

WEEKLY UPDATE

Wuhan au cœur de l'actualité (mise à jour)

Le nombre de cas confirmés de patients atteints de la grippe de Wuhan a continué à augmenter rapidement, passant de 282 le 20 janvier à 11 953 le 31, puis à 28 276 le 5 février d'après les rapports quotidiens de l'Organisation mondiale de la santé. Quelle est la gravité de l'épidémie ? Et quelles sont les perspectives pour la croissance mondiale et les marchés ?

Jusqu'à présent, le virus s'est essentiellement propagé à la Chine continentale, qui représente 99% de l'ensemble des cas confirmés actuels. Par ailleurs, 70% de ces cas sont situés dans la province de Hubei, dont Wuhan est la capitale. A l'international, la progression du virus semble avoir été plus lente jusqu'ici, augmentant deux fois moins rapidement qu'en Chine depuis fin janvier. Même si de nombreux observateurs ont remis en cause la précision des rapports publiés par Pékin, les données internationales laissent entendre que la Chine pourrait avoir été assez transparente dans sa communication du nombre de cas.

Cette crise est à l'origine d'une série de mesures draconiennes déployées pour combattre la progression du virus. Les usines et les bureaux ont été fermés après le retour prévu des congés du Nouvel an lunaire, et les voyages à destination et au départ des régions les plus affectées ont été restreints, tandis qu'un certain nombre de territoires comme l'Australie et les Etats-Unis ont interdit l'entrée aux étrangers arrivant de Chine continentale. Au vu de ces restrictions, les chaînes d'approvisionnement mondiales sont perturbées, de nombreux producteurs ayant mis en garde contre une pénurie imminente de composants.

D'après les estimations, les effets économiques de l'épidémie du SRAS ont entraîné un ralentissement de la croissance du PIB chinois de 1% au premier semestre 2003. Les mesures mises en œuvre cette fois-ci sont plus vastes, laissant entendre que l'impact sur la croissance pourrait être plus important cette année. L'agence de notation Standard & Poor's estime que la croissance réelle en Chine pourrait ralentir à 5% sur l'ensemble de l'année, contre 6,1% en 2019. Par ailleurs, la Chine représente une part beaucoup plus importante et intégrée de l'activité mondiale qu'il y a 17 ans. Elle compte pour 19,3% du PIB mondial aujourd'hui en termes de parité de pouvoir d'achat, contre 8,7% en 2003.

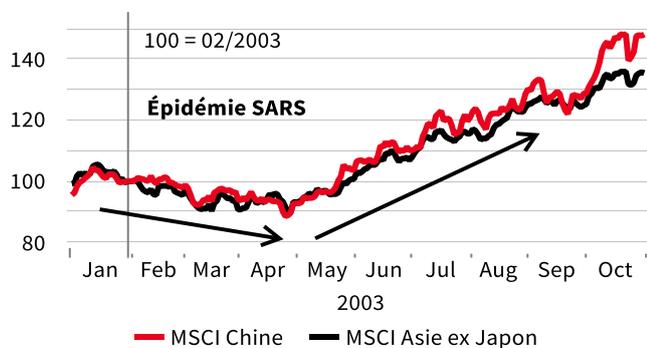
S'agissant des marchés boursiers, les actions chinoises ont chuté de 10% sous l'effet de l'épidémie du SRAS jusqu'à ce qu'elle commence à être endiguée fin avril 2003, avant de repartir à la hausse (voir graphique de gauche). Cette fois-ci, l'indice MSCI China s'est replié de 4,4% depuis le 20 janvier, ayant touché -9,2% la semaine dernière, tandis que l'indice onshore CSI300 a cédé 11,9% avant de récupérer une partie de ses pertes pour clôturer en baisse de 6,8% ce vendredi.

Cette stabilisation a suscité l'espoir d'un ralentissement de la progression du virus. Le taux de propagation du virus au jour le jour en Chine continentale a de fait diminué, passant de 47% le 20 janvier à 22% fin janvier, puis 11% le 6 février. Comme illustré dans le tableau de droite, le nombre des cas confirmés réels a commencé à être inférieur aux projections initiales. Il convient toutefois de ne pas tirer de conclusions hâtives à partir des données disponibles à ce stade. Une nouvelle baisse du taux de propagation est nécessaire avant que nous puissions espérer un endiguement de l'épidémie.

Conclusion. Comme décrit ci-dessus, les effets sur la croissance mondiale pourraient être plus importants cette année que lors des précédentes épidémies virales. Cependant, la Chine se tient prête à assouplir encore sa politique économique, le cas échéant, après avoir injecté 173 Md\$ sur les marchés monétaires et réduit les taux courts de 10 pb en début de semaine. Par ailleurs, les cas précédents laissent entendre que les effets économiques ont tendance à être temporaires, avec une remontée de la production aux niveaux antérieurs dès lors que la crise sera contenue. Les prochaines semaines pourraient être agitées pour les actions, mais les marchés devraient récupérer le terrain perdu en temps utile.

Les marchés actions ont rapidement récupéré les pertes

Indices MSCI Chine et Asie ex Japon (en dollar US)



Sources: SGPB, Macrobond, données au 07/02/2020

La progression du virus semble ralentir

Statistiques de l'épidémie de coronavirus

Date	Projected cases	Confirmed cases
02/02/2020	14,557	14,557
03/02/2020	17,688	17,391
04/02/2020	21,809	20,630
05/02/2020	26,559	24,554
06/02/2020	31,973	28,276
07/02/2020	38,082	
08/02/2020	44,907	
09/02/2020	52,460	

Sources: SGPB, Macrobond, données au 07/02/2020

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (07/02/2019). Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA016/JAN/2020

NOS COMMENTAIRES MACRO ECONOMIQUES

Cette semaine et la semaine prochaine

ZONE EURO

- Les chiffres finaux de l'indice PMI du secteur manufacturier se sont inscrits en légère hausse, passant de 46,3 en décembre à 47,9 en janvier, leur plus haut niveau depuis avril 2019. Ils sont toutefois demeurés en zone de contraction pour le douzième mois consécutif.
- Les ventes au détail se sont repliées de 1,6% en g.m. en décembre, après une hausse de 0,8% en novembre. Sur une base annuelle, elles ont augmenté de 1,3%.
- En Allemagne, la production industrielle a chuté de 3,5% en g.m. en décembre, après une hausse de +1,1% en novembre. Dans le même temps, les commandes industrielles se sont contractées de 2,1%, après avoir baissé de -1,3% un mois plus tôt.

ROYAUME-UNI

- Les chiffres finaux de l'indice PMI du secteur manufacturier sont ressortis à 50,0 en janvier, après 47,5 en décembre, tandis que l'indice PMI des services a augmenté de 50,0 à 53,9. L'indice PMI de la construction a augmenté à 48,4 en janvier, après 44,4 en décembre.
- D'après Halifax, les prix de l'immobilier ont commencé l'année 2020 avec une légère hausse mensuelle de 0,4% en janvier, après des hausses plus marquées de 1,2% et 1,8% en novembre et en décembre, respectivement.



Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
10 fév.	Indice de confiance des investisseurs	Fév.	7.6	--
14 fév.	Croissance du PIB en g.a.	T4	1.0%	1.0%



Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
11 fév.	Croissance du PIB en g.a.	Déc.	0.6%	1.1%
11 fév.	Production industrielle en g.a.	Déc.	-1.6%	-0.8%

ÉTATS-UNIS

- L'indice PMI Markit du secteur manufacturier s'est légèrement replié de 52,4 en décembre à 51,9 en janvier, mais reste en zone d'expansion. Le second indicateur de la confiance dans le secteur manufacturier (publié par l'ISM) a bondi de 47,2 à 50,9.
- Aux Etats-Unis, les commandes aux entreprises ont progressé de 1,8% en g.m. en décembre, après une baisse de -1,2% en novembre.
- La productivité du travail a augmenté de 1,4% en g.t. au quatrième trimestre (T4) 2019, après une baisse de -0,2% au T3.
- Les emplois dans le secteur privé ont augmenté de 291 000 unités en janvier, leur plus haut niveau depuis mai 2015, d'après l'enquête ADP.

