

Weekly Update

C0 | PUBLICATION EXTERNE

Xi à son apogée, les réformes en perte de vitesse

Le Congrès du Parti communiste chinois réserve rarement des surprises. Il convient généralement de lire entre les lignes et d'examiner le pédigrée et les connexions des nouveaux hiérarques. Cependant, [deux aspects de ce 19ème congrès sont particulièrement saisissants](#) :

- La Constitution du Parti communiste inclura désormais « la pensée de Xi Jinping » ; auparavant, seuls avaient été concernés Mao Zedong et Deng Xiaoping. Il s'agit d'un renforcement manifeste du pouvoir du Président Xi.
- Les réformes économiques sont désormais placées sous la responsabilité du Parti, affaiblissant l'espoir d'une économie davantage axée sur le marché.

Le renforcement du pouvoir autocratique du Président Xi Jinping n'est pas nécessairement une bonne nouvelle pour ceux qui espéraient que la Chine suive l'exemple de Singapour en combinant un pouvoir politique fort avec une économie de marché.

Le Président Xi a confirmé son objectif de multiplier par deux le niveau de vie entre 2010 et 2020. Il a par ailleurs suggéré que la croissance l'emportera sur les réformes. Le rééquilibrage de la croissance sera l'une des clés du succès, mais les dirigeants chinois considèrent qu'une croissance soutenue est essentielle pour assurer la stabilité politique et la prédominance du Parti communiste, minimisant ainsi la nécessité de poursuivre des réformes.

L'Etat se chargera de réorganiser l'industrie, mais de nombreux observateurs ont déjà constaté que la réduction des surcapacités dans plusieurs secteurs n'a pas entraîné la privatisation des grandes entreprises d'Etat peu rentables ; en réalité, le plus souvent, les petites entreprises privées sont rachetées par leurs concurrents du secteur public.

Par ailleurs, les autorités politiques pourraient continuer de contrôler le développement des secteurs des services. Comme les entreprises technologiques américaines en ont fait l'expérience, il est impossible ou, au mieux, difficile de pénétrer le marché chinois. De fait, la Chine impose des barrières à l'entrée ou soutient énergiquement les entreprises nationales, par exemple en privilégiant Baidu face à Google, WeChat face à WhatsApp et Alibaba face à Amazon ; Facebook est quant à lui officiellement interdit en Chine.

Les investissements étrangers resteront les bienvenus, mais les investisseurs étrangers doivent s'attendre à de nouvelles directives pour diriger les capitaux étrangers là où les intérêts nationaux sont les mieux servis. En bref, il sera plus difficile pour les entreprises étrangères de pénétrer ce marché et de dégager des bénéfices. En même temps, la Chine continuera de rechercher des opportunités d'investissement qui renforcent son statut et sa puissance économique. L'initiative « One Road One Belt » est un outil politique et économique utilisé pour promouvoir les intérêts chinois tant au niveau national qu'international.

Du point de vue des investisseurs, cette attitude a plusieurs répercussions. Elle réduit le risque d'un ralentissement économique à court terme, mais pourrait reléguer au second plan les réformes du marché, le pouvoir continuant à ajuster au mieux la croissance. Les risques à long terme s'en trouvent ainsi renforcés. L'hégémonie grandissante du Président Xi pourrait impliquer une prorogation de son mandat au-delà des cinq ans restants. La tradition de prise de décision collégiale sera alors remise en cause. Le pouvoir personnel garantit plus l'échec que le succès dans le monde moderne. La politique l'emportant sur l'économie, l'endettement pourrait encore croître, alimentant le risque d'une instabilité financière sur le moyen à long terme.

