

# WEEKLY UPDATE

## Attention aux cadeaux empoisonnés de la Grèce

Les rendements des obligations d'Etat grecques (GGB) ont chuté cette semaine sous 1%, touchant un plus-bas historique. Il y a huit ans seulement, le 14 février 2012, les GGB produisaient un rendement de 33%. Cependant, les obligations d'Etat grecques continuent de peser lourdement sur l'économie (à 180% du Produit intérieur brut, PIB, la dette hellénique est trois fois supérieure au niveau maximum inscrit dans le traité de Maastricht). Quels sont les facteurs à l'origine de l'effondrement des rendements ? Et quelles sont les implications pour la zone euro ?

Au lendemain de la crise financière de 2007-2008 et de la crise de la dette souveraine dans la zone euro en 2010-2012, la mauvaise gestion de l'économie par la Grèce et l'inexactitude des déclarations relatives à ses déficits ont conduit à des réformes, à des plans d'austérité et à une grave récession qui ont eu pour effet de réduire le PIB de plus de 25%. L'effondrement du PIB a poussé les ratios dette/PIB de 127% en 2009 aux niveaux actuels, tandis que la Grèce a cherché à bénéficier de plans de sauvetage auprès du Fonds monétaire international, de l'Eurogroupe et de la Banque centrale européenne (BCE).

La Grèce a entrepris trois programmes d'ajustement économique successifs supervisés par ces trois institutions (connues sous le nom de « troïka »), respectant un certain nombre d'engagements, bien qu'avec des difficultés extrêmes, avant de finalement sortir des plans de sauvetage le 20 août 2018. L'accord final a étendu les maturités de dix ans pour environ un tiers des obligations grecques et instauré une période de grâce de dix ans pour le service des intérêts et de l'amortissement sur ces prêts, apportant un soulagement bienvenu face au fardeau du service de la dette qui pèse sur le gouvernement.

Sous la houlette de la troïka, les finances publiques grecques ont commencé à être maîtrisées. Les dépenses ont été réduites et les systèmes de collecte des impôts ont été améliorés. La Grèce a ainsi pu promettre d'atteindre un excédent budgétaire primaire (c'est-à-dire avant le coût du service de sa dette) s'élevant à 3,5% du PIB chaque année jusqu'en 2022, poursuivant la série d'excédents enregistrés chaque année depuis 2015 (voir graphique). Et sous l'effet de la période de grâce partielle pour les intérêts, le solde budgétaire est de nouveau excédentaire.

Même si le plan de sauvetage a été mené en grande partie par le gouvernement de gauche radicale du Syriza, les élections de juillet 2019 ont vu le parti de centre-droite Nouvelle démocratie revenir au pouvoir. Le retour d'un gouvernement plus favorable aux entreprises a été bien accueilli. De fait, l'indice de confiance PMI dans le secteur manufacturier s'est inscrit en hausse à 54,4, le deuxième niveau le plus élevé au monde, et l'indice de confiance des consommateurs a touché un plus-haut depuis 20 ans (voir graphique).

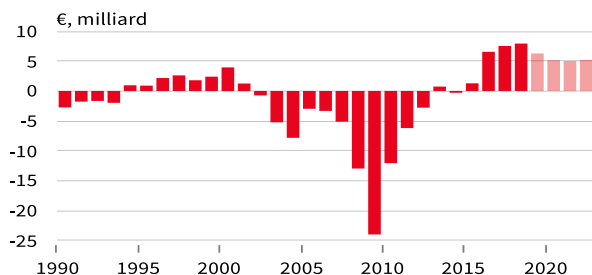
La meilleure performance économique a encouragé les agences de notation à se montrer plus optimistes vis-à-vis des GGB. Récemment, Fitch a relevé la notation de crédit de la Grèce à BB et les autres agences de notation ont assorti leurs notations d'une perspective positive. Cependant, Fitch note encore la Grèce deux crans en deçà du niveau « investment grade », niveau auquel les GGB deviendraient éligibles au programme d'achat d'actifs de la BCE.

La Grèce reste toutefois confrontée à des difficultés énormes en plus du fardeau de sa dette. La principale difficulté est le ratio des créances douteuses inscrites aux bilans des banques, qui s'est élevé à 37,4% à la fin du T3 d'après les données de la BCE, soit plus de deux fois celui de Chypre à 17,5%, suivi de ceux du Portugal et de l'Italie à 10% et 7%, respectivement. La Grèce a récemment obtenu le feu vert pour son programme Hercule, qui consiste à transférer 30 Md€ de créances douteuses à un véhicule ad-hoc pour leur titrisation et leur vente. Cependant, mener à bien ce projet réduirait le ratio des créances douteuses autour de 25%, un niveau qui reste beaucoup trop élevé.

**Conclusion.** Les GGB ont bénéficié d'une conjonction de facteurs (embellie des finances publiques, amélioration de la performance économique et rendements positifs dans une région dominée par des obligations offrant des rendements négatifs). Cependant, la Grèce reste une économie en convalescence qui devra attendre plusieurs décennies avant de voir sa dette publique revenir à un niveau soutenable. Par ailleurs, comme l'a souligné récemment Christine Lagarde, la zone euro doit encore mener à bien son Union économique et monétaire pour offrir un cadre favorable à ses membres les plus fragiles comme la Grèce. Il nous semble peu judicieux de se précipiter sur les GGB à des niveaux de rendement aussi bas.

### La Grèce en surplus budgétaire depuis 2015

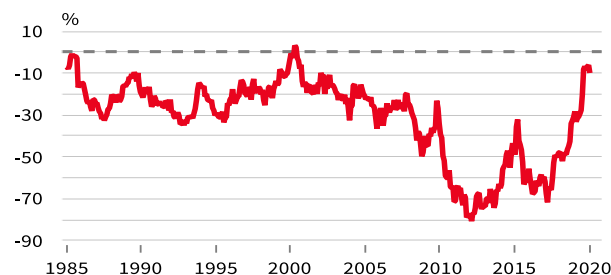
Grèce : balance primaire depuis 1990 (en milliards d'euro)



Sources : SGPB, Macrobond, données au 14/02/2020

### La confiance des consommateurs continue de progresser

Grèce : indice de confiance des consommateurs



Sources : SGPB, Macrobond, données au 14/02/2020

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (14/02/2019). 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

- L'indice de confiance des investisseurs Sentix a chuté à 5,2 en février, après 7,6 en janvier dans un climat d'inquiétudes relatives au coronavirus.
- La production industrielle a baissé de 4,1% en g.a. en décembre après un repli de -1,7% en novembre, fragilisée par une contraction de 6,8% en Allemagne.
- L'Allemagne a enregistré une croissance nulle au T4, évitant de justesse de retomber en zone de contraction et portant la croissance du PIB annuel 2019 à 0,6%.
- En Allemagne, le taux d'inflation final est ressorti à 1,7% en g.a. en janvier, un niveau stable par rapport aux premières estimations et toujours inférieur à l'objectif de la BCE.

#### ROYAUME-UNI

- La croissance du PIB britannique a été stable en g.t. au dernier trimestre 2019, pâtissant des incertitudes entourant le Brexit.
- La production industrielle a baissé de 1,8% en g.a. en décembre après un repli de -2,5% en novembre, tandis qu'elle a augmenté de 0,1% sur le mois.
- Dans le même temps, la production manufacturière s'est repliée de 2,5% en g.a. en décembre, après avoir enregistré une baisse de 3,3% en novembre.
- Les investissements des entreprises se sont contractés de 1,0% en g.t. au T4, une baisse plus importante qu'attendu.



#### Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
21 fév.	Indice PMI Markit du secteur manif. (chiffres préliminaires)	Fév.	47.9	47.5
21 fév.	Taux d'inflation en g.a.	Janv.	1.4%	1.4%



#### Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
18 fév.	Taux de chômage	Déc.	3.8%	3.8%
19 fév.	Taux d'inflation en g.a.	Janv.	1.3%	1.7%

#### ÉTATS-UNIS

- Au cours des 12 derniers mois, l'inflation globale a augmenté de 2,5%, son niveau le plus élevé depuis octobre 2018, tandis que l'inflation sous-jacente est demeurée stable à 2,3%.
- L'enquête JOLTS sur les postes à pourvoir s'est contractée de 364 000 unités pour s'établir à 6 423 000 en décembre, bien en deçà des anticipations du marché.
- L'indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises a augmenté à 104,3 en janvier, après 102,7 en décembre.

#### ASIE & PAYS ÉMERGENTS

- En Chine, l'inflation est ressortie à 5,4% en g.a. en janvier, son niveau le plus haut depuis octobre 2011, tirée vers le haut par les prix des denrées alimentaires et de l'énergie, tandis que l'inflation sous-jacente s'est inscrite en hausse à 1,5% en g.a. Les ventes de voitures se sont repliées de -20,1% en g.a. en janvier, après une baisse de -0,9% en g.a. en décembre sous l'effet des craintes relatives au coronavirus.
- En Inde, l'inflation a augmenté de 7,6% en g.a. en janvier, après 7,4% en décembre.
- La production manufacturière en Afrique du Sud a reculé de -3,2% en novembre à -5,9% en g.a. en décembre.



#### Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
18 fév.	Indice du marché de l'immobilier NAHB	Fév.	75	74
21 fév.	Indice PMI Markit du secteur manif.	Fév.	51.9	51.5



#### Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
17 fév.	Japon : croissance du PIB en g.t.	T4	0.4%	-0.9%
20 fév.	Japon : taux d'inflation en g.a.	Janv.	0.8%	0.7%

Sources : Datastream, Bloomberg, 14 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	1.08	1.11
GBP/USD	1.30	1.31
EUR/CHF	1.06	1.10
USD/JPY	109.8	108
Brent	\$56.2	\$65
Or (once)	\$1576	\$1500

Pas de changements d'objectif cette semaine.

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

## QUESTION-RÉPONSE DE CETTE SEMAINE

### Quelles perspectives pour les prix du pétrole ?

Alors que le coronavirus (Covid-19) pèse lourdement sur l'économie chinoise, les anticipations des investisseurs d'une baisse de la demande de pétrole ont tiré les prix de l'énergie vers le bas. Le prix du baril de Brent a chuté de 15% depuis le début de l'année, atteignant 56,3 \$. Nous estimons toutefois que les prix pétroliers rebondiront lorsque la maladie sera endiguée.

#### Pourquoi les prix ont-ils chuté ?

Les prix pétroliers ont enregistré leur plus mauvaise performance mensuelle depuis mai 2019, les investisseurs commençant à réaliser combien la demande de pétrole du premier importateur mondial de pétrole pourrait être affectée. Les restrictions de voyage et les arrêts de production en Chine ont pesé sur le sentiment du marché et l'activité économique.

D'après l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la demande mondiale de pétrole ce trimestre devrait baisser (pour la première fois depuis la crise financière) de 435 000 barils par jour (bpj) par rapport à l'année dernière. Par ailleurs, l'agence a revu à la baisse ses prévisions pour la croissance de la demande mondiale pour l'année 2020 de 365 000 bpj à 825 000 bpj, à l'instar de l'OPEP qui table désormais sur une croissance de la demande de 990 000 bpj, soit une baisse de 230 000 bpj par rapport à ses précédentes estimations. Par ailleurs, la production pétrolière des Etats-Unis a continué d'augmenter depuis la fin de l'année, atteignant un plus-haut historique de 13 millions de bpj et garantissant une offre abondante.

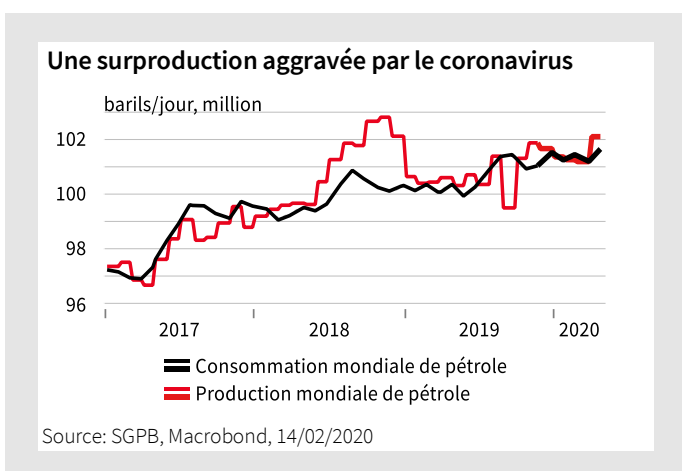
#### Pourraient-ils rester durablement bas ?

Nous sommes convaincus que les prix pétroliers ne resteront pas aussi bas sur le moyen/long terme pour plusieurs raisons. **La demande chinoise de pétrole devrait se redresser rapidement** dès que le Covid-19 commencera à être maîtrisé et que les gens reprendront le travail après les congés prolongés du Nouvel an lunaire. Si par exemple le virus devait être contenu d'ici à début mars, la demande de pétrole pourrait revenir à des niveaux proches des projections antérieures à l'épidémie dès le deuxième trimestre.

Par ailleurs, les prix pétroliers ont déjà commencé à se stabiliser cette semaine face à l'espoir que **l'OPEP et ses alliés (OPEP+) envisagent de nouvelles mesures** pour limiter la production. D'après les dirigeants de l'OPEP+, la production pourrait être réduite de plus d'un million de barils par jour le cas échéant. La hausse de la production américaine de pétrole et le ralentissement de l'économie mondiale ont maintenu le marché dans une situation d'excédent durant une grande partie des années 2018 et 2019. Cependant, les dernières données publiées par l'AIE laissent entendre que **les baisses de production de l'OPEP+ ont commencé à contrebalancer les hausses de la production américaine**, l'offre et la demande de pétrole s'équilibrant à 102 millions de bpj à fin 2019. Une fois la maladie endiguée, la demande devrait revenir aux niveaux antérieurs à l'épidémie.

Enfin, **les autorités chinoises** disposent d'une importante marge de manœuvre pour soutenir l'activité économique. La Banque populaire de Chine (PBoC) a déjà réduit les taux interbancaires et les ratios de réserves obligatoires, et a injecté 174 Md\$ de liquidités dans les marchés au travers d'opérations de prise en pension.

**Conclusion.** A court terme, la grippe de Wuhan continuera de peser sur l'économie chinoise et les prix de l'énergie. Mais compte tenu du soutien économique apporté par les autorités chinoises et des possibles baisses de production par l'OPEP+, de nouvelles pressions baissières sur les prix pétroliers devraient être éphémères. Nous estimons que le prix du baril de Brent reviendra dans une fourchette de 60 \$-70 \$ d'ici à la fin de l'année.



