

Weekly Update

C0 | PUBLICATION EXTERNE

Economies émergentes et dollar, entre amour et haine



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

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

CA169/JUNE/2018

Le sort des économies émergentes et celui du dollar sont liés de longue date. Depuis que le billet vert a remplacé la livre comme principale monnaie de réserve mondiale, les prix des matières premières et les échanges commerciaux sont essentiellement facturés en dollars. La plupart des pays émergents étant fortement tributaires de l'exploitation de leurs ressources minérales, elles ont fréquemment lié leurs devises, plus ou moins étroitement, au dollar. Les gouvernements ont ainsi été encouragés à se financer en dollars (les taux d'intérêt étant plus bas que sur leurs marchés domestiques), créant ainsi un décalage structurel entre leurs recettes fiscales et leurs obligations fiscales.

Il n'est donc pas surprenant que les fluctuations du dollar face aux devises locales et les variations du coût d'emprunt en dollars exercent une influence disproportionnée sur les activités financières des entreprises et des états émergents. Les pays les plus exposés sont généralement ceux qui dépendent le plus des financements extérieurs à cause d'énormes déficits courants. Les crises survenues dans les économies émergentes ont donc souvent été provoquées par la vigueur du dollar ou l'envolée des taux Fed funds. Voir les deux.

Ces dernières années, de nombreux pays émergents ont sensiblement corrigé les déséquilibres économiques et fortement réduit leur dépendance aux financements en dollars. Et une classe d'actifs majeure est apparue avec les obligations libellées en devises émergentes. Mais le dollar règne toujours en maître. Tandis que le développement économique a réduit l'importance relative des exportations de matières premières, de nombreuses sociétés se sont progressivement intégrées dans les chaînes d'approvisionnement mondiales où le dollar domine.

Il n'est donc pas surprenant que la remontée du dollar cette année (l'indice dollar face aux devises des économies avancées s'inscrit en hausse de 6,7% par rapport à son plus-bas de février, tandis que l'indice JPM des devises émergentes est très proche de ses plus-bas historiques), conjuguée à l'accélération de la normalisation de la politique monétaire par la Réserve fédérale américaine (Fed), ait entraîné un mouvement de vente sur les marchés émergents. Par ailleurs, l'escalade des tensions commerciales entre les Etats-Unis et le reste du monde font craindre une remise en cause du système du commerce international. S'il en est ainsi, les marchés émergents ont beaucoup à perdre.

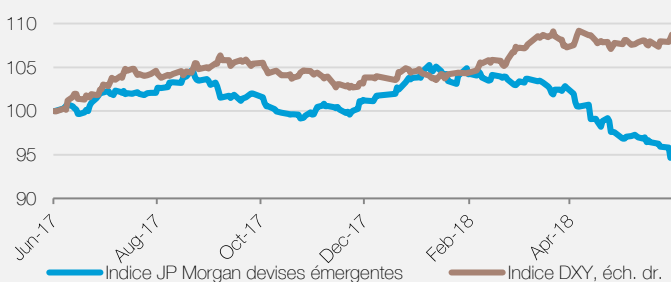
D'après les données IIF, le récent relèvement des taux par la Fed et l'annonce par le Président Trump de la mise en place de nouvelles taxes de 10% sur 200 milliards de dollars d'importations chinoises supplémentaires ont déclenché des sorties de portefeuille sur les marchés émergents. Depuis le FOMC de juin, les remboursements ont atteint quelque 5,5 milliards de dollars (ils concernent essentiellement les actions émergentes), inversant ainsi les afflux de capitaux observés récemment.

Le dollar conservera-t-il son « privilège exorbitant » ? Actuellement, aucun choix de remplacement ne s'impose. La zone euro continue d'édifier son cadre institutionnel (même si l'accord franco-allemand de Meseberg marque une véritable avancée) et l'internationalisation du renminbi est encore lointaine. Cependant, la montée de l'isolationnisme et du protectionnisme aux Etats-Unis précipitera la recherche d'alternatives.

Conclusion. Le monde émergent a vu ses fondamentaux s'améliorer, sauf les pays à larges déficits courants, comme l'Argentine et la Turquie. Les devises émergentes sont attractives, ayant cédé 7,2% depuis le début de l'année. La croissance demeure solide (les économistes SG tablent sur une croissance du PIB réel de 5% cette année, après 4,8% en 2017). Les rendements sont assez attractifs, à 6.9% pour l'indice « Investment Grade » émergent, et malgré le ralentissement de la croissance des bénéfices, le consensus prévoit une progression de +15,9% pour 2018. Cependant, tant que les taux US s'inscriront en hausse, les tensions commerciales s'intensifieront et les sorties de capitaux se poursuivront, le rapport amour-haine entre les marchés émergents et un dollar vigoureux restera houleux. La prudence est de mise à court terme.

Un dollar fort fait plonger les devises émergentes

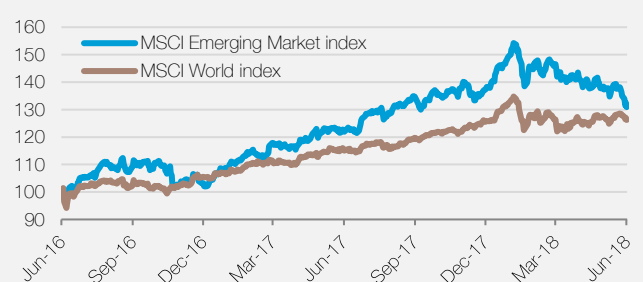
Base 100 = 21/06/2017



Source : Bloomberg, 21/06/2018

La politique de Trump déclenche des flux sortants sur les fonds actions émergents

Indices MSCI EM et MSCI World, en USD (base 100 = 21/06/2016)



Source : Datastream, 21/06/2018

Cette semaine et la semaine prochaine

ZONE EURO

- L'indice de confiance des consommateurs a atteint en juin un plus-bas depuis huit mois situé à -0,5, toujours en deçà de la moyenne sur dix ans de -13.
- Dans sa première estimation, l'indice de confiance dans l'industrie manufacturière a reculé de 55,5 à 55 en juin, tandis que l'indice dans les services a augmenté de 53,8 à 55, faisant grimper l'indice PMI composite de 54,1 à 54,8.
- L'excédent courant s'est réduit de 32,8 milliards d'euros à 28,4 milliards d'euros en avril, mais reste proche de plus-hauts depuis dix ans.

ROYAUME-UNI

- Dans l'enquête CBI de conjoncture dans l'industrie, le volume total des commandes a été supérieur aux attentes, augmentant de -3 à +13 en juin, après cinq mois de baisse. Mais la reprise est davantage liée à la demande intérieure qu'aux exportations.
- La Banque d'Angleterre a passé son tour au vu de la faiblesse des indicateurs économiques publiés récemment, même si lors du vote, l'un des neuf membres a abandonné le « statu quo » au profit d'une hausse des taux. La BoE a toutefois déclaré attendre une reprise prochaine de la croissance, qui pourrait donner lieu à une remontée des taux avant la fin de l'année.



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
28 juin	Climat des affaires	Juin	1.45	--
28 juin	Sentiment économique	Juin	112.5	--



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
28 juin	Prix immobiliers Nationwide, g.a.	Juin	2.4%	--
--	--	--	--	--

ETATS-UNIS

- La production a fléchi de 0,1% en mai après une hausse de +0,9% en avril. L'utilisation des capacités de production a été plus mauvaise qu'attendu à 77,9%, après 78,1% en avril.
- Les mises en chantier ont augmenté de 1,29 million à 1,35 million d'unités en mai, soit 5% en g.m.. Les ventes de logements existants se sont contractées de -0,4% en g.m., reculant de 5,45 millions à 5,43 millions en mai.
- Bien que légèrement supérieure aux prévisions, la balance courante du T1 a reculé à -124,1 milliards de dollars, son niveau le plus négatif depuis la crise.
- Les inscriptions au chômage ont été stables à 218 000 la semaine dernière, contre 221 000 la semaine précédente, témoignant de la vigueur persistante du marché du travail.

PAYS D'ASIE EMERGENTE

- Au Japon, les exportations ont augmenté de 8,1% en g.a. en mai, tandis que les importations ont progressé de 14%, creusant le déficit commercial à -578,3 milliards de yens. La Banque du Japon a maintenu les taux à -0,1%.
- Dans sa première estimation, l'indice japonais de confiance dans le secteur manufacturier s'est inscrit en hausse de 52,8 à 53,1 en juin. Les prix à la production ont augmenté de 0,7% en g.a. en mai, contre 0,6% en avril.
- Contrairement à la plupart des banques centrales dans la région, la Banque de Thaïlande a maintenu les taux à 1,5%, mais a revu à la hausse ses prévisions de croissance du PIB pour cette année à 4,4%.



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
26 juin	Confiance des ménages	Juin	128	128
27 juin	Commandes de biens durables	Mai	-1.6%	0.2%



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
28 juin	Japon : ventes au détail, en g.a.	Mai	1.5%	--

Sources : Datastream, Bloomberg, 21/06/2018. 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

Objectifs à six mois

	Clôture (jeudi)	Objectif à six mois
EUR/USD	1.16	1.23
GBP/USD	1.33	1.40
EUR/CHF	1.15	1.18
USD/JPY	110	110
Brent	\$73.7	\$65
Or (once)	\$1268	\$1275

Nous avons révisé nos objectifs sur l'EUR/USD, le GBP/USD, l'EUR/CHF et le Brent.

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

Questions/réponses

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



DEVISES

Que pensez-vous du dollar canadien ?

L'incertitude persistante concernant l'accord de libre-échange nord américain (ALENA) ravivera les flux spéculatifs sur l'USD/CAD compte tenu de sa forte sensibilité à la volatilité de marché et aux conditions financières dans les deux pays.

La Banque du Canada devrait rester prudente jusqu'à ce que le ciel s'éclaircisse. La hausse des prix des matières premières se répercutera sur l'inflation, mais ces effets sont déjà bien intégrés dans les cours. Même si les récentes hausses des taux pourraient freiner l'activité, l'écart avec les Etats-Unis reste limité.

Une lente amélioration de la compétitivité des exportations et des termes de l'échange pourrait soutenir le dollar canadien, surtout si nous avons raison de penser que l'indice dollar a inscrit un pic. Le positionnement et les signaux techniques ont des effets neutres. Au total, d'après notre modèle de valorisation, l'USD/CAD pourrait se déprécier de 1,8%.

des ménages et des sociétés. Enfin, les balances budgétaires se détériorent progressivement.

Même si les craintes préélectorales contiendront le potentiel de hausse du peso, les spéculateurs restent largement acheteurs de la devise. Profiter de toute dépréciation après le scrutin pour acheter le peso dans un marché moins volatil.



DEVISES

Que pensez-vous du peso mexicain ?

A court terme, le peso restera affaibli par les négociations autour de l'ALENA, les nouveaux droits de douanes sur l'aluminium et l'acier, l'élection du 1^{er} juillet et une économie plus fébrile. Toutefois, une fois la poussière retombée, les investisseurs seront attirés par la faiblesse de la devise.

Nous persistons à croire que les pays signataires de l'ALENA parviendront finalement à un accord, mais difficile de dire quand. Les droits de douane sur l'aluminium et l'acier seront sans doute appliqués à partir du moment où les exemptions expireront le 1^{er} juin. Un accord plus définitif sera difficile à atteindre avant l'an prochain, le Congrès ayant raté la date butoir pour trouver un terrain d'entente. De périodes d'aversion au risque régulières sont à craindre d'ici-là.

Le populiste Andrés Manuel López Obrador est en tête des sondages et pourrait l'emporter sur le parti PRI actuellement au pouvoir. Le parti conservateur PAN est fragilisé par des dissensions internes. Les politiques économiques seront plutôt de gauche et les conséquences paraissent incertaines. Toutefois, Obrador a suggéré qu'il était favorable à l'ALENA et n'entendait pas reconsidérer totalement les politiques existantes. En outre, les sondages laissent penser qu'il n'obtiendra pas une majorité à la chambre basse, limitant ainsi sa marge de manoeuvre pour tout revoir (sauf peut-être dans le secteur de l'énergie).

Les perspectives de croissance continueront de se déprécier. L'incertitude devrait peser sur la confiance des chefs d'entreprise et limiter les dépenses

Performances des marchés

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Taux monétaires

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EONIA (EUR)	-37 pb	0 pb →	0 pb	-2 pb	0 pb
Euribor 3 mois (EUR)	-32 pb	0 pb →	1 pb	1 pb	1 pb
Libor 3 mois (USD)	234 pb	0 pb →	6 pb	64 pb	105 pb
Libor 3 mois (GBP)	64 pb	1 pb →	0 pb	11 pb	35 pb
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	290 pb	-5 pb ↓	-1 pb	48 pb	74 pb
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	33 pb	-10 pb ↓	-26 pb	-9 pb	6 pb
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	63 pb	-8 pb ↓	-9 pb	-4 pb	2 pb
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	133 pb	-6 pb ↓	-24 pb	10 pb	37 pb

Crédit

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG	0.36% ↑	0.3 %	-0.2 %	0.8 %
BAML EURO Corp HY	-0.13% ↓	-0.5 %	-0.8 %	1.6 %
BAML GBP Corp IG	0.13% ↑	1.0 %	-1.2 %	-0.5 %
BAML US IG	-0.17% ↓	-0.4 %	-3.4 %	-1.5 %
BAML US HY	-0.05% →	1.4 %	0.6 %	3.4 %
BAML Emerging External Sovereign	-0.37% ↓	-4.2 %	-6.3 %	-2.1 %

Taux de change

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EUR/USD	1.16	0.3 % ↑	-6.0 %	-3.4 %	3.9%
EUR/CHF	1.15	-0.2 % ↓	-1.8 %	-1.7 %	6.0%
GBP/USD	1.33	-0.1 % →	-6.3 %	-1.9 %	4.6%
USD/JPY	110	-0.6 % ↓	3.7 %	-2.4 %	-1.2%
USD/BRL	3.77	-1.0 % ↓	15.2 %	13.8 %	13.0%
USD/CNY	6.49	1.4 % ↑	2.7 %	-0.2 %	-4.9%
USD/RUB	63.6	1.7 % ↑	11.9 %	10.4 %	5.6%

Obligations souveraines *

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Etats-Unis (3-7 ans)	0.3 % ↑	0.4 %	-1.2 %	-1.7 %
Royaume-Uni (3-7 ans)	0.1 % ↑	1.2 %	-0.3 %	-1.0 %
Allemagne (3-7 ans)	0.4 % ↑	1.2 %	0.8 %	0.2 %
Japon (3-7 ans)	0.0 % →	0.0 %	0.0 %	0.1 %

Actions *

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
MSCI AC World	509	-1.9 % ↓	-0.6 %	0.6 %	12.1 %
Eurostoxx 50	3 404	-3.5 % ↓	2.6 %	0.0 %	-0.8 %
DAX	12 512	-4.5 % ↓	1.7 %	-3.1 %	-2.1 %
CAC 40	5 316	-3.8 % ↓	4.1 %	2.8 %	4.1 %
S&P 500	2 750	-1.2 % ↓	1.9 %	3.8 %	15.1 %
FTSE 100	7 556	-2.7 % ↓	8.8 %	0.5 %	5.6 %
SMI	8 460	-2.7 % ↓	-1.8 %	-6.8 %	-2.6 %
Topix	1 751	-1.9 % ↓	3.0 %	-2.7 %	10.9 %
IBOV Brazil	70 075	-1.9 % ↓	-17.5 %	-8.3 %	15.3 %
MICEX Russia *	2 246	-0.3 % ↓	-2.8 %	6.5 %	21.4 %
MSCI EM	1 080	-4.0 % ↓	-10.1 %	-5.8 %	10.2 %
SENSEX 30 India	35 432	-0.5 % ↓	7.4 %	5.4 %	14.7 %
Hang Seng (H-K)	29 296	-3.7 % ↓	-5.6 %	-0.6 %	18.6 %
Shanghai Composite	2 876	-5.5 % ↓	-12.3 %	-13.0 %	-8.9 %

Matières premières

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Pétrole (Brent)	\$74	-3.1 % ↓	6.3 %	10.6 %	60.7 %
Or	\$1 268	-2.9 % ↓	-4.3 %	-2.7 %	1.8 %
Argent	\$16.3	-5.3 % ↓	-1.0 %	-4.1 %	-0.5 %

Source : Datastream, au 21 juin 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.