs ou entre secteurs, et les rendements sont encore faibles, limitant ainsi le potentiel de performance dans ce segment. La faiblesse des taux de défaut continue de gêner les investisseurs Distressed Debt dans la mesure où des taux réels bas et la quête de rendement permettent à des emprunteurs fragilisés de refinancer leurs prêts.
- **Global Macro/CTA.** Les marchés et les classes d'actifs restent stables, compliquant la tâche des investisseurs systématiques, comme les gérants CTA, qui dépendent des tendances qui s'imposent. Par ailleurs, on observe peu d'anomalies dans les corrélations entre marchés. L'utilité de ce segment en termes de diversification s'en trouve ainsi amoindrie. A l'instar des fonds Long/Short Equity, les gérants Global Macro sont confrontés à des contre-courants politiques sur les marchés, qui l'emportent sur les fondamentaux en matière d'investissement.

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.

CA226/SEP/2018