

# Weekly Update

C0 | PUBLICATION EXTERNE

## Pétrole : une réunion de l'OPEP sans surprise



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



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.

CA782/NOV/2017

Après des semaines de spéculation, un large consensus s'est dégagé lors du sommet de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) qui s'est tenu jeudi pour maintenir les baisses de production tout au long de l'année 2018. Quelles seront les implications pour les prix pétroliers ?

En septembre 2016, les 14 Etats membres de l'OPEP et un groupe de 10 pays producteurs non membres de l'OPEP mené par la Russie ont convenu de restreindre la production de 1,8 million de barils par jour pour tenter de ramener le marché pétrolier mondial à l'équilibre après plusieurs années de surproduction et de baisse des prix. L'accord n'a été respecté que partiellement jusqu'à récemment. D'après l'Agence d'information sur l'énergie (AIE), les travaux de maintenance imposant des fermetures de puits en Russie et en Azerbaïdjan ont permis de satisfaire aux quotas ces deux derniers mois.

Les prix pétroliers sont repartis à la hausse depuis les plus bas annuels de fin juin, enregistrant une croissance d'environ 40% avant la clôture de jeudi. Cette progression repose sur l'espoir que les bonnes perspectives de croissance à travers le monde fassent grimper la demande de pétrole, et est également justifiée par les limitations de production. A l'approche de la réunion, la Russie avait exprimé des réserves sur la prolongation des baisses de production, laissant entendre que l'accord devrait être annulé si le marché devenait trop tendu. En l'occurrence, un compromis a été trouvé. L'Arabie saoudite a atteint ses objectifs avec le maintien des restrictions jusqu'en décembre 2018, et la Russie a reçu l'autorisation de revoir l'accord en juin prochain, rassurant ses compagnies pétrolières qui craignaient des répercussions sur leur chiffre d'affaires.

Mais le fait que l'accord conclu cette semaine puisse être à l'origine d'une remontée durable des prix nous laisse sceptiques. Tout d'abord, avec le retour du prix du baril au-dessus de 60 dollars, la tentation de dépasser les quotas sera grande. Ensuite, les travaux de maintenance en Russie et au Kazakhstan sont maintenant terminés. Enfin, la production américaine a continué d'augmenter tout au long de l'année.

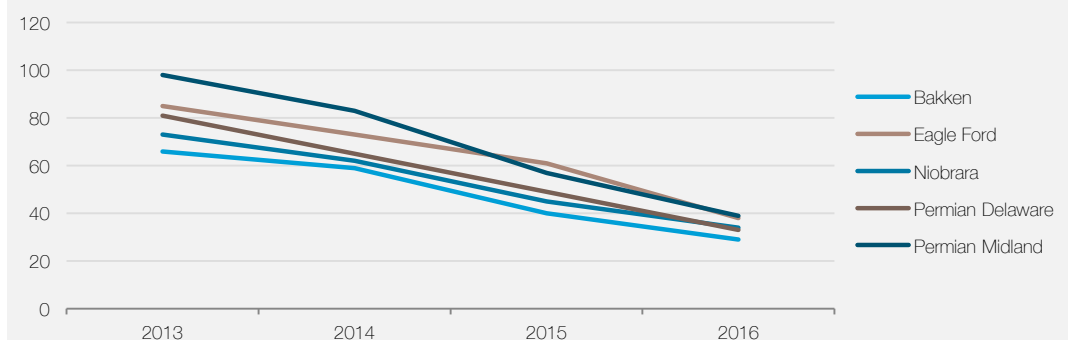
D'après l'AIE, la production américaine a augmenté de 10,8 % pour s'établir à 9,5 millions de barils par jour sur les douze derniers mois, soit une hausse de près de 1,0 million de barils par jour. D'après les prévisions de l'AIE, la production moyenne en 2018 sera encore plus élevée à 9,9 millions de barils par jour. Le complément de production des Etats-Unis depuis la mise en place des restrictions fin 2016 compensera ainsi en grande partie les baisses de production décidées par l'OPEP.

La hausse soutenue de la production américaine de pétrole est liée aux gains de productivité engendrés par l'exploitation des réserves de pétrole de schiste. D'après le cabinet de conseil Rystad Energy, les seuils de rentabilité à la tête de puits pour les grands gisements de pétrole de schiste se situent entre 29 et 39 dollars le baril, bien en deçà de la fourchette de 66-98 dollars observée en 2013.

Dans l'ensemble, nous restons convaincus que la production mondiale satisfera sans difficulté à une demande croissante de pétrole en 2018, faisant rechuter le baril (il devrait évoluer autour de 55\$ dans 6 mois).

Le pétrole de schiste est de moins en moins cher à produire

Evolution du prix d'équilibre des puits de pétrole de schiste (principaux acteurs sur ce segment, \$/baril)



Sources : Société Générale Private Banking, Rystad Energy, NASWellCube (données à novembre 2017)

## Cette semaine et la semaine prochaine

Zone euro

- En novembre, l'indice de confiance économique dans la zone a atteint son plus haut niveau depuis 2000. Sur la même période, le climat des affaires s'est encore amélioré, dépassant son plus-haut de 2001.
- Le taux de chômage dans la zone euro s'est inscrit en baisse de 8,9% à 8,8%, touchant son plus bas niveau depuis janvier 2009.
- En octobre, les ventes au détail allemandes ont été sensiblement inférieures aux attentes, cédant -1,4% en glissement annuel après avoir augmenté de 4,1% le mois précédent.



Événements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
5 déc. Zone euro : indice composite Markit	Nov.	57.5	--
5 déc. Zone euro : PIB (en g.a.)	T3	2.5%	--
7 déc. Prod. industrielle allemande (g.a.)	Oct.	3.6%	4.3%

ROYAUME-UNI

- L'indice de confiance des consommateurs GfK a poursuivi la baisse amorcée mi-2015, se repliant de -10 à -12 en novembre.
- Les octrois de prêts hypothécaires ont reculé de 66 100 à 64 600 en octobre.
- L'indice de confiance PMI dans le secteur manufacturier a encore augmenté en novembre, se hissant de 56,6 à 58,2, un plus-haut depuis quatre ans.



Événements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
5 déc. Indice PMI Markit des services	Nov.	55.6	55.0

ETATS-UNIS

- Contre toute attente, les ventes de logements neufs ont touché un plus-haut depuis 10 ans à 685 000 unités en octobre, un niveau supérieur aux attentes (628 000). Dans le même temps, les ventes de logements en cours ont bondi de 3,5% en glissement mensuel après avoir cédé -0,4%.
- L'indice d'activité manufacturière de la Fed de Dallas a fléchi de 27,6 à 19,4 en novembre.
- L'indice de confiance des consommateurs a atteint un plus haut depuis 17 ans en novembre, à 129,5.



Événements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
5 déc. Indice ISM non manufacturier	Nov.	60.1	59.0
8 déc. Créations d'emplois non agric.	Nov.	261000	210000

PAYS D'ASIE EMERGENTE

- Au Japon, les ventes au détail se sont contractées de 0,2% en g.a. en octobre. Cependant, la production industrielle a corrigé le ralentissement observé un mois plus tôt (0,5% en glissement mensuel et 5,9% en glissement annuel).
- Le taux de chômage nippon s'est stabilisé à 2,8% en octobre. L'inflation est demeurée modeste. L'indice global a diminué de 0,7% à 0,2% en glissement annuel, tandis que l'indice sous-jacent a progressé de 0,7% à 0,8%.
- En Chine, l'indice de confiance PMI dans le secteur manufacturier s'est inscrit en hausse de 51,6 à 51,8 en novembre.



Événements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
4 déc. Japon : base monétaire (en g.a.)	Nov.	14.5%	--
5 déc. Japon : indice PMI composite Nikkei	Nov.	53.4	--
5 déc. Chine : indice PMI composite Caixin	Nov.	51.0	--

Sources : Datastream, Bloomberg, 1<sup>er</sup> décembre 2017

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	1.19	1.20
GBP/USD	1.35	1.28
USD/RUB	58.5	60
AUD/USD	0.76	0.72
EUR/CHF	1.17	1.18
USD/CNY	6.61	7.1
USD/CAD	1.29	1.37
USD/JPY	113	118
Brent	\$63.8	\$55
Or (once)	\$1279	\$1225

Nous maintenons nos objectifs à 6 mois inchangés cette semaine.

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

## Questions/réponses

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



### ACTIONS

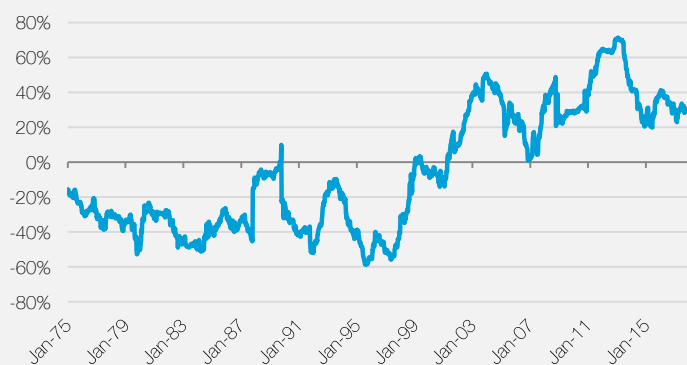
Comment la hausse des rendements US pourrait-elle impacter les valorisations boursières ?