[Le marché peut se détendre dans l'immédiat, mais il convient de garder un œil sur le long terme.](#)



Alan Mudie
Responsable stratégie
(41) 22 819 0255
alan.mudie@socgen.com



Xavier Denis
Stratégiste
(852) 2166 4683
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



Annabelle Pigeon
Stratégiste
(41) 22 819 0494
annabelle.pigeon@socgen.com



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

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

CA727/OCT/2017

Ralentissement du marché immobilier (glissement annuel en %)



Sources : Société Générale Private Banking, Bloomberg (au 27/10/2017)

Les prévisions de croissance en Chine ont été revues à la hausse (%)



Sources : Société Générale Private Banking, Bloomberg (au 27/10/2017)

Cette semaine et la semaine prochaine

EUROPE

- **La BCE a annoncé qu'elle réduirait ses achats nets mensuels d'actifs de 60 mds à 30 mds d'euros à compter de janvier 2018.** Les remboursements du principal des titres arrivant à échéance, acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs, seront réinvestis.
- **Le climat des affaires s'est amélioré en octobre dans toute la région :** en Allemagne, l'indice IFO du climat des affaires a atteint un plus haut historique à 116,7, supérieur aux attentes du marché ; en France, l'indice INSEE de confiance manufacturier s'est maintenu à 111 ; et en Italie, l'indice ISTAT de confiance manufacturier a progressé de 110,5 à 111, son plus haut niveau depuis mai 2007.
- **En Allemagne, l'indice des prix à la production a augmenté en septembre** de 2,6 % en g.a. à 3,1 %.



Événements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
31 oct. Taux de chômage dans la zone euro	Sept	9.1%	--
31 oct. PIB dans la zone euro (en g.t.)	T3 A	0.6%	--
31 oct. Indice de confiance économique	Oct.	113,0	--

ROYAUME-UNI

- Les estimations préliminaires indiquent que le **PIB réel a augmenté de 0,4 % en g.t. au T3** après avoir enregistré une légère hausse de 0,3 % au trimestre précédent. La croissance a été tirée par les services et une remontée de la production industrielle, tandis que la construction a chuté. En g.a., le PIB a augmenté de 1,5 %, comme au T2, mais le rythme a été moins soutenu qu'en 2016.
- **L'indice des services** (qui représente l'évolution de la valeur ajoutée brute pour l'industrie des services) **s'est inscrit en légère baisse en août**, reculant de 0,5 % en g.t. à 0,4 %.



Événements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
30 oct. Octrois de prêts hypothécaires	Sept.	66.6k	--
1 nov. Indice PMI manufacturier Markit	Oct.	55,9	56,2

ETATS-UNIS

- **Les ventes de logements existants ont augmenté de 0,7 % en g.m. en septembre** pour s'établir à 5,39 millions d'unités. **Les ventes de logements neufs** ont grimpé en flèche, progressant de 18,9 % en g.m. et confirmant la hausse amorcée en 2011.
- **L'indice manufacturier de la Fed de Richmond a reculé** de 19 à 12 en octobre, en deçà des attentes.
- **Les commandes de biens durables ont bondi de 2,2 % en g.m.** en septembre, après avoir enregistré une hausse de +2,0 % le mois précédent. Hors transports, les commandes de biens durables ont progressé de 0,7 % pour le deuxième mois consécutif, laissant entrevoir la dynamique positive des dépenses d'investissement.



Événements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
30 oct. Dépenses des ménages	Sept.	0.1%	0.8%
1 nov. Indice ISM manufacturier	Oct.	60,8	59,0
3 nov. Créations d'emplois non agricoles	Oct.	-33k	308k

PAYS D'ASIE EMERGENTE

- Au Japon, les chiffres préliminaires de **l'indice PMI manufacturier ont fléchi en octobre**, reculant de 52,9 à 52,5.
- **L'inflation japonaise est demeurée stable à 0,7 % en g.a.** en septembre.



Événements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
31 oct. Japon : taux de chômage	Sept.	2.8%	2.8%
31 oct. Chine : indice PMI manufacturier	Oct.	52,4	52,2
1 nov. Chine : indice PMI composite Caixin	Oct.	51,4	--

Sources : Datastream, Bloomberg, 27 octobre. 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	1.17	1.20
GBP/USD	1.32	1.25
USD/RUB	57.8	60
AUD/USD	0.77	0.72
EUR/CHF	1.16	1.15
USD/CNY	6.64	7.10
USD/CAD	1.28	1.37
USD/JPY	114	112
Brent	\$58.7	\$50
Or (once)	\$1273	\$1225

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

Questions/réponses

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



ACTIONS

Que pensez-vous de la période de publication des résultats des entreprises américaines ?

25 Octobre 2017

La période de publication des résultats bat son plein aux Etats-Unis et jusqu'à présent un tiers des entreprises de l'indice S&P 500 ont publié leurs résultats du T3. **Les premiers résultats sont satisfaisants** : les chiffres d'affaires et les bénéfices par action (BPA) d'un grand nombre de sociétés (73 % et 77 % des entreprises, respectivement) ont été supérieurs aux estimations du consensus. D'après les résultats publiés, les bénéfices du T3 ont augmenté de 6,8 % en glissement annuel, dépassant les prévisions de 3,2 % en moyenne, et les chiffres d'affaires ont progressé de 4,8 %. Sept des onze secteurs ont affiché une croissance positive des BPA, la plus forte contribution revenant aux secteurs de l'énergie et des technologies de l'information.

La croissance des bénéfices a ralenti à 6,8 % en glissement annuel au T3 contre 9,7 % en glissement annuel au T2. La raison principale en est l'impact négatif des destructions provoquées par les ouragans survenus cet été sur le secteur de l'assurance. Hors valeurs financières, les BPA ont augmenté de 8,3 %.

Ces prochains trimestres, la croissance des BPA devrait se poursuivre sous l'effet d'une forte croissance économique, d'un affaiblissement du dollar (l'indice DXY a cédé 8,8 % depuis le début de l'année) et de la remontée des prix pétroliers après l'effondrement de 2014-15. En outre, le projet de réforme fiscale devrait donner une nouvelle impulsion aux bénéfices des entreprises l'année prochaine. Dans l'ensemble, **les BPA des sociétés composant l'indice S&P 500 devraient croître de 9,7 % en 2017 et de 12,4 % en 2018, une progression particulièrement favorable au marché actions.**



DEVISES

Que pensez-vous de la livre turque ?

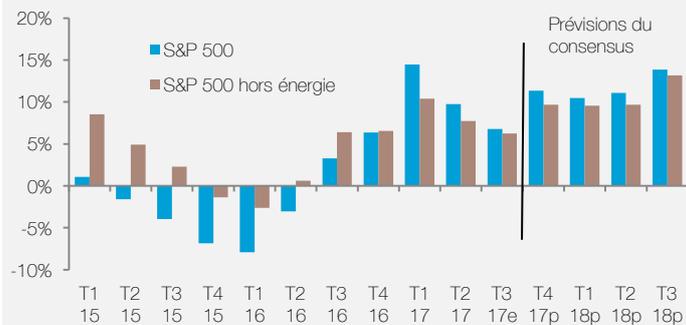
25 Octobre 2017

Malgré des indicateurs soutenant la croissance et un net rebond de l'activité manufacturière depuis début 2017, la Turquie reste une économie fragile. Le déficit courant n'a pratiquement pas été réduit, oscillant toujours autour de 4 % du PIB, tandis que le déficit budgétaire s'est légèrement aggravé. L'inflation à deux chiffres a contraint la banque centrale à conserver une position plutôt offensive. Les tensions politiques, illustrées par le référendum au Kurdistan, persistent. La dette extérieure a récemment dépassé 50 % du PIB pour la toute première fois, exposant le pays à une hausse des rendements américains et à une diminution de l'appétit pour le risque des investisseurs mondiaux. Compte tenu de la faiblesse actuelle de la livre, **nous restons neutres sur la devise et estimons que l'USD/TRY s'établira autour du niveau au comptant actuel (3,80) à un horizon de douze mois.**

Nous sommes positifs sur l'EUR/USD (1,25 à un horizon de douze mois), ce qui laisse également **entrevoir un possible affaiblissement de la livre turque face à la monnaie unique.**

S&P 500 : solide croissance des bénéfices

Bénéfices par action, gliss. annuel en %



Sources: Societe Generale Private Banking, Bloomberg (au 25 octobre 2017)

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)	-36 pb	0 pb →	0 pb	-3 pb	-1 pb
Euribor 3 mois (EUR)	-33 pb	0 pb →	0 pb	-1 pb	-2 pb
Libor 3 mois (USD)	136 pb	1 pb ↑	6 pb	36 pb	48 pb
Libor 3 mois (GBP)	37 pb	3 pb ↑	8 pb	0 pb	-3 pb
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	232 pb	-3 pb ↓	-1 pb	-13 pb	55 pb
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	45 pb	0 pb →	-7 pb	34 pb	46 pb
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	71 pb	-3 pb ↓	-16 pb	2 pb	40 pb
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	141 pb	-1 pb →	8 pb	17 pb	38 pb

Crédit

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG	0.19% ↑	1.2%	2.1%	1.3%
BAML EURO Corp HY	0.23% ↑	2.2%	6.4%	7.9%
BAML GBP Corp IG	0.12% ↑	0.3%	3.1%	3.0%
BAML US IG	0.23% ↑	1.5%	5.6%	3.2%
BAML US HY	0.01% →	2.1%	7.2%	8.7%
JPM Global EM Sov. Plus	0.21% ↑	3.7%	11.2%	6.5%

Taux de change

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EUR/USD	1.18	1.0% ↑	3.7%	12.5%	7.5%
EUR/CHF	1.15	0.7% ↑	4.8%	7.8%	5.8%
GBP/USD	1.33	1.1% ↑	2.9%	7.5%	8.6%
USD/JPY	112	-0.5% ↓	-0.8%	-3.9%	7.8%
USD/BRL	3.17	0.5% ↑	-1.2%	-2.6%	-1.0%
USD/CNY	6.59	-1.0% ↓	-2.9%	-5.1%	-1.9%
USD/RUB	57.8	0.1% →	-3.7%	-5.7%	-8.5%

Obligations souveraines *

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Etats-Unis (3-7 ans)	0.1% →	0.3%	1.9%	-0.2%
Royaume-Uni (3-7 ans)	0.0% →	-0.5%	-0.3%	-0.4%
Allemagne (3-7 ans)	0.1% →	0.6%	-0.7%	-0.7%
Japon (3-7 ans)	-0.1% →	0.2%	-0.1%	-0.6%

Actions *

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
MSCI AC World	494	0.6% ↑	5.8%	19.5%	22.9%
Eurostoxx 50	3 606	-0.2% ↓	2.9%	13.0%	24.0%
DAX	12 983	0.1% ↑	2.8%	13.1%	23.4%
CAC 40	5 361	-0.3% ↓	2.8%	13.5%	24.3%
S&P 500	2 551	0.0% →	4.9%	15.8%	21.7%
FTSE 100	7 556	0.7% ↑	3.0%	9.4%	12.0%
SMI	9 297	0.4% ↑	3.2%	16.8%	19.0%
Topix	1 700	1.1% ↑	5.8%	14.2%	29.3%
IBOV Brazil	76 660	0.1% →	18.2%	27.3%	25.6%
MICEX Russia *	2 095	0.3% ↑	7.2%	-6.2%	5.1%
MSCI EM	1 122	1.7% ↑	9.6%	32.9%	27.5%
SENSEX 30 India	32 182	1.9% ↑	1.6%	22.3%	16.1%
Hang Seng (H-K)	28 459	0.4% ↑	10.5%	34.2%	26.5%
Shanghai Composite	3 386	1.1% ↑	5.9%	9.1%	10.7%

Matières premières

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Pétrole (Brent)	\$56	-1.5% ↓	17.9%	-0.7%	8.5%
Or	\$1 293	1.5% ↑	5.8%	11.7%	3.3%
Argent	\$17.2	3.2% ↑	8.1%	7.1%	-1.5%

Source : Datastream, au 27 octobre 2017. 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 bénéficiaire 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.

Dubai : 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.