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)	-0,46 %	-1 pb →	-1 pb	-10 pb	-9 pb	Etats-Unis (3-7 ans)	0,1 % ↑	1,5 %	1,3 %	7,0 %	
Euribor 3 mois (EUR)	-0,41 %	-1 pb ↓	-1 pb	-10 pb	-10 pb	Royaume-Uni (3-7 ans)	-0,3 % ↓	0,2 %	0,6 %	2,0 %	
Libor 3 mois (USD)	1,69 %	-4 pb ↓	-22 pb	-112 pb	-99 pb	Allemagne (3-7 ans)	0,1 % →	0,1 %	0,6 %	0,6 %	
Libor 3 mois (GBP)	0,75 %	0 pb →	-4 pb	-16 pb	-12 pb	Japon (3-7 ans)	0,1 % →	-0,2 %	0,1 %	-0,3 %	
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	1,62 %	-3 pb ↓	-25 pb	-107 pb	-109 pb	Actions *					
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	-0,39 %	-2 pb ↓	-9 pb	-63 pb	-51 pb		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	-0,15 %	-3 pb ↓	-15 pb	-86 pb	-70 pb	MSCI AC World	580	0,6 % ↑	7,5 %	2,7 %	20,0 %
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	0,65 %	7 pb ↑	-11 pb	-62 pb	-53 pb	Eurostoxx 50	3 847	1,1 % ↑	4,4 %	3,0 %	24,5 %
						DAX	13 745	1,3 % ↑	3,9 %	3,8 %	23,1 %
Crédit						CAC 40	6 093	0,9 % ↑	3,5 %	2,1 %	24,1 %
		1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois	S&P 500	3 374	0,9 % ↑	9,6 %	4,7 %	25,0 %
BAML EURO Corp. IG		0,15 % ↑	1,1 %	7,4 %	5,8 %	FTSE 100	7 452	-0,5 % ↓	2,1 %	-0,9 %	8,7 %
BAML EURO Corp HY		0,27 % ↑	2,7 %	12,5 %	9,5 %	SMI	11 092	0,7 % ↑	7,7 %	4,5 %	25,1 %
BAML GBP Corp IG		-0,24 % ↓	3,1 %	14,2 %	11,4 %	Topix	1 713	-1,4 % ↓	0,9 %	-0,5 %	10,5 %
BAML US IG		0,35 % ↑	3,7 %	16,9 %	14,3 %	IBOV Brazil	115 662	0,4 % ↑	9,1 %	0,0 %	20,7 %
BAML US HY		0,46 % ↑	3,4 %	15,7 %	9,8 %	MICEX Russia *	3 110	0,4 % ↑	6,0 %	31,9 %	25,1 %
BAML Global EM Sov. External Plus		-0,11 % ↓	4,1 %	14,2 %	9,8 %	MSCI EM	1 106	0,4 % ↑	6,4 %	-0,7 %	9,3 %
Taux de change						SENSEX 30 India	41 460	0,4 % ↑	3,4 %	0,5 %	16,3 %
	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois	Hang Seng (H-K)	27 730	0,9 % ↑	4,5 %	-1,6 %	0,9 %
EUR/USD	1,08	-1,3 % ↓	-1,5 %	-5,5 %	-3,8 %	Shanghai Composite	2 906	1,4 % ↑	0,0 %	16,5 %	6,8 %
EUR/CHF	1,06	-0,8 % ↓	-2,6 %	-5,7 %	-6,6 %	Matières premières					
GBP/USD	1,30	0,9 % ↑	1,5 %	2,2 %	1,6 %		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
USD/JPY	109,8	-0,2 % ↓	0,9 %	0,2 %	-1,1 %	Pétrole (Brent)	\$56,2	2,0 % ↑	-9,8 %	5,9 %	-11,8 %
USD/BRL	4,35	1,6 % ↑	4,3 %	12,1 %	15,9 %	Or	\$1 576	0,8 % ↑	7,6 %	23,0 %	20,0 %
USD/CNY	6,98	0,1 % →	-0,7 %	1,4 %	3,2 %	Cuivre	\$5 772	0,9 % ↑	-0,7 %	-3,0 %	-5,7 %
USD/RUB	63,7	0,5 % ↑	-1,1 %	-8,7 %	-4,3 %						

Source : Datastream, au 14 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<sup>er</sup> 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](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, 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](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.

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<sup>ème</sup> 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.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.