

Weekly Update

C0 | PUBLICATION EXTERNE

Turquie : la prudence reste de mise



Alan Mudie

(41) 22 819 0255
alan.mudie@socgen.comXavier Denis
Responsable de la stratégie
(33)1 5637 9817
xavier.denis@socgen.comAntonio Bertone
Stratégiste
(33)1 42 13 24 06
antonio.bertone@socgen.comSophie Fournier
Stratégiste
(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.

CA208/AUG/2018

Toutes les données proviennent de Bloomberg (10/08/2018).

Ces derniers mois, toute l'attention s'est focalisée sur l'introduction de droits de douane aux USA. Mais cette semaine, Washington est venu ajouter une nouvelle corde à son arc : les sanctions économiques.

Comme anticipé, Donald Trump a confirmé lundi 6 août le [retour des sanctions contre l'Iran](#). Les Etats-Unis ont banni tout commerce de véhicules, d'or et métaux avec l'Iran et la république islamique s'est vu interdire d'utiliser le dollar. En prévision de nouvelles sanctions en novembre (exportations de pétrole iranien, activités financières avec la banque centrale), le rial a dévissé de 50% contre le dollar depuis début 2018 (source: Financial Times).

Ensuite, le 8 août, les Etats-Unis ont annoncé de [nouvelles sanctions contre la Russie](#) en complément de celles déjà infligées à plusieurs entrepreneurs et grandes sociétés russes en avril. Cette fois-ci, Washington cible les achats par les Russes de technologies ayant des implications pour la sécurité nationale. Et ce n'est pas fini : une nouvelle série de sanctions soumise au Congrès pourrait interdire de traiter avec des banques russes détenues par l'Etat ainsi que tout nouvel achat d'obligations d'Etat russes. Là encore, la devise s'est effondrée, chutant de 6,4% contre le dollar depuis fin juillet et pas moins de 13,8% depuis le début de l'année.

Mais [ce sont les sanctions américaines contre la Turquie qui ont déclenché les plus fortes fluctuations](#), la livre turque reculant de 17% contre le dollar depuis début août, soit 36% de pertes cette année. Les sanctions prises contre deux ministres turcs pour protester contre l'emprisonnement d'un ecclésiaste américain sont d'ampleur bien moins significative mais bien supérieure à ce que l'on observe normalement entre membres de l'OTAN. Toutefois, elles surviennent à un moment où l'économie turque semble déjà très vulnérable.

Le déficit courant a atteint 6,3% du PIB au T1 2018, rendant le pays très dépendant au financement externe. En outre, dans sa dernière enquête, la banque centrale (TCMB) estimait les dettes en devises étrangères des sociétés non-financières à \$337Mds en mai. Depuis, la livre a cédé 23,9% contre le dollar, aggravant encore la charge de la dette. Et [la dépréciation a propulsé l'inflation des prix à la consommation à des niveaux extrêmes](#) (15,8% en glissement annuel en juillet, soit plus de trois fois l'objectif officiel).

Dans bien d'autres pays émergents, [les taux ont été relevés pour contrer la spirale inflationniste et la dépréciation de la devise](#). Toutefois, la TCMB a préféré passer son tour en juillet, peut-être à cause de pressions politiques. Le président Erdogan, longtemps opposé aux hausses des taux, s'est vu accorder de nouveaux pouvoirs lors de sa réélection en juin. Depuis, il a accru son contrôle en nommant son gendre ministre de l'économie et des finances.

Conclusions. A l'instar de la livre, les autres marchés turcs ont souffert. Les CDS 5 ans, mesurant le coût d'une assurance contre un défaut de paiement, ont bondi de 155 en début d'année à 400 aujourd'hui. Les rendements des obligations 5 ans ont grimpé de 12% fin 2017 à 21,3% à l'heure actuelle et enfin l'indice MSCI Turquie recule de 18,2% depuis le début de l'année. Le 10 août, ces craintes ont fini par se répercuter sur le secteur bancaire européen, car de nombreux établissements de crédit sont exposés à ce pays.

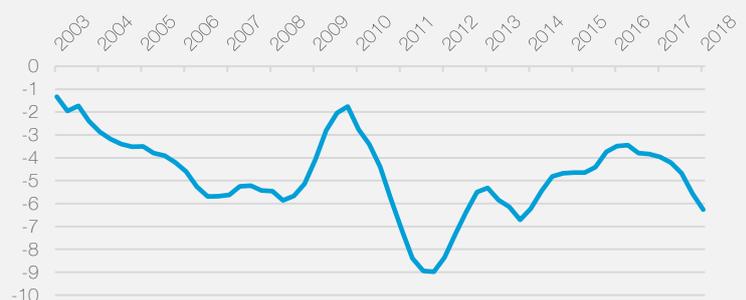
Si la Turquie n'est pas étrangère à ses soucis, un dollar fort sur fond de hausses des taux US constitue également un contexte difficile pour les pays émergents, notamment les plus dépendants au financement externe. Les sanctions US (et bien sûr le protectionnisme) ne font qu'accroître les pressions. Dans ce contexte, [la prudence reste de mise à l'égard des actifs émergents](#).

La livre turque poursuit sa chute contre le dollar



Sources: SGPB, Bloomberg, 10/08/2018.

Le déficit courant turc s'est récemment creusé



Sources: SGPB, Bloomberg, 10/08/2018.

Cette semaine et la semaine prochaine

ZONE EURO

- En juin, les ventes au détail dans la zone euro ont progressé de 0,3%, soit moins qu'attendu, tandis que les chiffres de mai ont été revus à la hausse de 0% à 0,3% en glissement mensuel.
- L'indice Sentix de confiance des investisseurs s'est encore amélioré en août (14.7), s'éloignant encore du plus bas depuis 20 mois observé en juin.
- En Allemagne, la production industrielle (hors construction) a reculé de 0,9% en glissement mensuel en juin après +2,4% en mai, tandis que les commandes industrielles cédaient 4% en glissement mensuel, soit un chiffre inférieur aux attentes.

ROYAUME-UNI

- D'après la première estimation, la croissance britannique aurait été de 0,4% au T2 comme prévu, après 0,2% au T1. Cela met fin à six trimestres de détérioration.
- Les ventes au détail ont augmenté de 0,5% en glissement mensuel en juillet après +1,1% le mois précédent.
- L'enquête RICS sur les prix immobiliers a suggéré une amélioration, avec un troisième mois de hausse (de 3 à 4 en juillet).



Evénements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
14 août PIB, en g.a.	T2 P	2.5%	2.1%
17 août Inflation globale	Juill F	2%	2.1%



Evénements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
14 août Taux de chômage	Juin	4.2%	4.2%
15 août Inflation, en glissement annuel	Juill.	2.4%	2.5%

ETATS-UNIS

- Le déficit commercial est retombé à -46,3Md\$ en juin après une amélioration en mai.
- Les créations d'emplois sont restées solides en juillet (224 000 en moyenne sur les trois derniers mois), réduisant le taux de chômage de 4% à 3,9%. La croissance moyenne des salaires restait inchangée à 2,7% en glissement annuel.
- L'indice ISM de confiance non-manufacturière a reculé de 59,1 à 55,7 en juillet, soit 2,9 points de pourcentage de moins que prévu.
- Contrairement aux attentes, l'inflation des prix de production (hors alimentation et énergie) est tombée de +0,3% à +0,1% en glissement mensuel en juillet et de 2,8% à 2,7% en variation annuelle.

ASIE ET PAYS EMERGENTS

- Au Japon, la croissance du PIB est ressortie à +0,5% au T2 après -0,2% en glissement trimestriel au T1. Les nouvelles commandes de machines hors éléments volatils ont plongé de +16,5% en glissement annuel en mai à +0,3% en juin. Un marché de l'emploi plus étroit a fait grimper les rémunérations en espèces de 3,6% en glissement annuel en juin, soit un record depuis 1997.
- En Chine, l'inflation a dépassé les attentes, atteignant 2,1% en glissement annuel en juillet contre 1,9% en juin. Les prix de production ont augmenté de 4,6% en glissement annuel contre 4,7% le mois d'avant. La croissance des exportations a été plus forte que prévu (12,2% en glissement annuel) mais les importations ont bondi de +27,3% en glissement annuel, réduisant l'excédent commercial de 41.5Md\$ à 28.1Md\$.
- Le PIB indonésien a enregistré sa plus forte croissance depuis 2013 (5,3% en glissement annuel au T2 contre 5,1% au T1).



Evénements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
15 août Ventes au détail, en g.m.	Juill.	0.5%	0.3%
17 août Confiance Univ. du Michigan	Août P	97.9	98.0



Evénements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
16 août Japon : Balance comm. (Mds ¥)	Juill.	720.8	-41.2
14 août Chine : Prod. industrielle, en g.a.	Juill.	6%	6.3%

Sources : DataStream, Bloomberg, 10 août 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	1.15	1.20
GBP/USD	1.28	1.35
EUR/CHF	1.15	1.18
USD/JPY	111	110
Brent	\$72.3	\$75
Or (once)	\$1213	\$1250

Nous conservons nos objectifs à 6 mois cette semaine.

Questions/réponses

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



ECONOMIE

Révision des taux d'épargne des ménages US: quel impact ?

Les ménages américains ont finalement plus épargné ces dernières années qu'on ne le pensait.

Tous les cinq ans, le bureau d'analyse économique américain (BEA) met à jour les mesures de croissance et d'inflation précédemment publiées en se fondant sur les comptes nationaux, des données précises concernant l'industrie et les matières premières ainsi que des informations complémentaires fournies par les impôts et le ministère de l'agriculture. Cette année, les dépenses sont restés globalement inchangées et la principale modification concernait les revenus.

Cela signifie que le taux d'épargne des ménages (écart entre les revenus disponibles et les dépenses des ménages) a été revu à la hausse sur une grande partie de l'historique. Les nouvelles données montrent que le taux est resté assez stable entre 2013 et 2017 à 6,9% des revenus disponibles après une longue période de recul. Comme le montre le graphique ci-dessous, les Américains ont épargné bien plus qu'on ne le pensait jusqu'ici. Le taux d'épargne des ménages a été revu à la hausse sur 10 des 11 dernières années.

Mais comment expliquer que les revenus aient été bien supérieurs aux prévisions initiales ? Principalement à cause de 1/ 650Md\$ de revenus supplémentaires pour les propriétaires (individuels ou en communauté) entre 2012 et 2017, soit une révision de 8% en termes annualisés et 2/ une hausse des revenus liés aux dividendes.

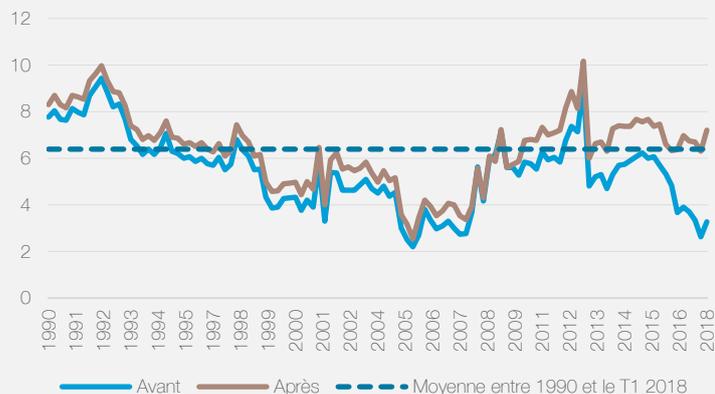
Cette mise à jour aura peu d'impact sur les chiffres du PIB pour la période 2012-2017, la croissance restant en moyenne de 2,2%. En revanche, la croissance a finalement été de 2,2% l'an dernier au lieu de 2,3%.

En revanche, l'impact sur les données trimestrielles a été plus prononcés. Par exemple, les chiffres pour 2017 ont été sensiblement revus (1,8% au lieu de 1,2% au T1, 2,3% au lieu de 2,9% au T4).

Chose intéressante, les chiffres de croissance pour le premier trimestre ont été relevés de 1,2% à 1,6% en moyenne entre 2002 et 2017. Par ailleurs, la croissance pour le T1 2018 a été revue à la hausse de 2.0% à 2,2%. Les économistes ont longtemps cru que les ajustements saisonniers du premier trimestre étaient imparfaits et les nouvelles estimations aideront peut-être à corriger cette impression.

Conclusions. Le taux d'épargne s'est éloigné de ses plus bas historiques pour revenir autour de sa moyenne depuis 1990. Cela permettra de calmer les craintes récurrentes que les ménages ne parviennent pas à dépenser à cause d'une épargne en baisse. Malheureusement, ces révisions statistiques ne signifient pas que tous les Américains sont parvenus à épargner. D'après une récente estimation de Bankrate, environ un quart des Américains ne disposent d'absolument aucune épargne de secours.

Taux d'épargne US avant et après les révisions



Sources : SGPB, Bloomberg, 10/08//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)	-36 pb	0 pb →	0 pb	-1 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 →	-2 pb	64 pb	103 pb
Libor 3 mois (GBP)	81 pb	0 pb →	12 pb	29 pb	52 pb
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	294 pb	-4 pb ↓	-6 pb	53 pb	70 pb
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	38 pb	-8 pb ↓	-18 pb	-5 pb	2 pb
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	61 pb	-9 pb ↓	-19 pb	-5 pb	-11 pb
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	135 pb	-7 pb ↓	-15 pb	12 pb	20 pb

Crédit

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG	0.38% ↑	0.4 %	0.0 %	0.5 %
BAML EURO Corp HY	0.19% ↑	0.0 %	0.1 %	1.4 %
BAML GBP Corp IG	0.75% ↑	0.9 %	-1.0 %	-0.5 %
BAML US IG	0.30% ↑	1.4 %	-2.2 %	-0.7 %
BAML US HY	0.36% ↑	1.8 %	1.6 %	3.3 %
JPM Global EM Sov. Plus	-0.49% ↓	0.6 %	-4.9 %	-2.3 %

Taux de change

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EUR/USD	1.15	-0.5 % ↓	-2.7 %	-4.0 %	-2.0 %
EUR/CHF	1.15	-0.7 % ↓	-3.9 %	-2.2 %	1.1 %
GBP/USD	1.28	-1.5 % ↓	-5.3 %	-5.0 %	-1.4 %
USD/JPY	111	-0.5 % ↓	1.2 %	-1.4 %	0.9 %
USD/BRL	3.80	1.4 % ↑	5.8 %	14.8 %	20.5 %
USD/CNY	6.82	-0.3 % ↓	7.2 %	4.8 %	2.2 %
USD/RUB	66.7	5.2 % ↑	5.8 %	15.6 %	10.9 %

Obligations souveraines *

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Etats-Unis (3-7 ans)	0.2 % ↑	0.8 %	-1.0 %	-1.8 %
Royaume-Uni (3-7 ans)	0.3 % ↑	0.8 %	-0.3 %	-1.0 %
Allemagne (3-7 ans)	0.3 % ↑	0.9 %	0.6 %	0.2 %
Japon (3-7 ans)	0.0 % →	-0.2 %	-0.2 %	-0.1 %

Actions *

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
MSCI AC World	522	0.9 % ↑	2.3 %	3.4 %	11.9 %
Eurostoxx 50	3 494	0.8 % ↑	-0.6 %	2.8 %	4.3 %
DAX	12 676	1.0 % ↑	-2.1 %	-1.9 %	4.3 %
CAC 40	5 502	0.8 % ↑	1.1 %	6.5 %	10.4 %
S&P 500	2 854	1.0 % ↑	6.3 %	8.0 %	17.6 %
FTSE 100	7 742	2.7 % ↑	2.4 %	3.7 %	8.0 %
SMI	9 146	-0.1 % ↓	1.9 %	0.8 %	4.8 %
Topix	1 740	-0.7 % ↓	-1.7 %	-3.1 %	9.9 %
IBOV Brazil	78 768	-1.1 % ↓	-6.5 %	3.1 %	16.4 %
MICEX Russia *	2 310	0.6 % ↑	0.3 %	9.5 %	16.9 %
MSCI EM	1 079	1.1 % ↑	-4.4 %	-5.0 %	3.6 %
SENSEX 30 India	38 024	2.3 % ↑	8.4 %	13.4 %	20.9 %
Hang Seng (H-K)	28 607	3.2 % ↑	-4.5 %	-2.0 %	6.8 %
Shanghai Composite	2 794	1.0 % ↑	-11.5 %	-15.5 %	-14.7 %

Matières premières

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Pétrole (Brent)	\$72	-1.4 % ↓	-6.5 %	8.5 %	38.2 %
Or	\$1 213	-0.1 % →	-7.7 %	-6.9 %	-4.7 %
Argent	\$15.5	0.3 % ↑	-6.7 %	-9.2 %	-8.4 %

Source : DataStream, au 10 août 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.