1<sup>er</sup> décembre 2017

La théorie financière veut que la hausse des rendements des obligations souveraines américaines ait un impact négatif sur les actions dans la mesure où elles sont souvent utilisées pour déterminer le taux sans risque lors de l'estimation des rendements potentiels des actions. Plus précisément, la valeur théorique d'une action peut être égale à la valeur actuelle de tous les rendements futurs moins le taux sans risque en vigueur. Toute autre chose étant égale par ailleurs, une hausse des taux longs tend à réduire la valeur actuelle d'une action, suggérant une baisse potentielle du cours.

Les corrélations entre les taux et les actions ne sont pas stables dans le temps

*Corrélation sur deux ans entre l'indice S&P 500 et le rendement des obligations du Trésor US à 10 ans*



Sources : Société Générale Private Banking, Bloomberg, Datastream, données au 23 novembre 2017.

Toutefois, les corrélations entre les taux et les actions ne sont pas stables dans le temps, comme le montre le graphique ci-dessus.

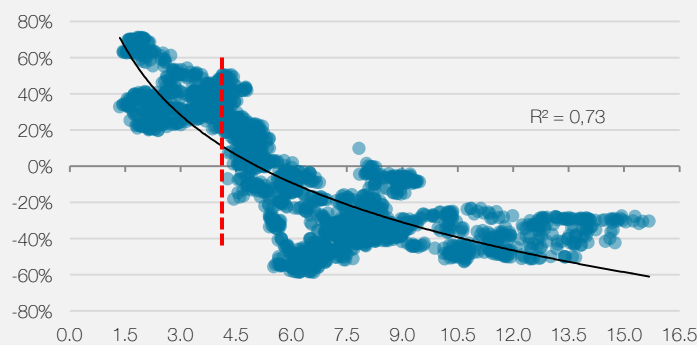
- A la fin des années 70, les corrélations étaient négatives : les craintes d'inflation ont entraîné une forte hausse des taux d'intérêt, tandis que les actions ont initialement subi une correction.
- Depuis l'an 2000, les corrélations ont été positives. Par exemple, quand la Réserve fédérale américaine a réduit ses achats d'actifs en 2013, les actions américaines ont continué de progresser, tandis que les taux d'intérêt US augmentaient de 1,75% à 3% en l'espace d'un an.
- Sur une période longue, la corrélation entre les taux et les actions tend à être positive quand les rendements 10 ans américains sont inférieurs à 4% (voir le graphique ci-contre).

A plus long terme, tout dépendra des raisons à l'origine de la hausse des taux.

- Si la hausse des taux résulte d'une accélération de la croissance économique et d'une normalisation progressive de la politique monétaire américaine, nous pouvons nous attendre à des rendements boursiers positifs découlant d'une croissance raisonnable des bénéfices des entreprises.
- En revanche, si les rendements américains grimpent vers 3% à cause d'un événement inattendu (par exemple, une hausse surprise de l'inflation, forçant la Réserve fédérale à se montrer plus agressive que prévu), les marchés actions risquent de mal réagir.

La corrélation entre les taux et les actions tend à être positive quand les taux 10 ans US sont inférieurs à 4%.

*Corrélation sur deux ans entre l'indice S&P 500 et le rendement des obligations du Trésor US à 10 ans*



Sources : Société Générale Private Banking, Bloomberg, Datastream, données au 23 novembre 2017.

Toutefois, si l'on se fonde sur nos prévisions de taux pour 2018, les valorisations boursières ne présentent pas de véritables risques.

- Les perspectives restent bonnes : même si le rendement à 10 ans des bons du Trésor à 10 ans devrait augmenter, nous pensons qu'il restera inférieur à 3% durant toute l'année 2018.
- Nous ne prévoyons pas de forte hausse de l'inflation globale. Les pressions salariales sont restées très contenues, malgré une chute du chômage à des plus bas historiques, et nous pensons que cette tendance est vouée à se poursuivre compte tenu du renforcement de la concurrence internationale.

## 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)	-24 pb	12 pb <span style="color: green;">▲</span>	10 pb	9 pb	10 pb
Euribor 3 mois (EUR)	-33 pb	0 pb <span style="color: black;">▬</span>	0 pb	-1 pb	-2 pb
Libor 3 mois (USD)	149 pb	3 pb <span style="color: green;">▲</span>	17 pb	49 pb	55 pb
Libor 3 mois (GBP)	52 pb	0 pb <span style="color: black;">▬</span>	24 pb	15 pb	14 pb
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	242 pb	9 pb <span style="color: green;">▲</span>	29 pb	-3 pb	5 pb
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	37 pb	2 pb <span style="color: green;">▲</span>	8 pb	26 pb	17 pb
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	55 pb	1 pb <span style="color: black;">▬</span>	-11 pb	-13 pb	-18 pb
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	136 pb	7 pb <span style="color: green;">▲</span>	28 pb	12 pb	-6 pb

## Crédit

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG	-0.01% <span style="color: black;">▬</span>	0.7 %	2.7 %	3.3 %
BAML EURO Corp HY	0.02% <span style="color: black;">▬</span>	1.4 %	6.8 %	8.8 %
BAML GBP Corp IG	-0.42% <span style="color: red;">▼</span>	-1.4 %	3.5 %	5.9 %
BAML US IG	-0.38% <span style="color: red;">▼</span>	0.0 %	5.6 %	6.2 %
BAML US HY	0.15% <span style="color: green;">▲</span>	1.0 %	7.2 %	9.3 %
JPM Global EM Sov. Plus	0.25% <span style="color: green;">▲</span>	0.3 %	11.0 %	12.3 %

## Taux de change

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EUR/USD	1.19	0.4 % <span style="color: green;">▲</span>	-0.1 %	13.2 %	12.4%
EUR/CHF	1.17	0.6 % <span style="color: green;">▲</span>	2.6 %	9.3 %	8.7%
GBP/USD	1.35	1.6 % <span style="color: green;">▲</span>	4.6 %	9.6 %	8.2%
USD/JPY	113	1.2 % <span style="color: green;">▲</span>	2.3 %	-3.7 %	-1.7%
USD/BRL	3.27	1.6 % <span style="color: green;">▲</span>	4.0 %	0.6 %	-3.3%
USD/CNY	6.61	0.4 % <span style="color: green;">▲</span>	0.3 %	-4.8 %	-4.0%
USD/RUB	58.5	0.0 % <span style="color: black;">▬</span>	0.8 %	-4.6 %	-8.8%

## Obligations souveraines \*

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Etats-Unis (3-7 ans)	-0.3 % <span style="color: red;">▼</span>	-1.3 %	1.3 %	1.3 %
Royaume-Uni (3-7 ans)	-0.3 % <span style="color: red;">▼</span>	-1.4 %	-0.3 %	0.4 %
Allemagne (3-7 ans)	-0.1 % <span style="color: red;">▼</span>	-0.3 %	-0.7 %	-0.4 %
Japon (3-7 ans)	-0.1 % <span style="color: red;">▼</span>	-0.1 %	0.0 %	0.0 %

## Actions \*

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
MSCI AC World	505	0.7 % <span style="color: green;">▲</span>	6.2 %	22.6 %	25.3 %
Eurostoxx 50	3 570	-0.1 % <span style="color: black;">▬</span>	4.6 %	12.0 %	20.9 %
DAX	13 024	0.1 % <span style="color: green;">▲</span>	8.0 %	13.4 %	22.4 %
CAC 40	5 373	-0.1 % <span style="color: red;">▼</span>	5.9 %	13.8 %	21.1 %
S&P 500	2 648	2.0 % <span style="color: green;">▲</span>	7.7 %	20.5 %	22.9 %
FTSE 100	7 327	-1.2 % <span style="color: red;">▼</span>	-0.7 %	6.6 %	12.3 %
SMI	9 319	0.0 % <span style="color: black;">▬</span>	4.5 %	17.1 %	22.2 %
Topix	1 792	0.9 % <span style="color: green;">▲</span>	11.7 %	20.3 %	24.5 %
IBOV Brazil	71 971	-3.4 % <span style="color: red;">▼</span>	1.6 %	19.5 %	16.3 %
MICEX Russia *	2 101	-2.2 % <span style="color: red;">▼</span>	3.9 %	-5.9 %	-0.2 %
MSCI EM	1 121	-2.7 % <span style="color: red;">▼</span>	3.3 %	32.9 %	33.3 %
SENSEX 30 India	33 149	-1.3 % <span style="color: red;">▼</span>	4.7 %	26.1 %	26.0 %
Hang Seng (H-K)	29 177	-1.8 % <span style="color: red;">▼</span>	4.9 %	37.8 %	33.0 %
Shanghai Composite	3 317	-1.0 % <span style="color: red;">▼</span>	-1.3 %	6.9 %	2.1 %

## Matières premières

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Pétrole (Brent)	\$64	0.6 % <span style="color: green;">▲</span>	22.0 %	12.5 %	27.4 %
Or	\$1 279	-0.9 % <span style="color: red;">▼</span>	-2.8 %	10.5 %	9.0 %
Argent	\$16.3	-4.7 % <span style="color: red;">▼</span>	-7.0 %	1.8 %	-1.1 %

Source : Datastream, au 1<sup>er</sup> décembre 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](http://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](http://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](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, 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](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.

**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/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.