

# NOTRE POINT DE VUE

## Mars 2019



### Sur la lancée

#### Aller de l'avant

Les actifs risqués ont encore grimpé, effaçant partiellement le mouvement de vente subi par le marché fin 2018. Les craintes de récession se sont dissipées et le nouveau ton accommodant de la Réserve fédérale (Fed) a redonné le moral aux investisseurs. La récente remontée des prix pétroliers a permis d'assouplir les conditions de financement grâce à une baisse des rendements des obligations d'entreprise. En dehors des Etats-Unis, les indicateurs macro-économiques mondiaux ont été décevants, tandis que la guerre commerciale a commencé à peser sur l'activité manufacturière. Les investisseurs ont toutefois ignoré ces facteurs, plaçant plutôt leurs espoirs dans la conclusion d'un accord commercial sino-américain et dans un Brexit « doux ».

#### Revenir dans le monde réel !

Malgré l'optimisme des investisseurs, la croissance mondiale marque le pas. Les trois principales économies (Etats-Unis, Chine et zone euro) devraient afficher une modération d'activité en 2019. La croissance chinoise sera déterminante, compte tenu de son impact sur les économies émergentes ainsi que sur les exportateurs européens et américains. Les prévisions des analystes en matière de croissance des bénéfices dans la zone euro semblent encore exagérément optimistes, selon nous. Néanmoins, nous entrevoyons encore une croissance positive des profits cette année dans les trois économies.

#### Profiter de l'élan

Nous recommandons encore une position neutre sur les actions mondiales, les banques centrales souhaitant manifestement soutenir le crédit et la croissance dans un contexte d'inflation maîtrisée. La position attentiste de la Fed soutient de toute évidence l'appétit pour le risque. Il est désormais possible qu'elle repousse (peut-être annule ?) les hausses des taux attendues et même qu'elle mette fin à la réduction de son bilan. Pour le moment, seule une envolée de l'inflation américaine pourrait contraindre la Fed à se montrer plus restrictive de nouveau. La Banque centrale européenne (BCE) a fait allusion à de nouvelles mesures de refinancement pour aider les banques de la zone euro à faire face à la baisse d'activité actuelle et à des signes de tassement des prêts bancaires. Cependant, nous redoutons encore que les effets de la guerre commerciale persistent, quelle que soit l'issue des négociations sino-américaines.

#### Conclusion

Nous restons sélectifs vis-à-vis des actifs risqués, avec une préférence pour les obligations d'entreprise et les actions, tout en conservant une exposition limitée aux obligations d'Etat dont les valorisations sont plus élevées. Nous estimons que les actions américaines et émergentes offrent les meilleures opportunités d'investissement. En Europe, nous recommandons une approche défensive vis-à-vis des actions compte tenu de la conjonction de risques politiques et macro-économiques. Nous relevons notre positionnement sur les obligations d'entreprise à haut rendement en euros à Surpondérer pour bénéficier des valorisations attractives dans un contexte de taux bas.

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

CA063/FEB/2019

# NOS VUES SUR NOS CLASSES D'ACTIFS

Le tableau ci-dessous présente les dernières conclusions de notre Comité global d'investissement.

		Très sous-pondéré	Sous-pondéré	Neutre	Sur-pondéré	Très sur-pondéré	Variation depuis dernier GIC
<b>ACTIONS</b>	<b>ACTIONS MONDE</b>						
	Etats-Unis						
	Zone euro						
	Royaume-Uni						
	Japon						
	Emergents						
<b>MARCHE OBLIGATAIRE</b>	<b>TAUX</b>						
	<b>Obligations US</b>						
	Indexées inflation US						
	<b>Obligations allemandes</b>						
	Indexées inflation ZE						
	<b>Obligations britanniques</b>						
	Indexées inflation RU						
	<b>Obligations japonaises</b>						
	<b>Dettes émergentes (USD)</b>						
	<b>ENTREPRISES</b>						
	Entreprises (US)						
	Haut rendement (US)						
	Entreprises (ZE)						
	Haut rendement (ZE)						+
	Entreprises (RU)						
Haut rendement (RU)							
<b>Duration USD *</b>							
<b>Duration EUR *</b>							
<b>Duration GBP *</b>							
<b>DEVISES</b>	<b>EURUSD</b>						
	<b>USDJPY</b>						
	<b>GBPUSD</b>						
	<b>EURCHF</b>						
	<b>Emergents contre dollar US</b>						
	<b>MAT. PREM</b>	<b>Pétrole (Brent)</b>					
<b>Cuivre</b>							
<b>Or</b>							-
<b>FONDS ALTERNATIFS</b>	<b>STRATEGIES ALTERNATIVES</b>						
	<b>Long-short Equity</b>						
	<b>Event-Driven</b>						
	<b>Fixed Income Arbitrage</b>						
	<b>Global Macro</b>						
	<b>Commodity Trading Advisors</b>						

Sur-p.	Positionnement	*Duration
Neutre	Sur-pondéré	Longue
Sous-p.	Neutre	Intermédiaire
	Sous-pondéré	Courte

# TAUX

## La quête de rendement se poursuit

L'inflation modérée a comprimé les taux longs jusqu'à présent. Nous recommandons les échéances courtes, au vu des risques de hausse des rendements. Aux Etats-Unis, l'écart entre les taux courts et longs est à peine positif. Le Bund allemand semble cher. Les rendements paraissent plus attrayants à la périphérie de la zone euro. Nous restons positifs sur les obligations d'entreprise (« crédit ») et relevons notre positionnement sur le haut rendement européen à Surpondérer.

### Nous recommandons les échéances courtes

**Préférer les obligations de courte maturité.** Depuis début 2019, les rendements des obligations d'Etat américaines à 10 ans ont évolué entre 2,55% et 2,80%. Le compte rendu de la réunion de janvier de la Réserve fédérale (Fed) décrit une approche patiente de la politique monétaire, au vu des perspectives incertaines. Nous estimons que le rendement des obligations à 10 ans augmentera vers 3,0%, la croissance restant soutenue et les anticipations d'inflation du marché (« points morts d'inflation ») s'inscrivant en hausse. Nous préférons les obligations courtes qui offrent pratiquement le même rendement que les obligations à 10 ans, mais avec un risque de taux sensiblement moindre.

**Les valorisations des obligations d'Etat allemandes (Bund) sont élevées.** Dans la zone euro, les rendements dans le noyau dur ont été tirés vers le bas par des indicateurs macro-économiques médiocres, des risques politiques persistants et la rareté des actifs liquides de qualité. Le rendement des Bund à 10 ans oscille autour de 0,10%, son plus bas niveau depuis fin 2016, mais il est peu vraisemblable qu'il baisse beaucoup plus. Les rendements actuels sont peu attrayants et les obligations trop sensibles aux fluctuations des taux. Cependant, il y a peut-être davantage de potentiel dans les obligations des pays périphériques, qui semblent encore attractives. Le profil risque/rendement est intéressant dans un contexte de taux bas. Nous préférons les obligations espagnoles aux italiennes, l'Espagne affichant une charge de la dette publique plus faible et une croissance plus solide.

**Les incertitudes sur le Brexit persistent.** Nous détenons toujours des obligations d'Etat (« gilts ») à des fins de diversification, d'autant plus que la probabilité d'un Brexit sans accord reste relativement faible. Compte tenu du ralentissement économique, la Banque d'Angleterre devrait maintenir les taux, soutenant les gilts.

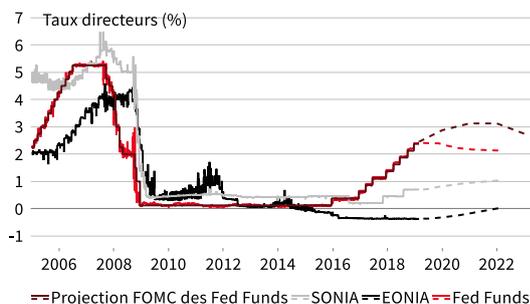
### Nous sommes positifs sur les obligations d'entreprise

**Continuer de préférer le haut rendement américain.** L'écart de taux (« spread ») entre les obligations d'Etat et les obligations d'entreprise américaines (« crédit ») s'est resserré avec la hausse du pétrole et la vigueur des données économiques. Les taux de défaut devraient rester sous les moyennes historiques et la stabilité des émissions d'obligations d'entreprise est bon pour le haut rendement américain. Sur la base de nos projections pour la Fed et de nos prévisions de spread, le haut rendement reste attractif par rapport aux obligations « Investment Grade » (IG) (le haut rendement offre un rendement supplémentaire de 300 pb aux niveaux actuels). Le marché de la dette d'entreprise nous semble attractif. Le risque de récession reste éloigné et les entreprises ont pu obtenir des taux d'emprunt attractifs ces dernières années.

**Relèvement de notre positionnement sur le haut rendement européen à Surpondérer.** Dans la zone euro, les spreads se sont régulièrement élargis en 2018, les investisseurs ayant réclamé une meilleure compensation du risque de crédit. Les spreads des obligations à haut rendement ont plus que doublé et offrent désormais l'opportunité de reprendre position. Malgré la fin de l'assouplissement quantitatif, la Banque centrale européenne (BCE) semble vouloir soutenir la croissance du crédit, ce qui devrait permettre de limiter le risque de défaut cette année. La quête de rendement encouragera les investisseurs à préférer les obligations d'entreprise aux obligations d'Etat. Nous relevons notre positionnement sur le haut rendement à Surpondérer.

**Le Brexit continue de peser.** Nous restons défensifs sur le crédit britannique malgré des valorisations attrayantes. Les incertitudes devraient peser sur les obligations d'entreprise à court terme, avec des spreads toujours élevés et instables.

### Pas de hausse des taux US attendue cette année



Source : Macrobond, Bloomberg, données au 25/02/2019

### Le haut rendement à des niveaux attractifs



Sources : Macrobond, Bloomberg, données au 25/02/2019

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. 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

## Place à la patience

Les espoirs croissants d'un accord commercial sino-américain et d'un « soft Brexit » dopent le moral des investisseurs. Le ton plus accommodant adopté depuis peu par les principales banques centrales, l'assouplissement des conditions financières et les mesures de relance chinoises stimulent les marchés actions. Toutefois, l'incertitude économique reste élevée, la production mondiale ralentit et la croissance des échanges continue à marquer le pas. Nous restons neutres sur les actions mondiales.

### Prudence sur les actions de la zone euro

#### US : « ne pas lutter contre la Fed »

Le changement de ton de la Réserve Fédérale (Fed) a contribué au fort rebond des actions depuis fin décembre, tandis que des négociations sino-américaines constructives ont dopé le moral des investisseurs, même si les conditions d'un accord restent très incertaines. La pause dans la normalisation monétaire de la Fed et l'assouplissement des conditions financières sont des facteurs positifs pour les marchés actions. Toutefois, la croissance bénéficiaire des entreprises devrait ralentir cette année : croissance faible des chiffres d'affaires, fin de l'impact positif de la baisse d'imposition de l'an dernier et érosion des marges historiquement élevées par des salaires en hausse. De plus, les valorisations étant peu attractives, nous préférons attendre un meilleur point d'entrée.

#### Zone euro : faisons fi des inquiétudes

La politique budgétaire de la zone euro s'assouplit et un plan de refinancement à long terme des crédits est envisagé par la BCE, deux facteurs favorables aux actions. En revanche, ces dernières restent vulnérables au ralentissement du commerce mondial et de l'économie régionale dont l'activité manufacturière est en berne. De plus, l'incertitude politique est élevée, la faiblesse du secteur bancaire est préoccupante, les tensions commerciales persistent malgré les efforts pour un accord sino-américain. Le secteur automobile européen risque gros en cas de droits de douane américains. Les bénéfices par actions (BPA) ne devraient donc croître que peu cette année : les attentes du consensus semblent bien optimistes et devraient être révisées à la baisse dans les mois à venir.

### Incertitudes économiques élevées

#### Royaume-Uni : à la merci du Brexit

Les grandes entreprises britanniques génèrent une part importante de leurs revenus à l'étranger, ce qui les rend très sensibles à l'issue du Brexit : un accord « soft » renforcerait la livre, au détriment des revenus réalisés à l'étranger. La volatilité devrait perdurer, mais des valorisations attractives et un rendement du dividende élevé plaident en faveur d'un positionnement neutre.

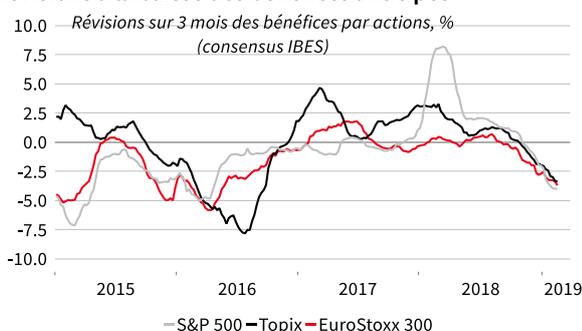
#### Japon : fondamentaux solides mais obstacles cycliques

Malgré une demande intérieure solide, le ralentissement mondial pourrait pénaliser ce marché cyclique et la croissance des bénéfices devrait être terne dans les prochains mois. Cela devrait éclipser les avantages des réformes structurelles, l'amélioration de la gouvernance d'entreprise et de la rentabilité, ainsi que les valorisations intéressantes.

#### Marchés émergents : fin des soldes

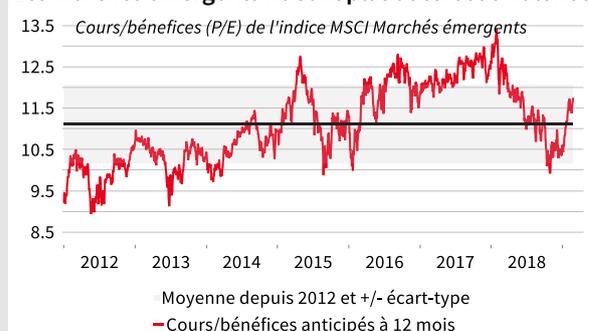
L'environnement s'est amélioré au cours des derniers mois pour les marchés émergents grâce à une Fed au ton plus accommodant et à la stabilisation du dollar. De plus, les banques centrales deviennent, dans l'ensemble, moins restrictives, les devises émergentes se sont stabilisées et les flux de capitaux reviennent. Toutefois, la valorisation n'est plus aussi attractive et les actions émergentes restent vulnérables à toute déception sur les négociations sino-américaines. Nous pourrions accroître notre exposition, actuellement à neutre, si la dynamique économique venait à s'améliorer.

#### Révisions à la baisse des bénéfices anticipés



Source : Macrobond, Datastream, données au 22/02/2019

#### Les marchés émergents ne sont plus aussi sous-valorisés



Source : Macrobond, Datastream, données au 22/02/2019

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. 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 ET PLACEMENTS ALTERNATIFS

## Devises : stables

Les banques centrales sont en attente, ce qui permet de contenir les taux de change. Pour pousser les devises hors de leurs fourchettes actuelles, il faudrait des surprises (livre affectée par un Brexit sans accord) ou des chocs de marché (achat refuge du yen). L'euro devrait se maintenir dans une fourchette étroite face au dollar. Les mesures de relance en Chine, couplées à une demande soutenue, devraient renforcer les matières premières cycliques (pétrole, cuivre). Les fonds alternatifs pourraient être confrontés à plus de volatilité et nous privilégions les stratégies performant le mieux sur des marchés agités.

### Devises : faible potentiel haussier pour le dollar

#### Essoufflement du dollar

La Réserve fédérale (Fed) a mis sa politique de normalisation en pause, suggérant que les écarts de taux d'intérêt avec les autres grandes monnaies pourraient se stabiliser à mesure que les écarts de croissance se réduisent cette année. Les marchés sont confrontés à un dollar menacé par l'aggravation des déficits jumeaux et par les mesures de diversification hors du dollar de la Russie et de la Chine, tant en termes d'échanges commerciaux que de réserves officielles. De plus, les positions acheteuses en dollars sur les marchés à terme sont tendues. Bien que les risques politiques puissent soutenir le dollar à court terme, les conditions d'une nouvelle hausse ne sont pas réunies. L'indice du dollar devrait évoluer dans une fourchette étroite dans les mois à venir.

#### Évolution synchronisée

Nous estimons qu'au niveau actuel, les risques de baisse de l'euro par rapport au dollar sont limités. La Banque centrale européenne a fait allusion à des mesures d'assouplissement, mais celles-ci viseraient surtout à améliorer les conditions de financement pour stimuler la croissance. Une valorisation bon marché et le fort excédent de la balance courante en zone euro sont également favorables. Cependant, certaines difficultés persistent : les statistiques macro-économiques déçoivent et les risques politiques subsistent.

Le sort de la **livre sterling** dépend du sentiment du marché à l'égard du Brexit. Nous anticipons un « soft Brexit » et par conséquent une légère hausse de la livre, mais potentiellement après le 29 mars en cas d'extension.

### Matières premières : rebond de fin de cycle

#### Poursuite de la reprise des cours du pétrole

Après leur chute du T4 2018, les cours du pétrole se redressent grâce à une Fed plus accommodante, à l'amélioration du sentiment de marché et aux réductions de production de l'OPEP. Un potentiel haussier à court terme subsiste, sur fond de demande mondiale de pétrole en hausse, de stagnation de la production américaine de schiste bitumineux et de diminution de la production en Iran et au Venezuela. Compte tenu de la dynamique de l'offre/demande, les cours pourraient se négocier dans une fourchette de 65 à 70 \$ plus tard cette année.

#### Consolidation probable du cours de l'or

Le récent rebond de l'or semble exagéré. Déclenché par l'aversion au risque en fin 2018, il s'est poursuivi malgré l'amélioration du sentiment. Les taux réels américains (ajustés de l'inflation) ont grimpé, augmentant le coût d'opportunité de la détention d'or, un actif sans rendement. Nous pensons qu'un repli est possible, l'or se négociant à près de 1 350 \$/once, son plus haut niveau en trois ans. Notre objectif reste 1 250 \$.

#### Cuivre : un peu de patience

Les stocks de cuivre sont faibles et les risques géopolitiques devraient s'estomper avec la progression des discussions commerciales sino-américaines et l'augmentation des importations chinoises de minerai de cuivre : autant de facteurs favorables pour les prix. Les mesures de relance chinoises se traduisent déjà par une accélération de la croissance du crédit et une augmentation des dépenses d'infrastructure est attendue – synonyme de hausse des prix plus tard cette année.

### Fonds alternatifs : surpondération avec sélectivité

#### Les arbitrages de fusions et d'obligations à l'honneur

Les fonds alternatifs peuvent être porteurs dans des conditions de marché instables, mais la sélectivité reste clé. Plusieurs stratégies ont souffert en 2018 (Actions long/short, Situations spéciales, CTA ou Suivi de tendances), d'autres résistent mieux (Arbitrage de fusions, Arbitrage d'obligations, Global macro). Nous préférons celles pouvant se maintenir dans des marchés baissiers, comme l'arbitrage de fusions, ou qui performant en période de forte volatilité des actions, comme l'arbitrage d'obligations. Le segment Global macro est attractif mais, en raison de grandes disparités, une sélection rigoureuse est essentielle. Enfin, nous restons prudents sur les stratégies Actions long/short avec un biais de marché long.

#### Des taux réels en hausse vont peser sur l'or



Source : Macrobond, données au 25/02/2019

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. 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.

## AVERTISSEMENT IMPORTANT

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 Prudential 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 2019. **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.