

Weekly Update

CO | PUBLICATION EXTERNE

Marchés émergents : faiblesse passagère



Alan Mudie

(41) 22 819 0255
alan.mudie@socgen.comXavier Denis
Responsable de la stratégie
(852) 2166 4683
xavier.denis@socgen.comAntonio Bertone
Stratège
(33)1 42 13 24 06
antonio.bertone@socgen.comSophie Fournier
Stratège
(33)1 42 14 59 36
sophie.fournier@socgen.comPaul Beecham
Responsable pôle relecture
(33) 1 56 37 39 61
paul.beecham@socgen.com

Ces derniers mois ont été marqués par une remontée du dollar, l'indice DXY s'étant apprécié de 4,5% depuis fin mars face aux autres devises des pays développés. Grâce au soutien apporté par les baisses d'impôts, la Réserve fédérale a continué de normaliser sa politique monétaire. Parallèlement à la réduction du réinvestissement des obligations arrivant à échéance en obligations d'Etat américaines, la Fed procèdera à au moins deux nouvelles hausse des taux d'ici fin 2018. **Lors des précédents cycles, la vigueur du dollar, combinée à la hausse des taux, a créé un environnement difficile pour les marchés émergents. Quelles sont donc les perspectives cette fois-ci ?**

Les crises des marchés émergents ont tendance à présenter un certain nombre de traits communs :

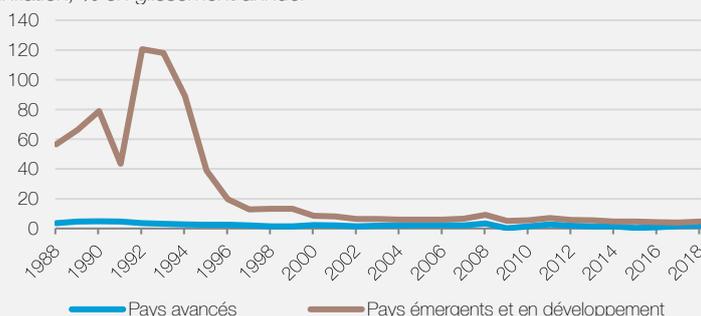
1. Un affaiblissement des devises. D'après l'indice JP Morgan EM Currency, les devises émergentes se sont dépréciées d'environ 4,9% depuis le début de l'année, essuyant ainsi une baisse plus importante que le repli de 2,0% des devises des économies développées face au dollar. Aux niveaux actuels, les devises émergentes semblent plutôt survendues et se situent près de leurs plus-bas depuis l'année 2000.
2. Une hausse de l'inflation. Depuis 20 ans, l'inflation dans les pays en développement converge vers celle des pays développés (cf. graphique de gauche). Si cette tendance se poursuit comme le pense le FMI, de nombreuses banques centrales émergentes assoupliront leur politique monétaire pour soutenir l'économie.
3. Des problèmes de balance courante. D'après les Perspectives économiques mondiales publiées par le FMI en avril 2018, le monde émergent affichait un déficit global de seulement 0,1% du PIB à fin 2017. Ce déséquilibre n'est guère inquiétant. Cependant, il masque de fortes disparités entre pays. La Chine et la Russie affichent ainsi des balances courantes excédentaires, qui sont en revanche déficitaires dans le cas de l'Inde et du Brésil.
4. Une rupture des maillons faibles. Ces dernières semaines ont été marquées par des turbulences dans un certain nombre d'économies en difficulté, notamment le Venezuela, l'Argentine et la Turquie. Chaque économie a affiché des niveaux d'inflation excessivement élevés. Le Venezuela pâtit ainsi d'une hyperinflation, avec une hausse des prix de plus de 13 000% en glissement annuel en avril. En Argentine et en Turquie, les banques centrales ont été contraintes de considérablement relever les taux pour soutenir leurs devises en chute libre, qui se sont dépréciées de 44% et 35%, respectivement, ces deux dernières années.

En bref, si le contexte est devenu moins favorable ces derniers mois, les conditions ne semblent pas réunies pour une crise des marchés émergents. L'inflation est généralement faible, les politiques monétaires sont favorables et au vu des fondamentaux macroéconomiques, les déséquilibres dangereux devraient être limités. Les exceptions précitées ont pâti d'une mauvaise gestion économique, mais ce phénomène ne semble pas généralisé.

Conclusion. Les actifs émergents ont légèrement sous-performé depuis début 2018, avec un repli du MSCI EM de 3,3%, contre -0,5% pour le MSCI World, largement imputable à la faiblesse des devises. Tandis que les difficultés devraient persister, la croissance des bénéfices devrait être favorable (le consensus IBES pour 2018 table sur +15,7% contre +14,8% pour le monde développé), les valorisations ne sont pas excessives (le ratio cours/bénéfices à 12 mois s'élève à 10,9x contre 14,1x pour le MSCI World) et les devises émergentes sont proches de plus bas décennaux. Il nous semble donc judicieux de rester neutre, avec une préférence marquée pour l'Asie.

Convergence entre les taux d'inflation des pays développés et avancés

Inflation, % en glissement annuel



Source : Perspectives économiques mondiales du FMI, 2018

Le dollar se reprend depuis la mi-avril

Indice JP Morgan devises émergentes



Source : Bloomberg, 30/05/2018

Cette semaine et la semaine prochaine

ZONE EURO

- Le climat des affaires dans la zone euro a légèrement augmenté à 1,45 en mai, s'approchant ainsi des plus hauts décennaux inscrits en décembre.
- Le sentiment économique a reculé à 125,5 en mai mais ce résultat était supérieur aux attentes.
- Le taux de chômage s'est replié de 8,6% à 8,5% en avril, au lieu des 8,4% attendus. Ce niveau est le plus faible enregistré depuis décembre 2008.
- Dans sa version préliminaire, l'indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie a légèrement augmenté de 1,1 à 1,3 en mai. Ce plus haut depuis 5 ans est encourageant pour la Banque centrale européenne.

ROYAUME-UNI

- La confiance des ménages s'est légèrement améliorée, revenant à -7 en mai, un niveau inégalé depuis mars.
- La croissance des prix immobiliers a ralenti à 2,4% en glissement annuel en mai.
- La confiance manufacturière a augmenté à 54,4 en mai 2018 après avoir inscrit un plus haut depuis 17 mois à 53,9 le mois précédent. Ce résultat est bien supérieur aux attentes du marché (53.,5).



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
5 juin	Confiance chefs d'entrep. (final)	Mai	54,1	--
7 juin	Croissance du PIB révisée, en g.a.	T1	2,5%	--



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
5 juin	Confiance dans les services (PMI)	Mai	52.8	--
7 juin	Prix immobiliers Halifax, en g.m.	Mai	-3.1%	--

ETATS-UNIS

- La croissance du PIB pour le premier trimestre a été révisée à la baisse de 2,3% à 2,2% lors de sa seconde estimation.
- L'indice de confiance des ménages Conference Board a augmenté de 125.6 à 128 en mai. En revanche, l'indice de l'Université du Michigan a cédé du terrain pour le troisième mois d'affilée, atteignant 98 en mai.
- Les commandes de biens durables ont reculé de 1,7% en glissement mensuel en avril après un gain de 2,7% le mois précédent.

PAYS D'ASIE EMERGENTE

- En Chine, la confiance dans le secteur manufacturier a dépassé les attentes, augmentant de 51.4 à 51.9 en mai (un plus haut depuis 7 mois). Les tensions commerciales avec les USA ont eu peu d'impact sur l'activité économique jusqu'ici.
- En Japon, le taux de chômage est resté inchangé à 2,5% en avril, ce qui devrait soutenir la croissance salariale. La croissance des ventes au détail a progressé de 1% à 1,6% en glissement annuel en avril. L'inflation des prix à la consommation hors produits frais a ralenti pour le troisième mois d'affilée, atteignant 0,5% en glissement annuel en mai contre 0,9% en février.



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
1 juin	Taux de chômage	Mai	3.9%	3.9%
1 juin	Confiance manufacturière	Mai	57.3	58.1



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
5 juin	Japon : confiance dans les services	Mai	52.5	--
8 juin	Chine : balance commerciale (Md\$)	Mai	28.38	--

Sources : Datastream, Bloomberg, 31/05/2018. 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 six mois pour les devises et les matières premières

	Clôture (jeudi)	Objectif à six mois
EUR/USD	1.17	1.23
GBP/USD	1.33	1.40
EUR/CHF	1.15	1.18
USD/JPY	109	110
Brent	\$77.1	\$65
Or (once)	\$1304	\$1275

Nous réduisons notre objectif sur l'EUR/USD.

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

Questions/réponses

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



ACTIONS

Inclusion des actions chinoises dans l'indice MSCI EM: quel impact ?

Depuis hier, trois indices MSCI (marchés émergents, All Country World et Chine) incluent plus de 220 sociétés à forte capitalisation de type « A-shares » (actions chinoises libellées en yuan traitant sur les places boursières domestiques).

Cela marque un nouveau pas vers une ouverture du marché aux investisseurs internationaux. Si la décision initiale a été prise voilà un seulement, MSCI avait lancé sa revue des « A-shares » quatre ans auparavant quand la restriction des flux de capitaux, les allocations de quotas et les taxes sur les plus-values étaient d'importantes sources de préoccupation pour les investisseurs institutionnels étrangers. Toutefois, ces dernières années, les autorités chinoises ont fait beaucoup d'efforts pour améliorer l'accès au marché domestique. La principale évolution a été le lancement des programmes Stock Connect à Shanghai en novembre 2014 et Shenzhen décembre 2016. Ces programmes de trading transfrontaliers entre Hong Kong et les places de Chine continentale permettent aux investisseurs étrangers d'acheter des actions domestiques chinoises.

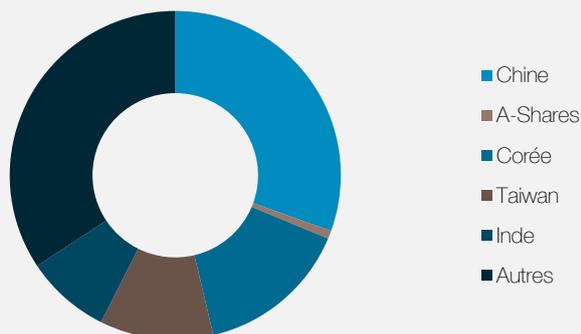
L'inclusion des A-shares sera partielle : seul 5% de leur capitalisation en flottement libre sera incluse dans l'indice MSCI Emerging Markets pour l'instant. Cette opération se passera en deux étapes (2,5% le 31 mai et 2.5% supplémentaires en septembre). Le poids des A-shares restera marginal, ne dépassant pas 0,8% de l'indice MSCI EM, faisant ainsi passer l'allocation globale aux actions chinoises à 31,3%. D'après MSCI, si les A-shares étaient totalement représentées, leur proportion augmenterait à 16,2% de l'indice (cf. graphique) faisant passer la part globale des actions chinoises (toutes catégories confondues) à 40%.

Par conséquent, les gérants de fonds traquant l'indice MSCI émergent devront acheter des A-shares en grande quantité via la plateforme Stock Connect, faisant grimper les flux entrants à environ 22Mds\$ d'après les estimations de MSCI.

En résumé, même si la part incluse reste limitée, elle représente une profonde évolution pour les investisseurs étrangers, les forçant à considérer les marchés chinois domestiques pour la toute première fois.

Composition de l'indice MSCI EM avec 5% d'actions "A-Shares" chinoises

Composition de l'indice MSCI EM (en %)



Sources : MSCI, mai 2018

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)	-35 pb	1 pb	0 pb	-1 pb	-1 pb
Euribor 3 mois (EUR)	-32 pb	0 pb	1 pb	1 pb	1 pb
Libor 3 mois (USD)	232 pb	0 pb	30 pb	63 pb	111 pb
Libor 3 mois (GBP)	61 pb	0 pb	3 pb	9 pb	32 pb
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	286 pb	-12 pb	-1 pb	45 pb	66 pb
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	34 pb	-13 pb	-27 pb	-8 pb	4 pb
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	68 pb	-8 pb	-13 pb	1 pb	-4 pb
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	128 pb	-16 pb	-25 pb	5 pb	31 pb

Crédit

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG	0.02%	-0.3%	-0.5%	0.7%
BAML EURO Corp HY	-0.69%	-0.9%	-1.2%	1.7%
BAML GBP Corp IG	0.63%	0.6%	-1.3%	-0.2%
BAML US IG	0.66%	-0.2%	-2.6%	0.1%
BAML US HY	-0.04%	0.0%	-0.3%	2.3%
JPM Global EM Sov. Plus	-0.40%	-3.1%	-4.8%	-0.7%

Taux de change

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EUR/USD	1.17	-0.2%	-4.1%	-2.6%	4.0%
EUR/CHF	1.15	-0.8%	0.1%	-1.5%	5.9%
GBP/USD	1.33	-0.6%	-3.3%	-1.5%	3.2%
USD/JPY	109	-0.4%	2.0%	-3.4%	-1.8%
USD/BRL	3.72	2.0%	14.7%	12.4%	15.4%
USD/CNY	6.41	0.5%	1.3%	-1.5%	-5.9%
USD/RUB	62.4	1.3%	10.7%	8.1%	10.1%

Obligations souveraines *

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Etats-Unis (3-7 ans)	0.7%	0.7%	-0.9%	-1.4%
Royaume-Uni (3-7 ans)	0.7%	1.2%	0.0%	-0.8%
Allemagne (3-7 ans)	0.6%	1.4%	0.7%	-0.1%
Japon (3-7 ans)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Actions *

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
MSCI AC World	509	-1.1%	-0.9%	0.4%	12.4%
Eurostoxx 50	3 407	-2.8%	1.5%	-0.1%	-0.7%
DAX	12 605	-2.0%	1.4%	-2.4%	-0.1%
CAC 40	5 398	-2.1%	3.8%	4.0%	5.5%
S&P 500	2 705	-0.8%	0.2%	2.0%	14.4%
FTSE 100	7 678	-0.4%	7.6%	1.9%	6.3%
SMI	8 457	-3.6%	-1.9%	-6.8%	-3.0%
Topix	1 747	-1.6%	-0.3%	-2.9%	13.8%
IBOV Brazil	76 754	-4.2%	-10.1%	0.5%	22.4%
MICEX Russia *	2 303	0.4%	0.3%	9.2%	21.2%
MSCI EM	1 121	-1.2%	-5.7%	-2.4%	14.4%
SENSEX 30 India	35 322	2.2%	3.7%	4.9%	15.1%
Hang Seng (H-K)	30 469	-0.8%	-0.3%	3.0%	23.5%
Shanghai Composite	3 095	-1.9%	-5.0%	-6.4%	-0.7%

Matières premières

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Pétrole (Brent)	\$77	-2.5%	17.3%	15.7%	54.2%
Or	\$1 304	-0.1%	-1.2%	0.0%	2.9%
Argent	\$16.5	-0.8%	0.5%	-2.9%	-4.8%

Source : Datastream, au 31 mai 2018. 1 sem. = variation sur 1 semaine, 3 mois = variation sur 3 mois, 12 mois = variation sur 12 mois, Sur l'année = variation depuis le début de l'année, 12 mois = variation en glissement annuel, BAML = Bank of America Merrill Lynch, JPM = JP Morgan, IG = Investment Grade, EM = marchés émergents. * rendement lié au cours pour l'indice boursier MICEX. Actions ; rendement total en devise locale. Obligations souveraines = rendement à 3-7 ans.

Avertissements importants

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

Objet du document

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

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

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

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

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

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

Conflit d'Intérêts

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

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

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

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

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

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

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

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

Avertissement d'ordre général

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

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

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et compétents pour ces classes d'actifs. En conséquence, avant de prendre une décision d'investissement, selon le cas et la législation applicable, l'investisseur potentiel sera interrogé par son conseiller privé au sein de l'entité Société Générale Private Banking dont il est client, afin de déterminer s'il est compétent pour procéder

à l'investissement envisagé, et si cet investissement est compatible avec son profil et ses objectifs d'investissement. Le client est également tenu, avant tout investissement, de prendre contact avec ses conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui lui permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document, ainsi que son traitement fiscal, au regard de sa situation personnelle.

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

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

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

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

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

Avertissements spécifiques par juridiction

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

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

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

Dubaï : Le présent document a été distribué par Société Générale, DIFC Branch. Les produits ou services financiers ne sont disponibles que pour les clients ayant signé une convention client avec SG DIFC et répondant à la qualification de clients professionnels, avec des actifs liquides de plus d'un million de dollars, et qui ont une expérience et une compréhension suffisantes pour agir sur les marchés financiers concernés conformément aux règles de la Dubai Financial Services Authority (DFSA). Société Générale, DIFC Branch, est dûment autorisée et régulée par la DFSA aux fins de fournir des services de conseil et d'arrangement. Société Générale, DIFC Branch, n'offre pas certains des produits et/ou services (tels que la gestion sous mandat, la gestion conseil ou le service Prime Market Access), mais les clients de la succursale peuvent le cas échéant accéder à ces produits et/ou services auprès de leur entité Société Générale Private Banking teneur de compte. La DFSA n'a ni revu ni approuvé le présent document. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.ae

Luxembourg : Le présent document a été distribué au Luxembourg par Société Générale Bank and Trust (« SGBT »), société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (BCE), et dont le siège social est sis 11

avenue Emile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.sgbt.lu. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SGBT n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SGBT n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SGBT ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimés dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de SGBT, sauf indication contraire.

Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

Monaco : Le présent document a été distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 13, 15 Bd des Moulins, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n°1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.mc.

Suisse : Le présent document a été distribué en Suisse par Société Générale Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CP 5022, CH-1211 Genève 11. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.ch.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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