

LETTRE D'INFORMATION

Brexit – et maintenant ?

La synthèse

Après pratiquement 42 mois d'incertitude, avec des spéculations répétées sur un deuxième référendum sur le Brexit, la victoire retentissante du Parti conservateur le 12 décembre a finalement clos le débat, ouvrant la voie à un départ officiel de l'Union Européenne ce soir. Le résultat a été accueilli avec soulagement par les entreprises britanniques, avec un rebond des indices de confiance des directeurs d'achat (PMI) dans le secteur manufacturier et dans les services au mois de janvier.

Quelle est l'étape suivante ? Quels sont les possibles effets sur l'activité et les marchés ?

Mercredi 29 janvier, le Parlement européen a voté massivement en faveur de l'accord de retrait négocié en fin d'année dernière, levant le dernier obstacle à un départ ce soir. L'accord de retrait comporte trois axes principaux : (i) il confirme que le Royaume-Uni paiera une facture de divorce de 39 Md€, dont une partie a déjà été réglée ; (ii) il protège les droits des expatriés britanniques dans l'UE et des travailleurs européens au Royaume-Uni ; (iii) il supprime la nécessité de procéder à des contrôles au niveau d'une frontière physique entre l'Irlande du Nord et la République d'Irlande.

Durant la période de transition (qui débute demain, le 1^{er} février, et devrait courir jusqu'à la fin de l'année), le Royaume-Uni conservera un grand nombre des avantages liés à l'adhésion à l'UE mais beaucoup de choses vont commencer à changer. Dans la section « Le saut vers l'inconnu » de cette étude, nous couvrons plusieurs points comme les déplacements et la résidence, le statut légal et la représentation, les échanges commerciaux, le contexte réglementaire et les futures négociations.

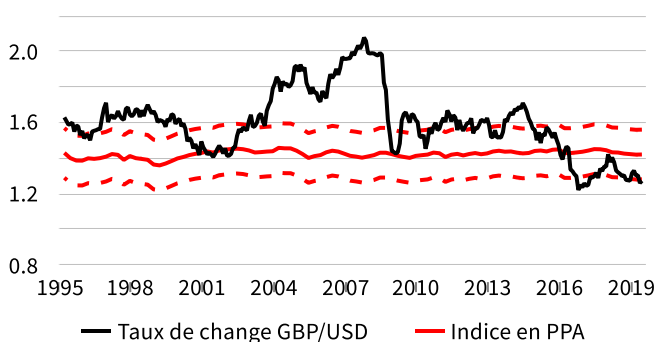
La confiance des chefs d'entreprise s'est améliorée après les élections de décembre, et les octrois de prêts hypothécaires se sont envolés en janvier, poussant la Banque d'Angleterre (BoE) à maintenir les taux inchangés hier. Cependant, le marché évalue encore à 48% la probabilité d'une baisse des taux de 25 points de base en mai. Cela reflète le ralentissement de l'économie britannique observé en 2019, avec un recul de la croissance du PIB sous 1%, en lien avec un repli des investissements des entreprises et une croissance atone de la productivité.

Le marché du travail a toutefois été robuste (le taux de chômage est actuellement à son niveau le plus bas depuis les années 1970) et la croissance des salaires a été solide. Par ailleurs, les élections ont été remportées grâce à la mise en œuvre de mesures de relance fiscale, en plus de la promesse de mener à bien le Brexit. Ces dépenses supplémentaires devraient se combiner à une amélioration de la confiance des chefs d'entreprise pour encourager une reprise de l'activité cette année, laissant entendre que la BoE pourrait ne pas avoir besoin de réduire les taux finalement. Dans l'ensemble, le consensus table sur une croissance du PIB 2020 de 1,1%.

Conclusion. En l'absence de changement des taux directeurs cette année, nous estimons que les rendements des obligations d'État britanniques à 10 ans devraient augmenter. Il est donc justifié de privilégier les obligations de courte maturité, moins sensibles aux variations de taux. Les obligations d'entreprise devraient continuer de surperformer les obligations d'État britanniques. La livre sterling reste fortement sous-évaluée face au dollar, comme illustré dans le graphique ci-après. À mesure que les négociations progresseront cette année, la livre sterling devrait légèrement se renforcer, atteignant 1,35 \$ à 1,40 \$. La vigueur de la devise a tendance à freiner les bénéfices des grandes entreprises britanniques, qui sont réalisés pour l'essentiel à l'étranger, ce qui signifie que les actions de taille moyenne davantage tournées vers le marché domestique, devraient surperformer.

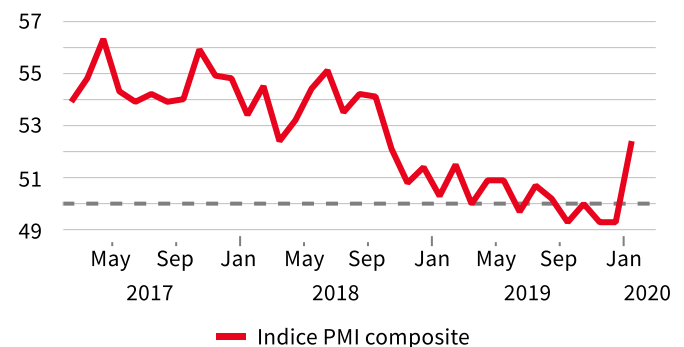
La livre semble attractive face au dollar

Taux de change GDP/USD



L'indice de confiance des directeurs d'achats (PMI) en progression

Markit, indice composite des directeurs d'achats (PMI)



Sources : SGPB, Macrobond, données au 31/01/2020

Sources : SGPB, Macrobond, données au 31/01/2020

Le saut vers l'inconnu

Déplacements et résidence. Bien qu'ils ne soient plus des citoyens européens, les détenteurs d'un passeport britannique pourront encore voyager librement au sein de l'UE. Cependant, les citoyens britanniques vivant dans des États membres de l'UE devront remplir les obligations administratives imposées par ces États afin d'y obtenir des droits de résidence. Par ailleurs, ils ne pourront plus se déplacer d'un État membre de l'UE à un autre pour y résider, compte tenu de la perte du droit à la liberté de mouvement.

Les citoyens européens qui vivent au Royaume-Uni depuis plus de cinq ans ont jusqu'à juin 2021 pour obtenir le statut de résident permanent (« settled status »). S'ils vivent en Grande-Bretagne depuis moins de cinq ans, ils peuvent tenter d'obtenir le pré-statut de résident permanent (« pre-settled status »), qui leur permettrait de vivre et de travailler au Royaume-Uni pour une période maximum de cinq ans (cela ne concerne que les citoyens européens qui se sont installés au Royaume-Uni avant décembre 2019).

Une fois la période de transition terminée, il pourrait être nécessaire pour les travailleurs britanniques qui souhaitent s'installer dans un État membre de l'UE d'obtenir un visa, et inversement. Cependant, les deux parties ont déclaré souhaiter mettre en place des régimes d'exemption de visa pour des visites de moins de 90 jours.

Statut légal et représentation. Jusqu'à la fin de la période de transition, le Royaume-Uni restera lié par la législation, les directives et les réglementations de l'UE, mais ne sera plus représenté dans les institutions européennes. Ses députés parlementaires quitteront le Parlement européen et le gouvernement britannique ne siègera plus au Conseil européen ni aux réunions inter-gouvernementales des ministres, et n'aura plus de représentant à la Commission européenne. Durant la transition, le Royaume-Uni continuera de contribuer au budget européen, la Commission européenne pourra encore enquêter sur les violations potentielles de ses directives et la Cour européenne de justice pourra encore imposer des amendes.

Échanges commerciaux. Le Royaume-Uni restera membre de l'Union douanière et du marché unique, garantissant une poursuite des échanges bilatéraux sans frictions pour les biens et les services jusqu'à la fin de la période de transition. Cependant, le Royaume-Uni ne sera plus représenté dans les instances européennes, qui ont pour responsabilité de fixer les normes dans de multiples domaines.

Une fois la période de transition terminée, le Royaume-Uni retrouvera une frontière « physique » avec l'UE (c'est-à-dire avec des postes frontières clairement définis et strictement contrôlés pour les vérifications douanières et d'identité). La seule exception à cette règle sera le cas spécifique de l'Irlande du Nord, qui fut un sujet de discorde tout au long des négociations et le reste aujourd'hui. L'UE insiste sur le fait que les contrôles frontaliers sur les biens se déplaçant de la Grande-Bretagne vers l'Irlande du Nord font partie de l'accord de retrait et qu'en tant que tels, ils seront obligatoires. Le Premier ministre Boris Johnson a toutefois déclaré publiquement qu'il n'y en aura aucun. De toute évidence, un accord doit être conclu rapidement sur ce point pour éviter des retards inopportuns dans les négociations.

La déclaration politique de l'année dernière, qui a accompagné l'accord de retrait, spécifiait que les services de pêche et financiers devaient être traités en priorité avant le mois de juillet. Cet objectif paraît pour le moins ambitieux.

Bien qu'il s'agisse d'un petit secteur, la pêche est un sujet politique hautement sensible. Le secteur n'a généré que 0,04% de la production économique du Royaume-Uni en 2018, tandis que les services financiers ont contribué à hauteur de 7,1%. Pour l'heure, les eaux territoriales (où le Royaume-Uni conserve des droits de pêche exclusifs) s'étendent jusqu'à 12 milles marins des côtes. Après le Brexit, la zone exclusive s'étendra à 200 milles marins, avec une ligne médiane tirée entre les côtes britannique et européenne où les eaux territoriales se chevauchent. Dans la mesure où les navires européens pêchent 700 000 tonnes de poissons dans les eaux britanniques chaque année, cela représente un sujet délicat pour les communautés de pêcheurs de part et d'autre. Par ailleurs, entre 50% et 70% des prises britanniques sont exportées vers l'UE.

Les services financiers sont un secteur majeur de l'économie britannique et doivent être exclus du futur accord commercial. Leur « passporting », qui permet aux entreprises d'un État membre de commercer dans les autres, prendra fin après la période de transition. Cependant, les deux parties ont fait part de leur intention de travailler sur une base « d'équivalence ». Cela signifie que le Royaume-Uni mettra au point un régime réglementaire séparé, qui diffèrera du cadre européen, mais garantira des niveaux équivalents de protection des clients, par exemple, afin d'éviter tout dumping réglementaire. Néanmoins, la Suisse ayant perdu l'année dernière ses droits d'accès aux places boursières européennes pour ses entreprises cotées à Zurich, on comprend que l'UE restera particulièrement vigilante sur ces questions.

Sur un pied d'égalité. Comme condition préalable à un accord favorable sur les échanges commerciaux, l'UE exige une uniformisation des règles et des réglementations, avec un réajustement dynamique aux évolutions des normes clés de l'UE. Par exemple, elle souhaite que les règles de l'UE relatives aux aides d'État continuent de s'appliquer afin d'éviter une concurrence déloyale des entreprises soutenues par l'État. D'autre part, le nouveau gouvernement britannique a indiqué son intention de se montrer plus interventionniste en soutenant les industries en difficulté, comme en témoigne le récent renflouement de la compagnie aérienne régionale, Flybe. Il convient toutefois de noter que l'accord de retrait stipule déjà que l'Irlande du Nord restera couverte par les règles de l'UE relatives aux aides d'État. Cela signifie que les plans qui concernent la province pourraient devoir être partagés avec l'UE. Les règles en matière de marchés publics représenteront un autre champ de bataille, comme le montre la ferme volonté de l'UE de promouvoir l'accès aux appels d'offre dans ses négociations de libre-échange avec le Canada. Le récent accord commercial avec le Mercosur a mis en exergue une autre zone de friction, concernant cette fois-ci la protection de l'environnement.

Certains gouvernements européens réclament des dispositions sur les normes du marché du travail pour lutter contre le dumping.

Le gouvernement britannique a émis des signaux mitigés ces dernières semaines sur la divergence réglementaire. Le chancelier et le ministre britannique de l'intérieur ont demandé aux entreprises de se préparer à une divergence, tandis que le secrétaire au Brexit a déclaré que le Royaume-Uni ne s'écartera pas des règles de Bruxelles pour le plaisir. Concernant l'UE, certains points seront considérés comme non-négociables, comme les taxes sur le carbone, pour lesquelles les normes doivent évoluer de concert. Sur d'autres points, l'UE pourrait tolérer une divergence sous la forme d'accords de « non-régression », c'est-à-dire dans le cadre desquels le Royaume-Uni maintiendrait en place les normes existantes mais sans avoir besoin de mettre à jour la réglementation lorsque l'UE le fait. Le Royaume-Uni devra donc négocier habilement pour parvenir à un accord favorable, sans sacrifier son intention déclarée de se libérer des lourdeurs bureaucratiques de l'UE.

Les négociations. Pour l'heure, l'UE n'a pas d'accords de libre-échange complets (sans droits de douane et sans quotas sur l'ensemble des produits et des services), réservant cet avantage aux membres de l'UE. Le Royaume-Uni semble rechercher un accord commercial de type « Super Canada », c'est-à-dire un accord plus favorable que celui conclu par Ottawa, supprimant les droits de douane et les quotas sur les marchandises. Cependant, ce type d'accord pourrait être assorti de conditions strictes, comme indiqué ci-dessus.

Par ailleurs, il reste peu de temps au gouvernement pour poursuivre des négociations. Il s'écoulera moins de neuf mois entre le coup d'envoi le 3 mars et la présentation de l'accord au Parlement européen fin novembre. De plus, il a fallu des années pour finaliser les précédents accords de libre-échange de l'UE (six ans avec le Japon, pratiquement huit avec le Canada). Dans la mesure où le Royaume-Uni est beaucoup plus étroitement lié à l'UE, il est impératif de progresser rapidement mais il serait imprudent de sous-estimer la complexité de la tâche.

Bien évidemment, le Royaume-Uni entend utiliser sa liberté retrouvée pour signer de nouveaux accords de libre-échange à travers le monde, afin de bénéficier d'échanges commerciaux avec des marchés dynamiques à forte croissance. Cependant, l'UE reste le principal partenaire commercial du Royaume-Uni, comme l'indiquent des études théoriques qui montrent que les échanges commerciaux sont réalisés pour l'essentiel avec ses voisins proches. Par exemple, 34% des exportations américaines sont destinées au Canada et au Mexique, tandis que l'Union européenne et la Chine, deux marchés beaucoup plus larges, ne reçoivent que 19% et 7% respectivement. 47% des exportations britanniques sont à destination de l'UE, contre 13% pour les États-Unis et 6% pour la Chine.

Quels pourraient être les effets économiques d'un accord de libre-échange de type « Super Canada » ? D'après les propres estimations du gouvernement (publiées dans le document intitulé EU Exit, Long-term economic analysis de novembre 2018), il pourrait réduire le produit intérieur brut agrégé d'environ 4,9% à long terme. Tandis que ces estimations sont entachées d'une grande incertitude (le gouvernement a estimé une fourchette de -6,4% à -3,4%), il apparaît clairement que les négociateurs du gouvernement devront travailler d'arrache-pied pour conclure d'autres accords de libre-échange, afin de compenser les effets négatifs liés à un accès réduit à un marché voisin aussi gigantesque. Par ailleurs, les pourparlers commerciaux devront se conclure avec succès avant la fin de la période de transition pour éviter l'application des règles fixées par l'Organisation Mondiale du Commerce, un scénario encore plus préjudiciable pour la croissance à long terme. Une prolongation de la période de transition sera peut-être nécessaire.

Calendrier

31 janvier	Départ officiel de l'UE à minuit.
1^{er} février	Début de la période de transition.
1^{er} mars	Échéance fixée à l'UE pour finaliser ses conditions de négociation.
3 mars	Début des négociations sur les relations futures.
Juin	Sommet UE/R-U organisé pour examiner les progrès accomplis. C'est la dernière occasion pour le Royaume-Uni de demander une extension de la période de transition.
Juillet	Échéance fixée pour un accord sur les services de pêche et financiers.
Fin novembre	Accord commercial finalisé à présenter au Parlement européen pour permettre une ratification d'ici à la fin de l'année.
31 décembre	Date d'entrée en vigueur du Brexit. Si aucune prolongation n'est accordée et aucun accord n'est conclu, les conditions de l'OMC s'appliqueront alors aux échanges commerciaux entre l'UE et le Royaume-Uni, notamment les droits de douane.
Fin juin 2021	Échéance fixée aux citoyens européens vivant au Royaume-Uni pour demander un statut de résident permanent.

CA26/JAN2020

Avertissements importants

Société Générale Private Banking est la ligne métier du Groupe Société Générale 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 les marques « Société Générale Private Banking » et « Kleinwort Hambros », et distributeurs du présent document.

Objet du document

Ce document est établi par des experts de Groupe Société Générale 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 Banquier Privé, afin que vous ne soyez plus destinataire de ce document. A défaut d'une telle démarche, nous considérerons que vous disposez de toutes les compétences nécessaires à la compréhension du document.

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 Banquier Privé au sein de l'entité Société Générale Private Banking dont vous êtes client vérifiera si vous êtes éligible à cet investissement et si cet investissement 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 Banquier Privé afin qu'il prenne les mesures nécessaires.

Conflit d'Intérêts

Ce document contient les avis des experts de Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces experts. De plus, les experts Société Générale Private Banking 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 Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

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

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

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

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

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

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

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, 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 Société Générale Private Banking peuvent se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts qui leur a été remise par l'entité Société Générale Private Banking 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.

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale. En conséquence, avant de prendre une décision d'investissement, selon le cas et la législation applicable, l'investisseur potentiel sera interrogé par son Banquier Privé au sein de l'entité Société Générale Private Banking dont il est client, afin de déterminer s'il est éligible à 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. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

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 Prudentiel et de Résolution*, sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09, sous la supervision prudentielle de la *Banque Centrale Européenne* (« BCE »), et sous le contrôle de l'*Autorité des Marchés Financiers* (« AMF »). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07 022 493 orias.fr. Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 066 714 36,50EUR au 1^{er} août 2019, 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/>.

Luxembourg : Le présent document a été distribué au Luxembourg par Société Générale Bank & 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. 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.

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, CH-1204 Genève. 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. 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.

Le présent document est distribué par les entités suivantes du groupe Kleinwort Hambros sous la marque Kleinwort Hambros :

Royaume Uni : SG Kleinwort Hambros Bank Limited est autorisée par la *Prudential Regulation Authority* et réglementée par la *Financial Conduct Authority* et la *Prudential Regulation Authority*. Le numéro d'identification de la société est 119250. La société est immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro d'immatriculation d'entreprise 964058 et son siège social est situé au 5^{ème} étage, 8 St. James's Square, London, Angleterre, SW1Y 4JU.

Iles Anglo-Normandes : SG Kleinwort Hambros Bank (CI) Limited est réglementée par la *Jersey Financial Services Commission* (« JFSC ») pour les activités bancaires, d'investissement, de services monétaires et de services aux fonds. La société est constituée à Jersey sous le numéro d'immatriculation d'entreprise 2693, et son siège social est établi au PO Box 78, SG Hambros House, 18 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8PR. SG Kleinwort Hambros Bank (CI) Limited – Guernsey Branch est réglementée par la *Guernsey Financial Services Commission* (« GFSC ») pour les services bancaires, d'investissement et monétaires. Son adresse est située au PO Box 6, Hambro House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3AE. La société (succursale incluse) est aussi autorisée et réglementée par la *Financial Conduct Authority* (« FCA ») britannique en ce qui concerne les opérations hypothécaires réglementées au Royaume Uni.

Le numéro de référence de l'entreprise est le 310344. La société (succursale incluse) n'est pas autorisée ou réglementée par la *Financial Conduct Authority* britannique pour accepter les dépôts bancaires britanniques et n'est pas autorisée à détenir des dépôts au Royaume-Uni.

SG Kleinwort Hambros Trust Company (CI) Limited est réglementée par la *Jersey Financial Services Commission* pour la conduite des activités liées aux activités des entreprises trust et des fonds et par la *Guernsey Financial Services Commission* pour la poursuite des activités de services fiduciaires. La société est constituée à Jersey sous le numéro d'immatriculation d'entreprise numéro 4345 et son siège social est établi à SG Hambros House, PO BOX 197, 18 Esplanade, St Helier, Jersey, JE4 8RT. Son adresse à Guernesey est PO Box 86, Hambro House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3ED.

Ce document n'a pas été autorisé ou revu par la JFSC, la GFSC ou la FCA.

Gibraltar: SG Kleinwort Hambros Bank (Gibraltar) Limited est autorisée et réglementée par la *Gibraltar Financial Services Commission* pour ses activités bancaires, d'investissement et d'intermédiation en assurance et son numéro de référence d'entreprise est 419436. La société est immatriculée à Gibraltar sous le numéro d'immatriculation d'entreprise est 01294 et son siège social est situé Hambros House, 32 Line Wall Road, Gibraltar.

Kleinwort Hambros fait partie de la ligne métier « Société Générale Private Banking » dédiée à la gestion privée du groupe Société Générale. Société Générale est une banque française autorisée en France par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09, sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »). 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 SGPB Hambros Group, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur www.kleinworthambros.com
<http://www.privatebanking.societegenerale.com>.

© Copyright Groupe Société Générale 2020. 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 et Kleinwort Hambros sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés.