

Weekly Update

C0 | PUBLICATION EXTERNE

Inflation : faut-il s'attendre à une dégradation ?



Alan Mudie

(41) 22 819 0255
alan.mudie@socgen.com



Xavier Denis

Responsable de la stratégie
(33)1 5637 9817
xavier.denis@socgen.com



Antonio Bertone

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



Sophie Fournier

Stratège
(33)1 42 14 59 36
sophie.fournier@socgen.com



Paul Beecham

Responsable pôle relecture
(33) 1 56 37 39 61
paul.beecham@socgen.com

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

CA241/SEP/2018

Toutes les données proviennent de Bloomberg (14/09/2018).

Alors que certaines banques centrales devraient revoir leur politique monétaire avant la réunion de la Réserve fédérale américaine (Fed) du 26 septembre, l'attention des investisseurs se recentre sur les perspectives d'inflation. La récente remontée graduelle des prix commencera-t-elle à s'accroître, et qu'advient-il des taux directeurs ?

Aux USA, l'inflation s'est maintenue bien en deçà de l'objectif de 2% durant une grande partie des dix dernières années, si l'on considère les dépenses de consommation des ménages hors composantes volatiles (indicateur de prix favori de la Fed). Toutefois, les indices de prix s'améliorent depuis fin 2015 et l'inflation s'est hissée à 2% en glissement annuel en juillet, son plus haut niveau depuis 2012. Dans la zone euro, la situation est similaire, malgré un niveau moins élevé. L'inflation sous-jacente en août s'est élevée à 1% en glissement annuel et ne semble pas près d'atteindre l'objectif de 2% de la BCE, dépassé pour la dernière fois en décembre 2002.

Contrairement à l'inflation globale, l'inflation sous-jacente exclut les composantes volatiles (alimentation, énergie, etc.). Après le choc du pétrole de schiste en 2014-2015, qui a fait plonger le baril de Brent sous les 30\$, les prix se sont peu à peu redressés, atteignant 74\$ en moyenne ces six derniers mois. Dans ces conditions, l'inflation globale a creusé son écart avec l'indice sous-jacent (2,0% en glissement annuel dans la zone euro et 2,3% aux Etats-Unis).

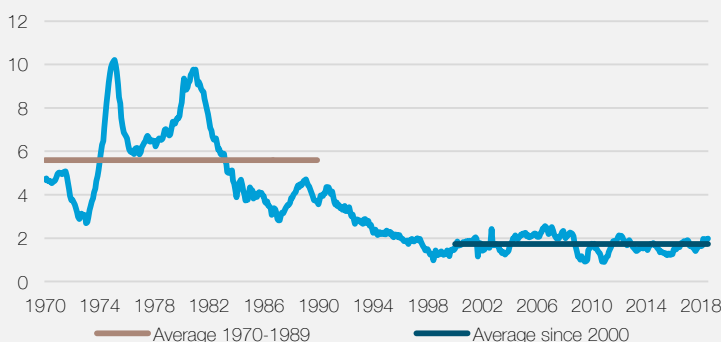
Des tensions sur le marché du travail américain contribuent à la hausse de l'inflation. Le taux de sous-emploi en août a inscrit un plus bas depuis 2001. Les pressions salariales se sont ainsi intensifiées sans discontinuer ces six dernières années, le salaire horaire moyen atteignant un plus haut cyclique à 2,9% en glissement annuel en juillet. Par ailleurs, les baisses d'impôts massives aux Etats-Unis en 2018 n'ont fait qu'accroître le risque de surchauffe de l'économie. Et les droits de douane sur les importations créent des pressions inflationnistes (les prix des lave-linge américains, en baisse constante ces dernières années, se sont envolés de 14% sur les douze derniers mois).

Cependant, divers facteurs ont contribué à maintenir l'inflation bien en deçà des niveaux historiques. L'indice sous-jacent des dépenses des ménages s'est élevé en moyenne à 5,6% par an entre 1970 et 1989, mais à seulement 1,7% depuis 2000. Parmi ces facteurs figurent les progrès technologiques (e-commerce et comparaison des prix en ligne), les chaînes d'approvisionnement transfrontalières (qui ont mondialisé les pressions déflationnistes) et le contrôle strict des salaires par les entreprises au lendemain de la Grande récession de 2008-2009.

Au vu de l'évolution de ces dernières années, les anticipations d'inflation des ménages et des investisseurs se sont ancrées à des niveaux bas et la hausse des prix observée durant ce cycle s'est installée plus lentement et a été moins marquée que lors des précédentes décennies. Par ailleurs, notre anticipation d'une baisse des prix pétroliers laisse entrevoir un ralentissement de la progression en glissement annuel de l'inflation globale d'ici fin 2018.

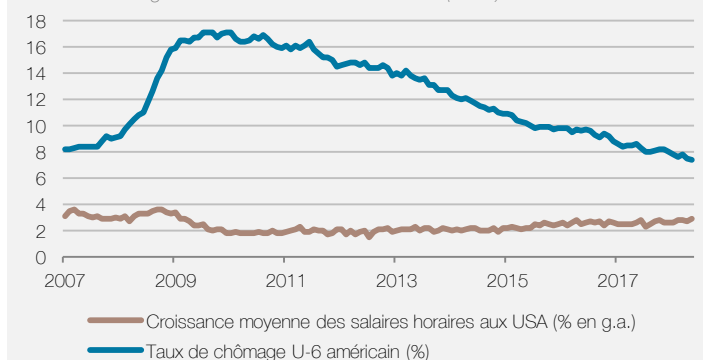
En résumé. La hausse progressive de l'inflation sous-jacente laisse enfin augurer une sortie de crise de l'économie mondiale. Les banques centrales devraient ainsi poursuivre la normalisation de leur politique monétaire (la Fed garde le cap vers deux relèvements des taux et la BCE devrait mettre fin à ses achats d'actifs avant la fin de l'année). Dans ce contexte, les obligations défensives de courte maturité permettront aux investisseurs de se prémunir contre la hausse possible des rendements des obligations d'Etat américaines et européennes.

L'inflation sous-jacente s'est récemment inscrit sous des niveaux historiques
Indice sous-jacent des dépenses des ménages aux USA (en g.a., en %)



Sources: SGPB, Bloomberg, BEA, 31/07/2018

Les pressions salariales alimentées par un chômage faible
Taux de chômage US et croissance des salaires (en %)



Source: SGPB, Bloomberg, 31/08/2018

Cette semaine et la semaine prochaine

ZONE EURO

- Dans la zone, l'indice du sentiment des investisseurs S&P a chuté de 14,7 à 12 en septembre, contre des prévisions du consensus de 14,3.
- La production industrielle a diminué de -0,8% pour le deuxième mois consécutif, soit plus que les -0,5% attendus. L'évolution en glissement annuel est négative, tombant de 2,3% à -0,1% pour la première fois depuis janvier 2017. A noter, la contraction en g.m. de 1,8% de la production industrielle italienne.
- Comme prévu, la BCE a maintenu son taux de dépôt à -0,4%, un niveau inchangé depuis mars 2016, et confirmé une réduction de ses achats d'actifs à 15 milliards d'euros par mois au T4.
- L'indice ZEW des anticipations pour la croissance allemande a poursuivi son rebond à -10,6 en septembre, au-dessus du plus-bas de juillet situé à -24,7.



Evénements clés sem. prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
17 sep.	Inflation globale, en g.a.	Août	2%	--
20 sep.	Indice de confiance des consommateurs	Sept. P	-1.9	--

ROYAUME-UNI

- Le PIB a augmenté de +0,6% entre mai et juillet, après une hausse de +0,4% (d'avril à juin), dopé surtout par les services et les ventes au détail.
- La production totale a cédé 0,5% entre mai et juillet par rapport à la période précédente, tirée vers le bas par la fourniture d'énergie.
- Le taux de chômage s'est stabilisé à 4,0% en juillet, son plus bas niveau depuis 1975, tandis que la croissance des revenus moyens a accéléré de +2,4% à +2,6% en g.a..
- Les membres du Comité de politique monétaire ont voté à l'unanimité en faveur du maintien du taux de la Banque d'Angleterre à 0,75% et du niveau des achats d'obligations d'entreprise et d'obligations d'Etat britanniques.



Evénements clés sem. prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
19 sep.	Inflation globale, en g.a.	Août	2.5%	--
20 sep.	Ventes au détail, en g.a.	Août	3.5%	--

ETATS-UNIS

- Le marché du travail reste tendu, avec une stabilisation du taux de chômage à 3,9%, un plus-bas depuis plusieurs décennies. Les créations d'emplois se sont élevées à 201 000 en août, tandis que le nombre des nouveaux demandeurs d'emploi américains a atteint son plus bas niveau depuis près de 49 ans à 204 000. Le salaire horaire moyen a augmenté de 2,9% en g.a., sa plus forte progression depuis 2009.
- L'inflation globale a augmenté moins que prévu à +0,2% en g.m. en août, au même rythme qu'en juillet, portant l'inflation en g.a. de 2,9% à 2,7%. L'inflation sous-jacente a reculé de 2,4% en g.a. à 2,2%.
- L'inflation des prix à la production a ralenti de +3,3% à +2,8% en g.a. en août, contre une accélération de +3,2% attendue.



Evénements clés sem. prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
14 sep.	Ventes au détail, en g.m.	Août	0.5%	0.4%
14 sep.	Indice de confiance de l'Université du Michigan	Sept. P	96.2	96.6

ASIE & PAYS D'ASIE EMERGENTE

- Au Japon, les dépenses des entreprises plus fortes que prévu au T2 (+3,1% en g.t. après +1,3% au T1) ont soutenu la croissance du PIB réel qui a bénéficié d'une révision à la hausse de 0,5% à 0,7% en g.t. (+1,3% en g.a.).
- En Chine, les importations (+20% en g.a.) ont progressé plus rapidement que les exportations (+9,8%) en août, pour le sixième mois consécutif, tandis que l'excédent commercial est demeuré stable à 27,9\$mds. L'excédent commercial face aux USA a atteint un plus-haut historique (36,8\$mds), les exportateurs concentrant leurs commandes en début de période avant l'entrée en vigueur des droits de douane de D. Trump. Les prix à la consommation ont augmenté pour le quatrième mois consécutif, s'élevant à 2,3% en g.a. en août.
- En Turquie, la croissance économique a commencé à ralentir, reculant de +7,4% en g.a. à +5,2% au T2. Le PIB corrigé des variations saisonnières et des effets de calendrier n'a augmenté que de 0,9% en g.t..



Evénements clés sem. prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
19 sep.	Japon : bal. commerciale (¥mds)	Août	-232	--
21 sep.	Japon : indice PMI manufacturier	Sept. P	52.5	--

Sources : Datastream, Bloomberg, vendredi 14 septembre 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	1.17	1.20
GBP/USD	1.31	1.32
EUR/CHF	1.13	1.16
USD/JPY	112	110
Brent	\$78.3	\$75
Or (once)	\$1203	\$1225

Nous maintenons nos objectifs à 6 mois cette semaine.

Questions/réponses

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Pas de questions / réponses cette semaine.

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	-1 pb →	0 pb	-2 pb	-1 pb
Euribor 3 mois (EUR)	-32 pb	0 pb →	0 pb	1 pb	1 pb
Libor 3 mois (USD)	233 pb	1 pb →	-1 pb	64 pb	101 pb
Libor 3 mois (GBP)	80 pb	0 pb →	17 pb	28 pb	50 pb
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	296 pb	9 pb ↑	-2 pb	55 pb	77 pb
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	42 pb	7 pb ↑	-5 pb	0 pb	2 pb
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	73 pb	4 pb ↑	-11 pb	-6 pb	4 pb
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	150 pb	9 pb ↑	14 pb	32 pb	36 pb

Crédit

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG	-0.03% →	0.4 %	-0.5 %	0.0 %
BAML EURO Corp HY	0.30% ↑	0.6 %	-0.2 %	0.8 %
BAML GBP Corp IG	-0.48% ↓	0.1 %	-1.5 %	-0.5 %
BAML US IG	-0.18% ↓	1.3 %	-2.2 %	-1.0 %
BAML US HY	0.37% ↑	1.7 %	2.2 %	3.3 %
JPM Global EM Sov. Plus	0.59% ↑	0.1 %	-5.7 %	-5.2 %

Taux de change

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EUR/USD	1.17	0.6 % ↑	-0.9 %	-2.7 %	-1.7 %
EUR/CHF	1.13	0.6 % ↑	-2.9 %	-3.6 %	-1.5 %
GBP/USD	1.31	1.4 % ↑	-2.0 %	-2.9 %	-0.8 %
USD/JPY	112	1.1 % ↑	1.4 %	-0.6 %	1.3 %
USD/BRL	4.21	3.7 % ↑	13.1 %	27.0 %	34.2 %
USD/CNY	6.84	0.1 % ↑	7.0 %	5.2 %	4.6 %
USD/RUB	68.2	-1.5 % ↓	9.2 %	18.3 %	17.7 %

Obligations souveraines *

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Etats-Unis (3-7 ans)	-0.5 % ↓	0.6 %	-1.0 %	-2.1 %
Royaume-Uni (3-7 ans)	-0.3 % ↓	0.1 %	-0.5 %	-0.9 %
Allemagne (3-7 ans)	-0.3 % ↓	0.2 %	0.3 %	-0.3 %
Japon (3-7 ans)	0.0 % →	-0.2 %	-0.2 %	-0.3 %

Actions *

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
MSCI AC World	518	0.8 % ↑	0.3 %	2.9 %	9.5 %
Eurostoxx 50	3,334	1.1 % ↑	-4.0 %	-1.9 %	-2.0 %
DAX	12,056	0.8 % ↑	-6.5 %	-6.7 %	-4.0 %
CAC 40	5,328	1.6 % ↑	-2.2 %	3.1 %	5.4 %
S&P 500	2,904	1.0 % ↑	5.2 %	10.1 %	18.5 %
FTSE 100	7,282	-0.5 % ↓	-4.4 %	-2.1 %	2.8 %
SMI	8,960	1.6 % ↑	3.8 %	-1.3 %	2.4 %
Topix	1,710	1.0 % ↑	-4.9 %	-4.8 %	6.7 %
IBOV Brazil	74,687	-2.3 % ↓	3.6 %	-2.3 %	-0.1 %
MICEX Russia *	2,357	1.6 % ↑	3.8 %	11.7 %	14.8 %
MSCI EM	1,018	0.0 % →	-9.2 %	-10.1 %	-4.9 %
SENSEX 30 India	37,718	-1.4 % ↓	6.1 %	12.7 %	18.5 %
Hang Seng (H-K)	27,014	0.3 % ↑	-10.6 %	-6.8 %	0.3 %
Shanghai Composite	2,687	-0.2 % ↓	-11.9 %	-18.8 %	-20.6 %

Matières premières

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Pétrole (Brent)	\$78	2.3 % ↑	2.5 %	17.5 %	42.2 %
Or	\$1,203	0.3 % ↑	-7.3 %	-7.7 %	-9.1 %
Argent	\$14.2	0.4 % ↑	-16.1 %	-16.3 %	-19.7 %

Source : Datastream, au 14 septembre 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. Les chiffres sont arrondis.

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.