ASIE & PAYS ÉMERGENTS

- En Chine, l'indice PMI du secteur manufacturier a chuté à 51,1 en janvier, après 51,5 en décembre, mais l'indice est demeuré en zone d'expansion pour le sixième mois consécutif. D'autre part, l'indice PMI des services s'est hissé de 49,4 à 51,0.
- Au Japon, les dépenses des ménages ont chuté de 1,7% en g.m. en décembre, après une hausse de +2,6% en novembre.
- A Hong Kong, les ventes au détail se sont contractées de -19,4% en g.a. en décembre, après un repli de -23,7% un mois plus tôt.
- La banque centrale des Philippines a réduit le taux de prise en pension au jour le jour de 4,0% à 3,75%.



Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
13 fév.	Taux d'inflation en g.a.	Janv.	2.3%	2.4%
14 fév.	Production industrielle (g.m)	Janv.	-0.3%	-0.1%



Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
10 fév.	Chine : taux d'inflation en g.a.	Janv.	4.5%	4.9%
10 fév.	Chine : exportations en g.a.	Janv.	7.9%	-4.8%

Sources : Datastream, Bloomberg, 07 février 2020. Note : en g.a. = en glissement annuel ; en g.t. = en glissement trimestriel ; en g.m. = en glissement mensuel ; P = chiffres préliminaires ; A = chiffres avancés ; F = chiffres finaux, corrigés des variations saisonnières. PMI = Indice des directeurs d'achat.

Nos objectifs à 3 mois sur les devises et matières premières

	Clôture (jeudi)	Objectif 3 mois
EUR/USD	1.10	1.11
GBP/USD	1.29	1.31
EUR/CHF	1.07	1.10
USD/JPY	110.0	108
Brent	\$55.2	\$65
Or (once)	\$1564	\$1500

Pas de changements d'objectif cette semaine.

Les prévisions ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs.

QUESTION-RÉPONSE DE CETTE SEMAINE

Le secteur bancaire en Zone euro

Le secteur bancaire de la zone euro a signé l'un des plus mauvaises performances de la région ces trois dernières années, accusant une baisse de 18% contre une hausse de 14% pour l'indice Euro Stoxx 50. Contrairement aux Etats-Unis où les cours boursiers dépassent désormais les niveaux antérieurs à la crise, les prix des valeurs bancaires de la zone euro sont inférieurs de plus de la moitié aux niveaux de 2007, ces dernières étant confrontées à un environnement difficile tant en termes structurels que macroéconomiques.

Une amélioration du contexte macroéconomique et des valorisations attractives

Les valeurs bancaires de la zone euro sont l'un des secteurs les plus exposés aux cycles, comme l'indique leur corrélation avec la confiance industrielle (voir graphique 1). Les indices PMI du secteur manufacturier ont pâti du ralentissement mondial ces deux dernières années, induit par les incertitudes relatives aux questions géopolitiques (comme la guerre commerciale sino-américaine et le Brexit) et des problèmes spécifiques au secteur (comme l'effondrement de la production automobile). Cependant, des signes de stabilisation et d'amélioration se font jour à mesure que les tensions géopolitiques s'apaisent. Par ailleurs, les politiques économiques restent accommodantes et la confiance des consommateurs est soutenue par un raffermissement du marché du travail. Nous estimons que l'économie de la zone euro affichera une croissance autour de son potentiel en 2020, c'est-à-dire légèrement au-dessus de 1%.

En termes de valorisation, l'indice Euro Stoxx Banks semble attractif, offrant une décote de plus de 10% par rapport à son ratio cours/bénéfices moyen historique. Le consensus table sur une croissance positive des bénéfices par action (BPA) en 2020 après une baisse de 8% en 2019. Par ailleurs, les rendements de dividende sont attractifs à 5,6%, bien au-dessus des 3,2% pour l'indice Euro Stoxx 50.

Des progrès significatifs dans le redressement des bilans...

Les banques de la zone euro ont amélioré leurs bilans à un rythme soutenu ces cinq dernières années grâce à des augmentations de capital, à une amélioration de la qualité des actifs et à une croissance modeste du crédit. Les ratios de solvabilité ont augmenté rapidement. Le ratio de capital Tier 1 (CET1) a atteint 14,4% en 2019 (après 11,3% lorsque cette mesure de Bâle III a été adoptée en 2014). Dans le même temps, la proportion des créances douteuses dans les bilans s'est contractée, passant de 6,5% en 2014 à 2,8% en 2019 (voir graphique 2), une amélioration susceptible de se poursuivre compte tenu du contexte macroéconomique favorable. Certes, des poches de faiblesse

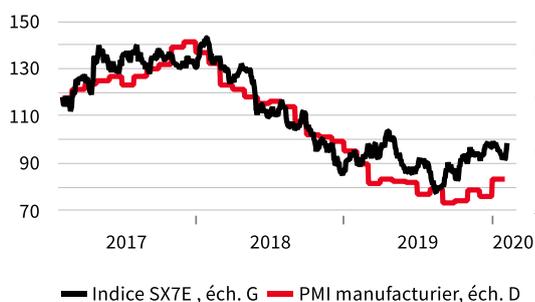
existent encore. Par exemple, le ratio des créances douteuses de l'Italie reste supérieur à 7% et ses banques sont encore très fortement exposées aux obligations d'Etat italiennes, mais des améliorations sont tangibles. Pour ces raisons, les banques de la zone euro semblent aujourd'hui beaucoup mieux armées pour faire face à un ralentissement qu'elles ne l'étaient avant la crise.

... mais les banques restent confrontées à d'importantes difficultés structurelles et cycliques

La rentabilité reste faible et est considérée comme un risque pesant sur la stabilité financière de la zone euro. Ces dernières années, le rendement des capitaux propres du secteur bancaire européen est inférieur au coût du capital, tel qu'estimé par la Banque centrale européenne (BCE). Il a reculé de 7,5% à 6,9% en 2019, sous l'effet notamment du ralentissement mondial. Par ailleurs, une concurrence intense entre les banques et de la part des entreprises de technologie financière accroît la pression exercée sur la rentabilité des banques, avec des bénéficiaires toujours très exposés au cycle de crédit et une marge d'erreur limitée. En outre, la mise en place en 2022 de la nouvelle réglementation Bâle IV sur les fonds propres devrait également accroître les pressions sur la rentabilité des banques et les contraindre à revoir leurs modèles économiques. Enfin, la baisse du taux de dépôt de la BCE en septembre de -0,4% à -0,5% et le récent repli des rendements des obligations à long terme ont encore pesé sur les marges nettes d'intérêt et les revenus des banques, malgré la mise en place d'un mécanisme de taux d'intérêt par palier (tiering) sur les réserves excédentaires.

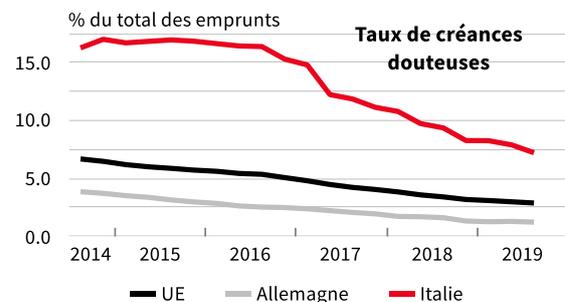
Bottom Line. La récente surperformance des banques de la zone euro pourrait se poursuivre à court terme, portée par l'amélioration de l'environnement macroéconomique et des politiques économiques accommodantes. Cependant, compte tenu de leur sensibilité au cycle de crédit et des difficultés qu'elles rencontrent pour améliorer leur rentabilité, il nous semble judicieux d'adopter une position Neutre sur le moyen à long terme.

L'indice Euro Stoxx Banques et fortement corrélé à la confiance dans l'industrie



Source:SGPB, Macrobond, 07/02/2020

Le taux de créances douteuses a diminué



Source: SGPB, Macrobond, 07/02/2020

Past performance should not be seen as a guarantee of future returns.

PERFORMANCE DES MARCHES

Taux monétaires						Obligations souveraines *					
	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois		1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois	
EONIA (EUR)	-0,45 %	0 pb →	0 pb	-9 pb	-9 pb	Etats-Unis (3-7 ans)	-0,3 % ↓	1,2 %	1,2 %	6,9 %	
Euribor 3 mois (EUR)	-0,40 %	0 pb →	1 pb	-9 pb	-9 pb	Royaume-Uni (3-7 ans)	0,0 % →	0,5 %	0,9 %	2,5 %	
Libor 3 mois (USD)	1,73 %	-3 pb ↓	-17 pb	-107 pb	-100 pb	Allemagne (3-7 ans)	-0,2 % ↓	-0,1 %	0,5 %	0,7 %	
Libor 3 mois (GBP)	0,76 %	6 pb ↑	-4 pb	-16 pb	-15 pb	Japon (3-7 ans)	-0,1 % ↓	-0,3 %	0,0 %	-0,4 %	
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	1,64 %	9 pb ↑	-17 pb	-105 pb	-106 pb						
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	-0,37 %	4 pb ↑	-4 pb	-61 pb	-53 pb	Actions *					
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	-0,11 %	4 pb ↑	-8 pb	-82 pb	-69 pb		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	0,58 %	4 pb ↑	-13 pb	-69 pb	-63 pb	MSCI AC World	577	2,0 % ↑	6,9 %	2,1 %	19,5 %
						Eurostoxx 50	3 806	3,2 % ↑	3,6 %	1,9 %	22,7 %
						DAX	13 575	3,2 % ↑	3,0 %	2,5 %	19,9 %
						CAC 40	6 038	2,8 % ↑	3,2 %	1,2 %	22,9 %
						S&P 500	3 346	1,9 % ↑	9,3 %	3,7 %	24,9 %
						FTSE 100	7 505	1,7 % ↑	2,1 %	-0,5 %	9,5 %
						SMI	11 012	2,5 % ↑	6,7 %	3,7 %	24,5 %
						Topix	1 737	3,7 % ↑	2,7 %	0,9 %	12,6 %
						IBOV Brazil	115 190	-0,3 % ↓	6,3 %	-0,4 %	21,7 %
						MICEX Russia *	3 097	-0,4 % ↓	3,9 %	31,3 %	21,9 %
						MSCI EM	1 102	2,7 % ↑	3,6 %	-1,1 %	8,3 %
						SENSEX 30 India	41 306	1,0 % ↑	2,1 %	0,1 %	12,9 %
						Hang Seng (H-K)	27 494	4,0 % ↑	-0,6 %	-2,4 %	1,8 %
						Shanghai Composite	2 867	-3,7 % ↓	-3,8 %	14,9 %	9,5 %
Crédit						Matières premières					
		1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG		-0,06 % →	0,7 %	7,2 %	5,7 %	Pétrole (Brent)	\$55,2	-6,1 % ↓	-11,4 %	3,8 %	-12,1 %
BAML EURO Corp HY		0,53 % ↑	2,4 %	12,2 %	9,1 %	Or	\$1 564	-1,2 % ↓	5,0 %	22,1 %	19,2 %
BAML GBP Corp IG		-0,16 % ↓	3,2 %	14,5 %	11,8 %	Cuivre	\$5 722	2,8 % ↑	-2,8 %	-3,8 %	-8,6 %
BAML US IG		-0,25 % ↓	3,1 %	16,5 %	14,0 %						
BAML US HY		0,65 % ↑	2,8 %	15,2 %	9,3 %						
BAML Global EM Sov. External Plus		0,35 % ↑	3,5 %	14,4 %	9,5 %						
Taux de change											
	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois						
EUR/USD	1,10	-0,5 % ↓	-0,8 %	-4,3 %	-3,4 %						
EUR/CHF	1,07	0,1 % →	-2,6 %	-5,0 %	-6,0 %						
GBP/USD	1,29	-1,3 % ↓	0,6 %	1,3 %	0,0 %						
USD/JPY	110,0	0,9 % ↑	0,9 %	0,4 %	0,0 %						
USD/BRL	4,28	0,9 % ↑	4,9 %	10,3 %	15,8 %						
USD/CNY	6,97	0,5 % ↑	-0,4 %	1,3 %	3,3 %						
USD/RUB	63,3	0,3 % ↑	-0,7 %	-9,1 %	-3,8 %						

Source : Datastream, au 07 février 2020.

1 sem. = variation sur 1 semaine, 3 mois = variation sur 3 mois, 12 mois = variation sur 12 mois, Sur l'année = variation depuis le début de l'année, 12 mois = variation en glissement annuel, BAML = Bank of America Merrill Lynch, JPM = JP Morgan, IG = Investment Grade, EM = marchés émergents. * Rendement lié au cours pour l'indice boursier MICEX. Actions ; rendement total en devise locale. Obligations souveraines = rendement à 3-7 ans. Les chiffres sont arrondis.

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 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 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 conseiller 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 conseiller 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 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 et Kleinwort Hambros sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés.