

Weekly Update

C0 | PUBLICATION EXTERNE

Les coulisses de la chute du dollar



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



Xavier Denis
Stratège
(852) 2166 4683
xavier.denis@socgen.com



Antonio Bertone
Stratège
(33)1 42 13 24 06
antonio.bertone@socgen.com



Sophie Fournier
Stratège
(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.

CA035/JAN/2018

Le dollar s'est effondré cette semaine, inscrivant un plus-bas depuis trois ans face à l'euro, à la suite de joutes verbales entre les autorités américaines et européennes. Mercredi, à l'occasion du sommet de Davos, le secrétaire d'Etat au Trésor américain a déclaré que la faiblesse du dollar était favorable au commerce. Ensuite, jeudi, le président de la Banque centrale européenne Mario Draghi a indiqué que les membres du G7 avaient convenu en octobre de ne pas plaider en faveur d'un affaiblissement de leurs devises, un reproche à l'adresse de Steve Mnuchin. Puis Donald Trump est arrivé à Davos où il a déclaré être favorable à un dollar fort. Ce dernier s'est alors rapidement apprécié de 1%.

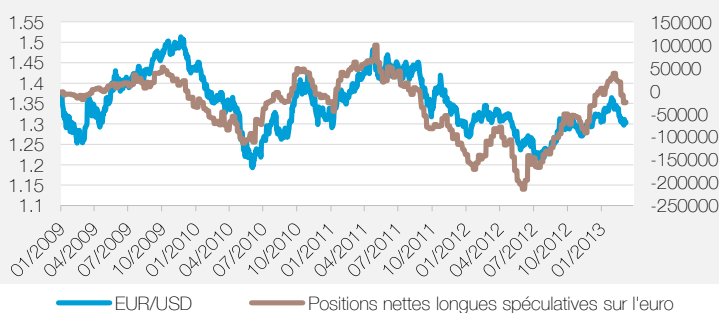
Le billet vert s'inscrit en baisse depuis fin 2016 après que la victoire de D. Trump a fait redouter une dérive budgétaire et une déréglementation généralisée. L'indice dollar a cédé 14%, tandis que l'euro est remonté de 19% face au dollar et le sterling de 16%. Il convient toutefois de mettre ces évolutions en perspective.

1. Le dollar s'est déprécié face aux devises émergentes à plus haut rendement, l'amélioration des indicateurs économiques mondiaux ayant ravivé l'appétit pour le risque.
2. La monnaie unique bénéficie de la reprise dans la zone euro. La révision à la hausse des chiffres de la croissance pour 2017 est de bon augure pour 2018 et l'amélioration consécutive des anticipations d'inflation à long terme a encouragé la BCE à envisager de mettre un terme à ses achats d'actifs en septembre 2018.
3. L'appréciation du sterling reflète également la résistance économique observée au Royaume-Uni, grâce à une accélération de la croissance mondiale.
4. L'écart entre les taux d'intérêt n'a pas joué en faveur du dollar. L'aplatissement de la courbe des taux dans un marché baissier (où les taux courts augmentent plus que les taux longs) a pesé sur le billet vert. Pourtant, les anticipations de hausses des taux sont demeurées plutôt faibles aux Etats-Unis, l'inflation n'ayant guère augmenté jusqu'à présent.
5. Les positions longues sur l'euro ont atteint des niveaux extrêmes, tirant la monnaie unique vers le haut. La réforme fiscale américaine, avec une baisse des taxes sur les capitaux rapatriés, ne devrait pas changer la donne. Plus de 90 % des liquidités conservées à l'étranger par des entreprises des secteurs de la santé et des technologies sont détenus sous forme de bons du Trésor et d'obligations libellés en dollar. Les rapatriements de capitaux influeraient donc davantage sur les taux que sur les devises.

Tout porte donc à croire que le dollar pourrait repartir à la hausse à court terme. Au vu des positions particulièrement courtes sur l'USD, la récente baisse semble quelque peu excessive. Une remontée à contre-courant pourrait s'amorcer si la Réserve fédérale américaine adopte un ton plus agressif ou si les anticipations de la BCE sont l'objet d'une révision. Nous restons toutefois très positifs sur l'EUR/USD à moyen terme et nous nous en tenons aux objectifs de 1,25 pour juin et 1,30 pour décembre 2018.

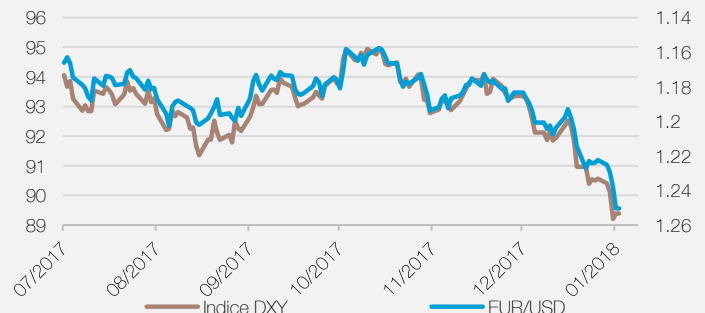
Le marché est désormais moins acheteur d'euros, tirant l'EUR/USD vers le bas Plongeon du dollar avant un rebond éventuel

Parité EUR/USD et positions spéculatives sur les contrats futures



Sources: SGPB, Bloomberg, 26/01/2018

Parité EUR/USD (échelle inversée) contre indice dollar DXY



Sources: SGPB, Bloomberg, 26/01/2018

Cette semaine et la semaine prochaine

ZONE EURO

- La confiance des ménages s'est encore améliorée dans la zone euro, inscrivant un plus haut depuis 17 ans à 1,3 en décembre.
- L'indice PMI du secteur manufacturier a reculé de 62,2 à 61,1 en janvier, se maintenant bien au-dessus du seuil de 50, signe d'une croissance économique. Par ailleurs, l'indice PMI des services a encore augmenté.
- En janvier, l'indice IFO du climat des affaires a inscrit un plus-haut depuis novembre, soutenu par la composante « Situation actuelle », tandis que la composante « Perspectives » a reculé.
- En France, le climat des affaires s'est dégradé en janvier, essentiellement dans les services et la construction, tandis que le sentiment dans le secteur manufacturier s'est amélioré.



Evénements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
30 janv PIB (en g.t.)	T4 A	0.6%	0.6%
31 janv Taux de chômage	Déc.	8.7%	8.7%
31 janv Prix à la consommation (en g.a.)	Jan P	1.4%	1.2%

ROYAUME-UNI

- Depuis juillet, le taux de chômage britannique s'est stabilisé à un plus-bas depuis 40 ans situé à 4,3 %.
- Dans sa première estimation, la croissance du PIB réel a atteint 0,5 % au T4 après 0,4 % au T3. Cependant, en glissement annuel, la croissance britannique a accentué son mouvement de repli à 1,5 % au T4. Sur l'ensemble de l'année 2017, la croissance du PIB réel s'est élevée à 1,8 %, marquant une troisième année de ralentissement.



Evénements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
31 janv. Confiance des ménages GfK	Janv.	-13	-13
1er fév. Indice PMI manif.	Janv.	56.3	56.5

ETATS-UNIS

- L'indice préliminaire de confiance dans le secteur manufacturier s'est encore amélioré en janvier à 55,5, tandis que l'indice PMI pour les services a atteint un plus bas depuis août 2017 à 53,7.
- Après un pic en octobre, l'indicateur avancé du Conference Board a augmenté de 0,5% en novembre, notamment grâce à la composante « Nouvelles commandes » de l'indice ISM.
- Les inscriptions au chômage ont augmenté à 233 000 sur la semaine qui s'est terminée le 19 janvier, mais sont demeurées historiquement faibles après un plus-bas à 216 000 le 12 janvier.



Evénements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
30 janv. Indice sous-jacent des dépenses des ménages (g.a.)	Déc.	1.5%	1.6%
31 janv. Décision monétaire du FOMC	Janv.	1.25%	1.25%
2 févr. Indice ISM manif.	Janv.	59.7	59.0

PAYS D'ASIE EMERGENTE

- Malgré un contexte favorable, les exportations japonaises ont ralenti en décembre de +16,2% à +9,3% en glissement annuel. Cependant, dans sa première estimation pour janvier, l'indice PMI du secteur manufacturier a encore augmenté à 54,4.
- L'inflation japonaise a accéléré de 0,6% à 1,0% en glissement annuel en décembre, mais reste inférieure à l'objectif de 2% de la Banque du Japon.
- En Chine, les bénéfices industriels ont augmenté modérément en décembre pour le troisième mois consécutif, atteignant 10,8% en glissement annuel.



Evénements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
30 janv. Japon : taux de chômage	Déc	2.7%	2.7%
31 janv. Chine : indice PMI manif.	Jan	51.6	51.5

Sources : Datastream, Bloomberg, 19 janvier 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	1.24	1.25
GBP/USD	1.41	1.28
USD/RUB	55.9	60
AUD/USD	0.80	0.72
EUR/CHF	1.17	1.18
USD/CNY	6.32	7.1
USD/CAD	1.24	1.37
USD/JPY	109	118
Brent	\$70.8	\$55
Or (once)	\$1359	\$1225

Nous maintenons nos objectifs cete semaine.

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

Questions/réponses

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



SCENARIO ECONOMIQUE Quels progrès en Grèce ?

26 janvier 2018

La Grèce est en passe de sortir de son plan de renflouement « à tout prix » en place depuis huit ans.

La Grèce a bénéficié d'une reprise économique progressive ces derniers trimestres, grâce aux effets conjugués de la croissance mondiale et du soutien financier apporté par des entités de l'Union européenne. D'après nos économistes, la croissance devrait s'accroître en 2018, atteignant 2,4 % contre 2,1 % pour la zone euro.

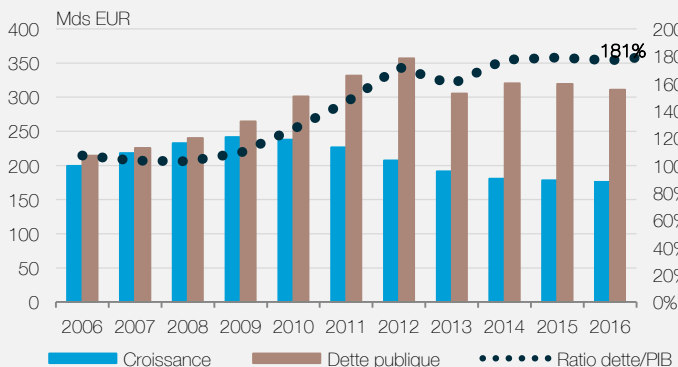
Le climat économique s'est amélioré progressivement et la confiance dans le secteur manufacturier a atteint un plus-haut depuis dix ans. Le taux de chômage recule progressivement, mais reste toutefois plus de deux fois supérieur à la moyenne de la zone euro, en particulier chez les plus jeunes. La confiance des consommateurs n'a également cessé de s'améliorer ces douze derniers mois, mais les ventes au détail demeurent faibles.

La Grèce a mené à bien les 113 réformes imposées par le Fonds monétaire international (FMI) et l'Union européenne (UE), plus récemment avec une série de réformes (travail, énergie et politique budgétaire) en janvier 2018. Nos économistes tablent sur un excédent budgétaire primaire de 2,4 % du PIB en 2017 (objectif : 1,75 %) et 3,5 % en moyenne jusqu'en 2020.

Les ministres des Finances de la zone euro ont conclu le troisième examen du plan de sauvetage lundi dernier en donnant leur feu vert à une injection de liquidités de 6,7 milliards d'euros en deux tranches. Il s'agit de l'avant-dernier examen du troisième plan de sauvetage de la Grèce mis en place par les pays de la zone euro et le FMI. Cela est de bon augure pour la Grèce, qui devrait conclure son programme de sauvetage sur huit ans en août 2018. Ces progrès indiquent que la Grèce devrait bientôt être en mesure d'emprunter de nouveau des capitaux auprès des investisseurs. En fait, on soupçonne que la Grèce puisse émettre de nouvelles obligations dès le mois prochain.

L'ampleur de la charge de la dette ne diminuera que progressivement, à moins que la Grèce ne parvienne à alléger la dette

Croissance du PIB (%), dette publique (milliards d'euros) et ratio dette/PIB



Sources : Societe Generale Private Banking, Bloomberg, Bloomberg, jusqu'à 2016.

Sans gros remboursements obligatoires attendus avant mi-2019, la trésorerie à court terme de la Grèce semble solide. Cependant, l'ampleur de la charge de la dette ne peut que diminuer progressivement, à moins que la Grèce ne progresse sur la question de l'allègement de la dette.

La semaine dernière, deux annonces ont été favorables à la Grèce. Tout d'abord, le vote du parti allemand du SPD pour autoriser des négociations avec la Chancelière Merkel sur une nouvelle grande coalition ouvre la voie à une gestion moins radicale du dilemme grec. Ensuite, le nouveau président de l'Eurogroupe Mario Centeno a indiqué que des pourparlers techniques sur l'allègement de la dette peuvent désormais être programmés.

Il reste encore beaucoup à faire. Des sujets importants comme les créances douteuses (qui restreignent la capacité des banques helléniques à accorder des prêts) sont encore en suspens. Mais le ciel au-dessus d'Athènes commence à se dégager.



SCENARIO ECONOMIQUE

Assouplissement des régimes de change au Maroc : quel impact ?

26 janvier 2018

Depuis le 15 janvier, le Maroc a accru la marge de fluctuation de sa devise autour du panier de référence composé d'euro et de dollar. La parité du dirham peut désormais fluctuer à l'intérieur d'une bande de $\pm 2,5\%$ vis-à-vis de ces devises contre $\pm 0,3\%$ auparavant.

Cette mesure, longtemps ajournée, a été prise à l'instigation du FMI, afin de faciliter les mouvements de capitaux dans le contexte de l'internationalisation croissante de l'économie marocaine. De fait, la décision d'élargissement de la bande de fluctuation a été bien accueillie par le marché avec un mouvement d'appréciation face au dollar et de dépréciation vis-à-vis de l'euro depuis le 15 janvier qui traduisent pour essentiel des dynamiques propres à ces deux monnaies.

L'enjeu est triple pour le Maroc :

1. Réduire le déficit de la balance des paiements ;
2. Développer le secteur financier. La plus grande mobilité des capitaux autorisée par la fluctuation du dirham permettra d'accélérer ce développement à l'international des principales banques du royaume.
3. Envoyer un signal positif aux investisseurs étrangers comme la Chine. La part des importations chinoises est passée de 5 à 10% en dix ans.

La banque centrale garde donc un contrôle étroit sur les évolutions de sa devise, ce que lui permet un niveau de réserves de changes confortable. Les autorités monétaires ainsi que le FMI se sont accordés ces derniers mois sur le fait que le taux de change du dirham était en adéquation avec les fondamentaux macroéconomiques du pays. Ainsi, l'assouplissement de la politique de change ne devrait pas entraîner de

dépréciation prononcée de la devise même si les analystes s'attendent quand même à une légère dépréciation vis-à-vis de l'euro.

Il nous semble que les risques de dépréciation marquée du dirham marocain sont limités, compte tenu de la bonne santé de l'économie, d'une politique budgétaire prudente, d'une inflation maîtrisée et de l'essor des investissements directs au sein du royaume qui contribuent à l'accroissement du volume des exportations. A moyen terme, nous parions cependant sur l'appréciation de l'euro contre la plupart des devises en raison de l'amélioration de l'environnement économique et institutionnel en zone euro et du niveau encore sous-évalué de la monnaie unique.

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	1 pb →	0 pb	-2 pb	-1 pb
Euribor 3 mois (EUR)	-33 pb	0 pb →	0 pb	0 pb	0 pb
Libor 3 mois (USD)	176 pb	2 pb ↑	39 pb	7 pb	72 pb
Libor 3 mois (GBP)	53 pb	1 pb →	11 pb	1 pb	16 pb
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	263 pb	1 pb ↑	18 pb	21 pb	10 pb
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	55 pb	4 pb ↑	7 pb	13 pb	8 pb
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	77 pb	5 pb ↑	4 pb	10 pb	-21 pb
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	145 pb	7 pb ↑	1 pb	22 pb	-3 pb

Crédit

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG	0.00% →	0.3 %	0.0 %	3.1 %
BAML EURO Corp HY	0.10% →	0.7 %	0.7 %	6.6 %
BAML GBP Corp IG	-0.24% ↓	1.9 %	-0.3 %	6.1 %
BAML US IG	0.12% ↑	0.6 %	-0.6 %	5.9 %
BAML US HY	0.23% ↑	0.9 %	0.9 %	7.1 %
JPM Global EM Sov. Plus	0.21% ↑	1.9 %	0.7 %	11.3 %

Taux de change

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EUR/USD	1.24	1.3 % ↑	4.9 %	3.2 %	15.3%
EUR/CHF	1.17	-0.6 % ↓	-0.2 %	-0.3 %	8.6%
GBP/USD	1.41	1.8 % ↑	6.7 %	4.8 %	12.0%
USD/JPY	109	-1.5 % ↓	-3.8 %	-2.9 %	-3.4%
USD/BRL	3.15	-1.8 % ↓	-2.6 %	-4.9 %	-0.7%
USD/CNY	6.32	-1.5 % ↓	-4.7 %	-2.8 %	-8.1%
USD/RUB	55.9	-1.0 % ↓	-3.2 %	-3.0 %	-6.1%

Obligations souveraines *

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Etats-Unis (3-7 ans)	0.0 % →	-0.9 %	-0.8 %	0.6 %
Royaume-Uni (3-7 ans)	-0.2 % ↓	-0.2 %	-0.8 %	0.0 %
Allemagne (3-7 ans)	-0.2 % ↓	-0.9 %	-0.6 %	-1.0 %
Japon (3-7 ans)	0.0 % →	0.0 %	-0.1 %	-0.2 %

Actions *

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
MSCI AC World	547	1.9 % ↑	11.2 %	6.6 %	28.4 %
Eurostoxx 50	3 630	0.3 % ↑	1.4 %	3.7 %	12.8 %
DAX	13 298	0.1 % ↑	2.7 %	3.0 %	12.6 %
CAC 40	5 481	-0.3 % ↓	2.3 %	3.2 %	15.9 %
S&P 500	2 839	1.5 % ↑	11.6 %	6.3 %	26.0 %
FTSE 100	7 616	-1.1 % ↓	2.9 %	-0.9 %	10.6 %
SMI	9 483	0.3 % ↑	4.4 %	1.1 %	16.8 %
Topix	1 885	0.4 % ↑	7.8 %	3.7 %	26.5 %
IBOV Brazil	83 680	3.4 % ↑	9.1 %	9.5 %	27.1 %
MICEX Russia *	2 320	1.0 % ↑	13.2 %	10.0 %	6.6 %
MSCI EM	1 263	2.9 % ↑	13.8 %	9.2 %	42.0 %
SENSEX 30 India	36 050	2.3 % ↑	9.3 %	6.6 %	31.8 %
Hang Seng (H-K)	32 654	1.7 % ↑	15.5 %	9.1 %	47.2 %
Shanghai Composite	3 548	2.1 % ↑	4.5 %	7.3 %	12.7 %

Matières premières

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Pétrole (Brent)	\$71	2.0 % ↑	21.2 %	6.3 %	27.4 %
Or	\$1 359	2.3 % ↑	6.5 %	4.3 %	13.5 %
Argent	\$17.6	3.2 % ↑	3.8 %	3.3 %	3.4 %

Source : Datastream, au 25 janvier 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, et (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.