

Weekly Update

C0 | PUBLICATION EXTERNE

Sortir de l'impasse du Brexit



Alan Mudie

(41) 22 819 0255
alan.mudie@socgen.com



Xavier Denis

Responsable de la stratégie
(33)1 5637 9817
xavier.denis@socgen.com



Antonio Bertone

Stratégiste
(33)1 42 13 24 06
antonio.bertone@socgen.com



Sophie Fournier

Stratégiste
(33)1 42 14 59 36
sophie.fournier@socgen.com



Paul Beecham

Responsable pôle lecture
(33) 1 56 37 39 61
paul.beecham@socgen.com

Plus de deux ans après le référendum sur la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE), plus de 15 mois après l'activation de l'Article 50 et moins de neuf mois avant l'entrée en vigueur du Brexit, l'avenir des relations du Royaume-Uni avec son principal partenaire politique et économique reste pour le moins incertain.

Dans l'ensemble, l'absence de progrès reflète de profondes divisions. Le vote du Brexit a pratiquement scindé le pays en deux. 48,1% des électeurs ont voté en faveur du maintien dans l'UE, à l'instar de l'Ecosse et de l'Irlande du Nord. Les élections anticipées de 2017 ont donné lieu à un « parlement sans majorité », le Parti conservateur n'étant capable de gouverner qu'avec le soutien du parti DUP d'Irlande du Nord. Et les deux partis principaux sont eux-mêmes très divisés sur ce point. Il est ainsi devenu difficile pour le gouvernement de Theresa May de fixer des objectifs clairs et par là même de mettre au point une stratégie de négociation cohérente.

Ces dernières semaines, le gouvernement britannique a toutefois commencé à faire des progrès et le 6 juillet, le cabinet a adopté une version « douce » du Brexit, ce qui a cristallisé les dissensions au sein du gouvernement, poussant à la démission les membres (comme le ministre des Affaires étrangères Boris Johnson et le ministre du Brexit David Davis) qui se sont déclarés dans l'incapacité d'apporter leur soutien à ce plan. La réunion a été suivie par la publication d'un Livre blanc détaillant la proposition de la Grande-Bretagne pour ses futures relations avec l'UE et qui jettera les nouvelles bases de négociation pour le Royaume-Uni.

Mais de nombreux obstacles subsistent. L'UE pourrait assimiler cette proposition à du « picorage », séparant ainsi les « quatre libertés » du marché unique (libre circulation des biens, des services, des capitaux et des personnes). De nombreux députés pro-Brexit pourraient estimer qu'elle n'a de Brexit que le nom, trahissant ainsi le résultat du référendum. Mais elle engage le Royaume-Uni à des choix clairs, en acceptant que les échanges de services soient exclus de l'accord final et que les règles européennes et la juridiction de la Cour européenne de justice (CEJ) soient nécessaires pour assurer des échanges de biens sans heurt (voir p.3 pour le [décryptage des conditions du Brexit](#)).

A l'approche du sommet européen d'octobre, les négociations s'intensifieront pour tenter de parvenir à une position commune. Le résultat devra alors être ratifié lors du Conseil européen de décembre, avant que le gouvernement ne demande l'approbation du Parlement début 2019. Cela laisse peu de temps pour une ratification par une majorité qualifiée des 27 Etats membres de l'UE avant l'entrée en vigueur du Brexit le 29 mars 2019.

Autre écueil, l'absence de consensus à Westminster. Au Parlement, le Livre blanc de Mme May ne satisfait ni le camp de la Sortie de l'UE ni celui du Maintien, laissant redouter l'éviction de la Première ministre. Il est toutefois difficile d'imaginer qui souhaiterait la remplacer à un moment aussi décisif et avec de surcroît si peu de temps pour agir.

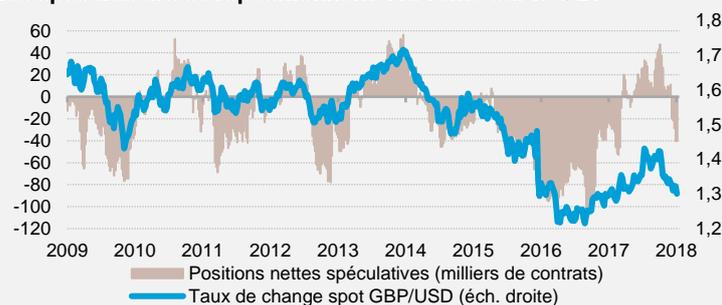
Conclusion. Au vu des nombreuses incertitudes, les traders se focaliseront sur la [livre sterling](#). Les craintes d'une absence d'accord ont fait plonger la GBP/USD, qui est retombée sous 1,30. Portée par l'espoir d'un Brexit « doux », la devise pourrait revenir vers notre objectif à moyen terme de 1,35. Le consensus table toujours sur une hausse des [taux](#) lors de la réunion de la Banque d'Angleterre le 2 août prochain. Cependant, les chiffres de l'inflation plus faibles qu'attendu publiés cette semaine et les risques pesant sur la croissance pourraient l'encourager à patienter. Et la récente faiblesse de la livre sterling devrait renforcer les perspectives de croissance des bénéfices pour les [actions britanniques](#) compte tenu des 70% de chiffre d'affaires réalisés en devises étrangères, soutenant ainsi le marché.

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

CA195/JUL/2018

Toutes les données proviennent de Bloomberg (19/07/2018).

Les spéculateurs se repositionnent à la vente sur le GBP



Sources : SGPB, DataStream, 19/07/2018.

La probabilité (%) d'une hausse de taux de la BoE reste élevée



Sources : SGPB, Bloomberg, 19/07/2018.

Cette semaine et la semaine prochaine

ZONE EURO

- L'inflation globale s'est stabilisée à 2% en g.a. pour le mois de juin, contre 1,9% en mai, tandis que l'inflation sous-jacente a reculé à 0,9% en g.a. (1,1% en mai).
- L'excédent commercial (c.v.s.) a été inférieur aux attentes, se contractant de 18 milliards d'euros en avril à 16,9 milliards en mai. Le fléchissement de la demande mondiale a pesé sur les exportations, en baisse de 0,8% en g.a..
- Malgré les craintes politiques, les commandes industrielles en Italie sont reparties à la hausse de +3,6% en g.m. en mai (contre une baisse de -0,6% en avril).

ROYAUME-UNI

- Les prix à la consommation se sont accrus de 2,4% en g.a. en juin, une progression stable par rapport au mois de mai et plus faible qu'attendu. Hors composantes volatiles, les prix ont augmenté de 1,9% en g.a. en juin, contre 2,1% précédemment.
- Les ventes au détail (hors pétrole) ont ralenti de 4,5% à +3% en g.a. en juin.
- Les salaires hebdomadaires moyens ont progressé de 2,5% en g.a. sur la période de trois mois se terminant en mai, marquant la plus faible croissance depuis six mois. Par ailleurs, le taux de chômage s'est maintenu à 4,2%, son plus bas niveau depuis 43 ans.



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
23 Jul	Indice de confiance des consommateurs	Jul P	-0.5	--
24 Jul	Indice de confiance composite des directeurs d'achat	Jul	54.9	--
25 Jul	Croissance annuelle de la masse monétaire M3	Jun	4%	--



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
24 Jul	Carnets de commandes, CBI	Jul	13	--
25 Jul	Octrois de prêts hypothécaires (c.v.s.)	Jun	39k	--

ETATS-UNIS

- La production industrielle a augmenté de 0,6% en g.m. en juin, au-delà des attentes. Par ailleurs, le taux d'utilisation des capacités a progressé de 77,7% à 78,0%.
- Les ventes au détail se sont inscrites en hausse de 0,5% en g.m. en juin, contre 1,3% en mai.
- Les prix à l'importation ont reculé de -0,4% en g.m. en juin, mais ont augmenté de 4,3% en g.a..
- L'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan est ressorti à 97,1 en juillet, contre 98,2 précédemment en raison des tensions commerciales.
- Tandis que l'indice immobilier NAHB s'est stabilisé à 68 en juillet, les permis de construire ont reculé à 1,27 million en juin sous l'effet de la hausse des taux hypothécaires.

ASIE ET PAYS EMERGENTS

- Au Japon, l'IPC global a augmenté de 0,7% en g.a., en deçà des attentes (0,8% en g.a.), tandis que l'IPC sous-jacent a progressé de 0,8% en g.a. conformément aux prévisions.
- Comme prévu, la croissance économique chinoise s'est élevée à 6,7% en g.a. au T2, se maintenant dans une fourchette de 6,7-6,9% depuis 12 trimestres. La croissance du financement social global a ralenti à 9,8% en g.a. contre 10,3% en juin, malgré des prêts bancaires supérieurs aux attentes (+12,7% en g.a.).
- Les ventes au détail chinoises ont grimpé de 9% en g.a. en juin, en nette amélioration après avoir inscrit un plus-bas depuis 15 ans en mai.



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
24 Jul	Indice de confiance dans l'industrie manufacturière	Jul P	55.4	55.5
26 Jul	Commandes de biens durables, en g.m.	Jun	-0.4%	2.5%



Evénements clés sem. Prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
24 Jul	Japon : Indice de confiance dans l'industrie manufacturière	Jul P	53	--
27 Jul	Japon : Inflation sous-jacente, en g.a.	Jul	0.7%	--

Sources : DataStream, Bloomberg, 20 juillet 2018. 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 ; BCE= Banque centrale européenne

Nos objectifs à 6 mois

	Clôture (jeudi)	Objectif à 6 mois
EUR/USD	1,16	1,20
GBP/USD	1,30	1,35
EUR/CHF	1,16	1,18
USD/JPY	112	110
Brent	\$73,3	\$75
Or (once)	\$1217	\$1250

Nous conservons nos objectifs à 6 mois cette semaine.

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

Questions/réponses

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



DÉCRYPTAGE DES CONDITIONS DU BREXIT

Les pièces du puzzle :

- **Marché unique** – pas de droits de douane, de quotas ou d'impôts. Conserve les quatre libertés (mouvements des biens, services, capitaux et personnes). Englobe tous les Etats membres de l'UE. Exige des normes communes. A été étendu, avec exceptions, à la Norvège, à l'Islande et au Liechtenstein via l'Espace économique européen (EEE). Est régi par la Cour européenne de justice (CEJ).
- **Union douanière** – couvre les biens, mais pas les services, l'agriculture ou la pêche. Englobe tous les Etats membres de l'UE, ainsi que Monaco, Jersey et Guernesey, et la Turquie via une entente distincte. Exige que les règles d'origine soient respectées et que des tarifs extérieurs communs soient appliqués. Relève des normes européennes et de la juridiction de la CEJ. Difficile de conclure des accords de libre-échange avec des Etats non-membres de l'UE.
- **Zone européenne de libre-échange** – pas de tarifs extérieurs communs, donc pas d'union douanière. Pas d'harmonisation réglementaire avec l'UE. Englobe la Norvège, l'Islande, le Liechtenstein et la Suisse.
- **Espace économique européen** – permet à trois des membres de la Zone européenne de libre-échange, mais pas à la Suisse, de participer au marché unique.

Les modèles possibles :

- **Canada** – l'Accord économique et commercial global (AECG) offre un accès préférentiel au marché unique. Exige que les règles d'origine soient respectées. Exclut certains produits alimentaires. Englobe certains services et l'accès aux marchés publics.
- **Norvège** – dans le cadre de l'Espace économique européen, offre un plein accès au marché unique, à l'exception de l'agriculture et de la pêche. Impose une contribution financière au budget européen, l'acceptation des lois européenne et de la juridiction de la CEJ, l'acceptation de la liberté de circulation.
- **Turquie** – dans l'union douanière avec l'UE pour les biens, mais pas pour les produits alimentaires ou les services. Exige que la Turquie applique les tarifs extérieurs fixés par l'UE à ses importations.
- **Suisse** – l'accès au marché unique est régi par de nombreux accords bilatéraux et l'adhésion à la Zone européenne de libre-échange. Impose une contribution financière. Acceptation de la liberté de circulation.
- **Jersey** – dans l'union douanière pour les biens, mais aussi pour l'agriculture, mais pas pour les services. Application des tarifs extérieurs communs.

Une solution envisageable :

Comme évoqué en première page, au vu des divergences et des divisions au sein du Royaume-Uni, le choix des modalités de Brexit n'a pas encore été tranché. Initialement, le gouvernement a énoncé un certain nombre de « limites » qui se sont révélées incompatibles avec ses tentatives de négociation d'accord avec l'UE. L'une des pierres d'achoppement a été la

volonté affichée d'éviter une frontière physique entre l'Irlande et l'Irlande du Nord. Les modèles tels que le Canada ou la Turquie deviennent ainsi problématiques car ils impliqueraient un maintien des contrôles douaniers. Le modèle norvégien franchit une « limite » différente puisqu'il impose une poursuite des contributions financières et l'acceptation de la liberté de circulation. Le modèle suisse comporte plus de 180 accords bilatéraux et serait presque impossible à mettre en œuvre (même si l'UE était ouverte à des discussions, des paiements financiers sont également impliqués).

Reste le modèle de Jersey, comme l'a suggéré le Centre pour la réforme européenne en janvier. Une frontière physique en Irlande serait évitée, sans impliquer pour autant une liberté de circulation des personnes. Le Royaume-Uni prendrait en compte les règles de l'UE sur les biens et les produits alimentaires, ce qui implique des difficultés à négocier des accords commerciaux avec des tiers. Mais les services (environ 80% du PIB britannique) seraient exclus, permettant ainsi au Royaume-Uni de conclure des accords internationaux dans ce domaine.



COMMERCE MONDIAL

Quelles seront les effets sur le commerce mondial de l'accord de libre-échange conclu entre l'UE et le Japon ?

Mardi dernier, l'Union européenne et le Japon ont conclu le plus grand accord commercial bilatéral de toute l'histoire, abolissant pratiquement tous les droits de douane. Cet accord faisait l'objet de négociations depuis plusieurs années, mais la déclaration de guerre commerciale des Etats-Unis a probablement encouragé les deux parties à faire aboutir les discussions. L'accord de partenariat économique entre l'UE et le Japon doit créer une zone de libre-échange couvrant plus de 600 millions de consommateurs et pratiquement un tiers du PIB mondial. Cette entente doit désormais être approuvée par voie législative.

Cet accord supprimera 99% des droits de douane appliqués aux exportations européennes vers le Japon, d'après Reuters, et permettra aux importateurs européens d'économiser jusqu'à 1 milliard d'euros de droits annuels, d'après la Commission européenne. Outre les biens et les services, l'accord couvre également la protection des données, le Japon ayant convenu de s'aligner sur le Règlement général sur la protection des données (RGPD).

D'une part, l'UE aura accès aux 127 millions de consommateurs du Japon auxquels elle pourra proposer ses services (services financiers, e-commerce, télécommunications et transports) et ses produits agricoles (fromage, viande, etc.). D'autre part, le Japon bénéficiera d'une suppression progressive des tarifs douaniers sur les exportations d'automobiles et de pièces détachées vers l'UE sur sept ans. Au global, cela pourrait se traduire par une augmentation de 0,8% de la production économique européenne et de 0,3% pour celle du Japon.

Même si l'UE et le Japon se sont clairement engagés en faveur du libre-échange et de l'ouverture des marchés, ils continueront leur dialogue avec l'administration américaine. De fait, le président de la Commission européenne Jean-Claude Juncker rendra visite à Donald Trump à Washington la semaine prochaine.

Performances des marchés

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Taux monétaires

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EONIA (EUR)	-37 pb	0 pb →	0 pb	-2 pb	0 pb
Euribor 3 mois (EUR)	-32 pb	0 pb →	1 pb	1 pb	1 pb
Libor 3 mois (USD)	235 pb	1 pb →	-1 pb	65 pb	104 pb
Libor 3 mois (GBP)	76 pb	3 pb ↑	-3 pb	24 pb	47 pb
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	285 pb	-1 pb →	-7 pb	43 pb	58 pb
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	27 pb	-2 pb ↓	-33 pb	-15 pb	-21 pb
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	57 pb	0 pb →	-25 pb	-9 pb	-22 pb
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	124 pb	-9 pb ↓	-32 pb	1 pb	0 pb

Crédit

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG	0,11% ↑	0,3 %	-0,1 %	1,1 %
BAML EURO Corp HY	0,24% ↑	-0,6 %	-0,4 %	1,7 %
BAML GBP Corp IG	0,64% ↑	1,2 %	-0,8 %	0,8 %
BAML US IG	0,17% ↑	0,5 %	-2,3 %	-0,6 %
BAML US HY	0,13% ↑	0,4 %	0,7 %	2,3 %
JPM Global EM Sov. Plus	0,18% ↑	-2,8 %	-4,3 %	-0,7 %

Taux de change

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EUR/USD	1,16	-0,3 % ↓	-5,7 %	-3,1 %	1,1%
EUR/CHF	1,16	-0,6 % ↓	-3,0 %	-0,6 %	5,7%
GBP/USD	1,30	-1,5 % ↓	-7,6 %	-3,6 %	0,0%
USD/JPY	112	-0,1 % →	4,7 %	-0,2 %	0,4%
USD/BRL	3,83	-1,4 % ↓	13,0 %	15,6 %	21,6%
USD/CNY	6,78	1,6 % ↑	7,9 %	4,1 %	0,3%
USD/RUB	63,6	2,2 % ↑	4,4 %	10,3 %	7,8%

Obligations souveraines *

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Etats-Unis (3-7 ans)	0,1 % ↑	0,8 %	-0,9 %	-1,4 %
Royaume-Uni (3-7 ans)	0,3 % ↑	1,4 %	0,0 %	-0,3 %
Allemagne (3-7 ans)	0,0 % →	1,2 %	0,7 %	0,8 %
Japon (3-7 ans)	0,0 % →	0,0 %	0,0 %	0,2 %

Actions *

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
MSCI AC World	514	0,1 % →	0,3 %	1,8 %	10,6 %
Eurostoxx 50	3 472	0,8 % ↑	1,8 %	2,0 %	2,7 %
DAX	12 686	1,6 % ↑	1,0 %	-1,8 %	1,9 %
CAC 40	5 417	0,2 % ↑	2,9 %	4,8 %	7,2 %
S&P 500	2 804	0,2 % ↑	4,6 %	6,0 %	15,6 %
FTSE 100	7 684	0,4 % ↑	5,9 %	2,3 %	7,7 %
SMI	8 934	1,3 % ↑	1,9 %	-1,6 %	2,4 %
Topix	1 750	2,3 % ↑	0,2 %	-2,6 %	10,2 %
IBOV Brazil	77 487	2,2 % ↑	-9,7 %	1,4 %	18,9 %
MICEX Russia *	2 269	-2,3 % ↓	1,7 %	7,6 %	16,3 %
MSCI EM	1 061	-0,8 % ↓	-9,3 %	-6,7 %	2,7 %
SENSEX 30 India	36 351	-0,4 % ↓	6,3 %	8,4 %	15,1 %
Hang Seng (H-K)	28 011	-1,7 % ↓	-6,9 %	-4,1 %	9,0 %
Shanghai Composite	2 773	-2,3 % ↓	-11,1 %	-16,2 %	-14,2 %

Matières premières

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Pétrole (Brent)	\$73	-0,1 % ↓	-2,0 %	10,0 %	47,8 %
Or	\$1 217	-2,4 % ↓	-9,5 %	-6,6 %	-2,0 %
Argent	\$15,3	-4,4 % ↓	-11,1 %	-10,1 %	-6,1 %

Source : DataStream, au 19 juillet 2018. 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.

Avertissements importants

Société Générale Private Banking (« SGPB ») est la ligne métier du Groupe Société Générale S.A. opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales)) localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking », et distributeurs du présent document.

Objet du document

Ce document est établi par des experts de Groupe Société Générale S.A. et plus particulièrement de la ligne métier Société Générale Private Banking, afin de vous permettre de bénéficier d'une information sur un certain nombre de données financières et économiques. Les noms et fonctions des personnes ayant préparé ce document sont indiqués dans les premières pages du document.

La présente recommandation générale d'investissement à caractère promotionnel n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières, et le prestataire de services d'investissement n'est pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

La lecture de ce document requiert que vous disposiez des compétences et de l'expertise nécessaires pour comprendre les marchés financiers et pour maîtriser l'information financière et économique qu'elle contient. Si tel n'est pas le cas, nous vous remercions de bien vouloir prendre contact avec votre conseiller privé, afin que vous ne soyez plus destinataire de ce document. A défaut d'une telle démarche, nous considérerons que vous disposez de toutes les compétences nécessaires à la compréhension du document.

Nous vous précisons que le contenu de ce document correspond à une simple information destinée à vous aider dans vos décisions d'investissement ou de désinvestissement, et qu'il ne constitue pas une recommandation personnalisée. Vous conservez la responsabilité de la gestion de vos actifs, et la liberté de vos décisions d'investissement.

En outre, le document peut le cas échéant mentionner des classes d'actifs qui peuvent ne pas être autorisées/commercialisables dans certains pays, et/ou qui peuvent être réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. En conséquence, dans l'hypothèse où vous souhaiteriez procéder à un investissement, selon le cas et la législation applicable, votre conseiller au sein de l'entité Société Générale Private Banking dont vous êtes client, vérifiera si cet investissement est envisageable sur votre territoire et s'il correspond à votre profil d'investisseur.

Dans l'éventualité où vous ne souhaiteriez plus recevoir ce document, nous vous remercions d'en informer par écrit votre conseiller afin qu'il prenne les mesures nécessaires.

Conflit d'Intérêts

Ce document contient les avis des experts de SGPB. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces experts. De plus, les experts SGPB sont rémunérés, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité SG qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

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

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

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

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

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

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

Le groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, les entités Société Générale Private Banking ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, les clients de SGPB peuvent se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts qui leur a été remise par l'entité SGPB dont ils sont clients.

Avertissement d'ordre général

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Le contenu de ce document n'est pas destiné à fournir un conseil en investissement ni un quelconque autre service d'investissement, et ne constitue, de la part d'aucune entité de Société Générale Private Banking, ni une offre, ni une recommandation personnalisée, ni un conseil, en vue d'un investissement dans les classes d'actifs mentionnées. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil juridique, fiscal ou comptable.

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et compétents pour ces classes d'actifs. En conséquence, avant de prendre une décision d'investissement, selon le cas et la législation applicable, l'investisseur potentiel sera interrogé par son conseiller privé au sein de l'entité Société Générale Private Banking dont il est client, afin de déterminer s'il est compétent pour procéder à l'investissement envisagé, et si cet investissement est compatible avec son profil et ses objectifs d'investissement. Le client est également tenu, avant tout investissement, de prendre contact avec ses conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui lui permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document, ainsi que son traitement fiscal, au regard de sa situation personnelle.

Tout investissement requiert au préalable de ce dernier la prise de connaissance, la compréhension et la signature de la documentation contractuelle et informative y afférente notamment sur les risques. L'investisseur potentiel ne doit pas baser sa décision d'investissement et/ou donner une instruction d'investissement uniquement sur la base de ce document. Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et aucune entité Société Générale Private Banking ne fournit de conseil fiscal. L'investisseur potentiel devrait également s'appuyer sur des conseils fiscaux indépendants (si nécessaire).

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment être diffusé aux Etats-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-Unis ou auprès d'une US Person.

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Aucune entité Société Générale Private Banking ne s'engage à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumera aucune responsabilité à cet égard. Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Aucune entité Société Générale Private Banking ne saurait être tenue pour responsable en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Aucune entité Société Générale Private Banking n'offre de garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, marché.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que les entités Société Générale Private Banking considèrent fiables mais qu'elles n'ont pas vérifiées de manière indépendante. Les entités Société Générale Private Banking n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données. Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer. Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de l'entité Société Générale Private Banking concernée.

Avertissements spécifiques par juridiction

France : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, sise 61, rue Taitbout, 75436 Paris Cedex 09, sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (BCE), et enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07 022 493 orias.fr. Société Générale est une société anonyme française au capital de 1.009.380.011,25 EUR au 31 mars 2016, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <http://www.privatebanking.societegenerale.fr/>.

Les Bahamas : Le présent document a été distribué aux Bahamas par Société Générale Private Banking (Bahamas) Ltd, dûment autorisée et régie par la « Securities Commission of the Bahamas », à ses clients privés, et n'a pas vocation à être distribué à des personnes ou entités désignées comme des citoyens bahamiens ou des résidents des Bahamas en vertu de la réglementation des changes en vigueur (« Exchange Control Regulations, 1956 ») aux Bahamas. Ce document n'est pas et n'a pas vocation, en aucune circonstance, à être interprété comme un acte de distribution de tout produit financier aux Bahamas. Ni la « Securities Commission of the Bahamas » ni aucune autorité similaire aux Bahamas, n'a revu ce document ni l'intérêt des produits financiers décrits, et aucune garantie n'est fournie à ce sujet.

Belgique : Le présent document a été distribué en Belgique par Société Générale Private Banking SA, établissement de crédit belge de droit belge, contrôlé et supervisé par la Banque nationale de Belgique (BNB) et l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA) et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (BCE). Société Générale Private Banking SA est enregistrée auprès de la FSMA en tant que courtier d'assurances sous le numéro 61033A. Société Générale Private Banking SA a son siège social situé Kortrijksesteenweg 302, 9000 Gand, et est enregistrée au RPM de Gand sous le numéro TVA BE 0415.835.337. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.be.

Dubaï : Le présent document a été distribué par Société Générale, DIFC Branch. Les produits ou services financiers ne sont disponibles que pour les clients ayant signé une convention client avec SG DIFC et répondant à la qualification de clients professionnels, avec des actifs liquides de plus d'un million de dollars, et qui ont une expérience et une compréhension suffisantes pour agir sur les marchés financiers concernés conformément aux règles de la Dubai Financial Services Authority (DFSA). Société Générale, DIFC Branch, est dûment autorisée et régulée par la DFSA aux fins de fournir des services de conseil et d'arrangement. Société Générale, DIFC Branch, n'offre pas certains des produits et/ou services (tels que la gestion sous mandat, la gestion conseil ou le service Prime Market Access), mais les clients de la

succursale peuvent le cas échéant accéder à ces produits et/ou services auprès de leur entité Société Générale Private Banking teneur de compte. La DFSA n'a ni revu ni approuvé le présent document. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.ae

Luxembourg : Le présent document a été distribué au Luxembourg par Société Générale Bank and Trust (« SGBT »), société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (BCE), et dont le siège social est sis 11 avenue Emile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.sgbt.lu. 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, CP 5022, CH-1211 Genève 11. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.ch.

Ce document (i) ne fournit pas d'opinion ou de recommandation sur une société ou un titre particulier, ou (ii) a été préparé hors de Suisse pour le « Private Banking ». Par conséquent, les Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) sur l'indépendance de l'analyse financière ne s'appliquent pas à ce document.

Ce document n'a pas été préparé par SGPBS. SGPBS n'a pas vérifié ni analysé de manière indépendante l'information contenue dans ce document. SGPBS ne supporte aucune responsabilité relative à l'actualité ou autre des informations contenues dans ce document. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document reflètent les vues personnelles de leur auteur et n'engagent pas la responsabilité de SGPBS.

Ce document ne constitue pas un prospectus au sens des articles 652a et 1156 du Code suisse des obligations.

Royaume Uni : Le présent document a été distribué au Royaume Uni par SG Hambros Bank Limited, dont le siège social est situé 8 St. James's Square, Londres SW1Y 4JU («SGPB Hambros»). SGPB Hambros est autorisé par la *Prudential Regulation Authority* et réglementé par la *Financial Conduct Authority* et la *Prudential Regulation Authority*. La disponibilité des produits et services décrits dans ce document au Royaume-Uni peut être restreinte par la loi. De plus amples détails sont disponibles sur demande.

Jersey : Le présent document a été distribué à Jersey par SG Hambros Bank (Channel Islands) Limited («SGH CI Limited»), dont le siège social est situé PO Box 78, SG Hambros House, 18 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8PR. Ce document n'a pas été autorisé ou revu par la *Jersey Financial Services Commission* («JFSC»). SGH CI Limited est autorisé par la JFSC pour la réalisation d'activités d'investissement.

Guernesey : Le présent document a été distribué sur ou depuis le Baillage de Guernesey par SG Hambros Bank (Channel Islands) Limited – Guernsey Branch, dont la principale adresse à Guernesey est PO Box 6, Hambros House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3AE. SG Hambros Bank (Channel Islands) Limited – Guernsey Branch est autorisée par la loi Banking Supervision (Bailiwick of Guernsey) Law, 1994, et par la loi Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law, 1987.

Gibraltar : Le présent document a été distribué à Gibraltar par SG Hambros Bank (Gibraltar) Limited, dont le siège social est situé Hambros House, 32 Line Wall Road, Gibraltar («SG Hambros Gibraltar»). SG Hambros Gibraltar est autorisée et réglementée par la *Gibraltar Financial Services Commission* pour ses activités bancaires, d'investissement et d'intermédiation en assurance. La disponibilité des produits et services décrits dans ce document peut être restreinte par la loi à Gibraltar. De plus amples détails sont disponibles sur demande.

Société Générale Private Banking Hambros fait partie de la ligne métier dédiée à la gestion privée du groupe Société Générale, à savoir «Société Générale Private Banking ». Société Générale banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, sise 61, rue Taitbout, 75436 Paris Cedex 09, sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (BCE). Elle est aussi autorisée par la *Prudential Regulation Authority* et supervisée par la *Financial Conduct Authority* et la *Prudential Regulation Authority*. De plus amples informations sur www.privatebanking.societegenerale.com/hambros

<http://www.privatebanking.societegenerale.com>

© Copyright Groupe Société Générale 2017. Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale.

Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés.