

Weekly Update

CO | PUBLICATION EXTERNE

Triple B – Budget, BoE et Brexit



Alan Mudie

(41) 22 819 0255
alan.mudie@socgen.comXavier Denis
Responsable de la stratégie
(33)1 5637 9817
xavier.denis@lyxor.comAntonio Bertone
Stratégiste
(33)1 42 13 24 06
antonio.bertone@lyxor.comSophie Fournier
Stratégiste
(33)1 42 14 59 36
sophie.fournier@lyxor.com

La publication du budget annuel britannique, qui fixe le programme fiscal et de dépenses du gouvernement, a coïncidé avec la réunion du comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre (BoE). A moins de quatre mois du Brexit, quelles sont perspectives de l'économie et des marchés financiers britanniques ?

La bonne surprise est la forte hausse des recettes fiscales, qui s'est traduite par une baisse de £68 Mrd des besoins de financement d'après l'Office for Budget Responsibility (OBR), ce qui confère au ministre des Finances Hammond une marge de manœuvre budgétaire. Ce dernier a annoncé une hausse des dépenses publiques (santé, notamment), des abattements d'impôt sur le revenu personnel, des prestations sociales et une hausse de 4,9% du salaire minimum. Ces mesures devraient stimuler la relance mais annulent la baisse attendue des besoins en financement de l'État.

Comme prévu, la BoE a maintenu ses taux à 0,75%. Elle a déclaré qu'un Brexit sans heurt se traduirait par des hausses de taux plus rapides, par un resserrement plus fort que prévu de sa politique monétaire. Toutefois, le gouverneur de la BoE, Mark Carney, a insisté sur le risque d'un Brexit brutal, contre lequel la politique monétaire aurait peu d'effet. Nous pensons donc que la BoE ne relèvera pas ses taux sans une meilleure visibilité.

La prudence de Mark Carney n'a pas empêché le livre sterling de progresser sur fond de regain d'optimisme lié à accord imminent sur le Brexit. Dominic Raab a évoqué la signature d'un accord d'ici le 21 novembre, tandis qu'un article annonçait la signature d'un accord de régime d'équivalence en matière de libre-échange. Bruxelles ne semble pas partager cet optimisme. Aucun sommet n'est prévu en novembre et les représentants de l'UE regrettent l'absence de progrès sur la question des frontières avec l'Irlande. Nous doutons que la situation se débloque rapidement. Il reste beaucoup à faire avant que les États puissent ratifier l'accord.

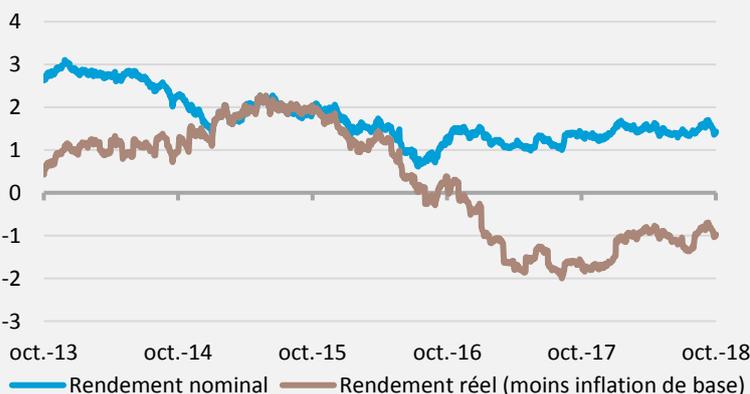
En conclusion. Les incertitudes liées au Brexit assombrissent l'avenir du R.U. et pèsent sur les plans d'investissement des entreprises. La croissance a ralenti (l'OBR cite des études affirmant que l'économie se serait contractée de 2,25% à cause du vote en faveur du brexit) mais la relance budgétaire devrait soutenir l'activité. Avec une BoE attentiste, nous excluons l'hypothèse d'une forte hausse des rendements des obligations à long terme, quand bien même les rendements corrigés de l'inflation restent négatifs. Le rebond de livre sterling face au dollar l'a ramenée au point médian de la fourchette, à env. 1,30. L'absence de catalyseurs pour une surperformance durable nous pousse donc à conserver un positionnement neutre sur les actions britanniques.

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

CA276/NOV/2018

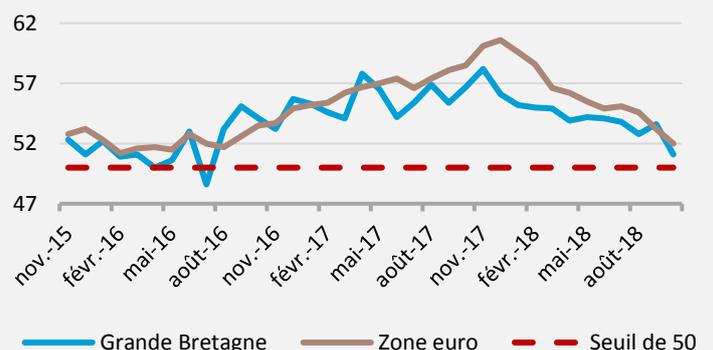
Toutes les données
proviennent de Bloomberg
(01/11/2018).

Les rendements restent négatifs en termes réels
Rendement nominal et réel sur le Gilt 10 ans (%)



Sources : SGPB, Macrobond, données au 31/10/2018

Confiance des industriels s'est affaiblie en zone euro et au R-U
Indices PMI manufacturiers



Sources : SGPB, Macrobond, données au 31/10/2018

Cette semaine et la suivante

ZONE EURO

- Le PIB a ralenti au T3, de 0,4% à 0,2% en g.t. d'après les données préliminaires, contre 0,4% attendu. Le taux de croissance en g.t. est passé de 2,2% à 1,7% et il est peu probable qu'il atteigne le taux de 2% prévu par la BCE. Le PIB français a progressé de 0,4% en g.t., soit deux fois plus rapidement qu'au T2, tandis que le PIB italien a stagné. Le PIB allemand sera publié à la fin du mois.
- Selon les estimations Flash, l'inflation globale a progressé en octobre, de 2,1% à 2,2% en raison de la hausse des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente (hors composantes volatiles) s'est révélée plus forte que prévu, passant de 0,9% en g.a. à 1,1%.
- L'indicateur du climat économique et des affaires ressort moins haut que prévu et s'est replié à son plus bas depuis mi-2017.
- Cela étant, la confiance des consommateurs a progressé, de -2,9 à -2,7, soit largement supérieur à sa moyenne long terme de -12,1. Le taux de chômage est resté stable en septembre, à 8,1%.

ROYAUME-UNI

- L'indice de confiance PMI manufacturier a reculé de 2,5 points en octobre, à 51,1. Il s'agit d'un plus bas depuis 27 mois, dû à une contraction de la production, à une diminution des nouvelles commandes et au chômage.
- La BoE a décidé de maintenir ses taux à 0,75%.
- Malgré la récente baisse des prix au détail et la hausse des salaires, l'indice de confiance des consommateurs GfK est passé de -9 à -10 en octobre, car la perspective d'un Brexit brutal ou de l'absence d'accord continue de peser sur le moral des consommateurs.
- Malgré le contexte lié au Brexit, le marché du logement reste solide, avec £9,3 Mrd de prêts supplémentaires accordés en septembre, contre £3,1 Mrd en août. Le taux de croissance annuel des prêts immobiliers est resté stable, à 3,2%.



Principaux événements de la semaine prochaine				
		Pér.	Préa.	Cons.
5 nov.	Indice confiance des investisseurs	Nov.	11,4	--
6 nov.	Composite PMI (F)	Oct.	54,1	52,7



Principaux événements de la semaine prochaine				
		Pér.	Préa.	Cons.
9 nov.	PIB 3M/3M	Sep	0,7%	--
9 nov.	Production manufacturière en g.a.	Sep	1,3%	--

ÉTATS-UNIS

- L'indice Conference Board Consumer Confidence est passé de 135,3 à 137,9 en octobre, son plus haut niveau depuis 18 ans, et supérieur aux attentes.
- Les dépenses de consommation ont progressé de 0,3% en g.m., après une hausse de 0,4% en août, portant la croissance à 3,0% en g.a.. La consommation des ménages a progressé de 2,0% en g.a. pour le cinquième mois consécutif.
- L'indice ISM manufacturier s'est replié à 57,7, un niveau élevé mais toujours inférieur au niveau de 61,3 atteint en août (son plus haut niveau depuis 14 ans).
- Le coût de main-d'œuvre non agricole a progressé de 1,5% en g.a. au T3, tandis que la productivité de la main d'œuvre a progressé de 1,3% (la production a augmenté de 3,7%, les heures travaillées de 2,4%).

ASIE & PAYS ÉMERGENTS

- Le taux de chômage du Japon s'est replié à 2,3%, un chiffre à peine supérieur à son plus bas niveau depuis 26 ans atteint en mai. Les ventes de détail ont progressé de 2,1% en g.a., contre une hausse de 2,7% en août. L'indice de confiance PMI manufacturier a atteint 52,9, son plus haut niveau depuis 4 mois.
- En Chine, les indices de confiance du secteur manufacturier ont connu des évolutions divergentes en octobre. L'indice Caixin PMI est passé de 50 en septembre à 50,1, tandis que l'indice PMI national s'est contracté de 50,8 à 50,2.
- L'activité a fortement ralenti en Corée du Sud : la production industrielle s'est contractée de 8,4% en septembre, après une hausse de 2,5% en août.



Principaux événements de la semaine prochaine				
		Pér.	Préa.	Cons.
6 nov.	Créations d'emplois (en millions)	Sep	7,1	--
9 nov.	Confiance des conso Uni. Mich.	Nov.	98,6	--



Principaux événements de la semaine prochaine				
		Pér.	Préa.	Cons.
6 nov.	Japon : Dépenses des ménages g.a.	Sep	2,8%	--
8 nov.	Chine : Excédent de la balance commerciale (en \$ Mrd)	Oct.	31,7	36,3

Sources : Datastream, Bloomberg, vendredi 2 novembre 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 3 mois

	Clôture (jeudi)	Objectifs à 3 mois
EUR/USD	1.14	1.15
GBP/USD	1.30	1.32
EUR/CHF	1.14	1.09
USD/JPY	113	110
Brent	\$72.8	\$80
Gold	\$1231	\$1220

Nos objectifs à trois mois restent inchangés cette semaine.

Questions/réponses

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



CHINE : LES INDICES PMI AVOISINENT LA BARRE DES 50
Mesurer l'impact sur l'économie

La croissance économique commence à montrer des signes de faiblesse après plusieurs mois de tensions avec le gouvernement américain. L'indice PMI manufacturier officiel indique un essouffement de la dynamique : il a chuté de 51,3 en août à 50,2 en octobre, son plus bas niveau depuis juin 2016. Après s'être replié à 50 en septembre, l'indice PMI manufacturier Caixin a rebondi à 50,1 en octobre, soit à peine au-dessus de la barre des 50 marquant la frontière entre expansion et contraction.

La guerre commerciale commence à peser sur les perspectives de croissance, comme en atteste la forte baisse des nouvelles commandes à l'exportation. Toutefois, le déficit commercial des États-Unis face à la Chine n'a quasiment pas diminué jusqu'à présent car les importateurs américains ont précipité leurs importations en prévision de la hausse des droits de douane qui entrera en vigueur en janvier 2019. Par ailleurs, les allègements fiscaux consentis par le gouvernement américain ont dopé la consommation des ménages et, partant, la demande pour les importations.

Le troisième trimestre 2018 a été le plus faible en termes de croissance de PIB chinois depuis la crise financière (6,5% en glissement annuel). Les derniers indices PMI montrent que la conjoncture restera maussade dans les prochains mois car la guerre commerciale devrait se poursuivre. Le gouvernement américain a menacé de passer les droits de douane sur USD 200 milliards d'importations de 10% à 25% en janvier 2019 si le gouvernement chinois ne se plie pas à ses exigences. Selon nos estimations, la mise en place de droits de douane de 25% sur toutes les importations en provenance de Chine pourrait grever la croissance du PIB chinois de 1% par an (au maximum).

Dans ce contexte, il n'est pas surprenant que les rumeurs récentes sur l'annonce d'un éventuel accord commercial lors du sommet du G20 à

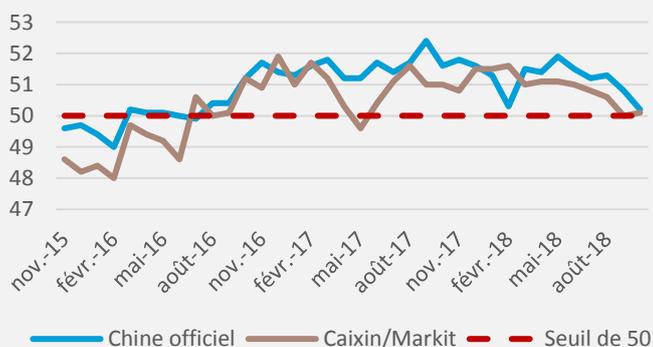
Buenos Aires aient dopé les marchés. Par ailleurs, la Chine a récemment procédé à l'adjudication de bons du Trésor à trois mois d'une valeur de CNH 10 milliards et à l'adjudication de bons du Trésor à un mois d'une valeur de CNH 10 milliards chacune. C'est la première fois qu'elle utilise les marchés qu'elle recourt au renminbi offshore (CNH) pour absorber de la liquidité dans ce qui s'apparente à une tentative de protéger le taux de change du yuan en amont du sommet.

Cela étant, la Chine a commencé à mettre en œuvre des mesures de soutien à la croissance pour atténuer l'impact de la guerre commerciale, y compris :

1. La dévaluation du yuan face au dollar (-10,5% au cours des six mois ayant précédé le mois d'octobre) pour rendre les exportations plus compétitives : le taux de change s'est récemment établi à sept yuans pour un dollar. Le cours du yuan pourrait chuter davantage dans les prochains mois, quand bien même la Banque populaire de Chine craint qu'une nouvelle dévaluation accélérerait la fuite des capitaux.
2. L'émission d'obligations libellées en monnaies locales destinées à financer des investissements d'infrastructure pourrait dopé la croissance intérieure.
3. La réduction à quatre reprises du ratio des réserves obligatoires des banques depuis le début de l'année (à 14,5%) pour soutenir la croissance du crédit et injecter de la liquidité dans l'économie.
4. Des allègements fiscaux au profit des ménages (santé, éducation, intérêts des emprunts immobiliers) destinés à dopé la consommation intérieure. Le président Xi Jinping a récemment décidé de réduire l'impôt sur les sociétés, en particulier pour les PME et les jeunes entreprises.

Tout compte fait, ces mesures devraient permettre de limiter le ralentissement de la croissance (qui ne devrait pas passer sous le taux de 6,0%) et la Banque populaire de Chine conserve une certaine marge de manœuvre pour assouplir sa politique si nécessaire (c'est-à-dire, pour éviter un atterrissage brutal de l'économie chinoise).

Les enquêtes auprès des entreprises révèlent des faiblesses en Chine
Indices PMI manufacturiers



Sources: SGPB, Macrobond, data as of 31/10/2018

Performances des marchés

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Taux monétaires

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EONIA (EUR)	-35 pb	2 pb	1 pb	-1 pb	0 pb
Euribor 3 mois (EUR)	-32 pb	0 pb	0 pb	1 pb	1 pb
Libor 3 mois (USD)	258 pb	7 pb	23 pb	89 pb	120 pb
Libor 3 mois (GBP)	83 pb	2 pb	2 pb	30 pb	38 pb
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	314 pb	1 pb	14 pb	73 pb	77 pb
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	40 pb	0 pb	-10 pb	-3 pb	3 pb
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	76 pb	-2 pb	-3 pb	-3 pb	-1 pb
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	145 pb	1 pb	7 pb	27 pb	11 pb

Crédit

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG	-0.13%	-0.3%	-0.7%	-1.3%
BAML EURO Corp HY	0.16%	-1.1%	-1.1%	-1.7%
BAML GBP Corp IG	-0.15%	0.1%	-1.6%	-0.2%
BAML US IG	-0.28%	-0.9%	-3.5%	-2.8%
BAML US HY	-0.11%	-0.3%	0.9%	0.9%
JPM Global EM Sov. Plus	-0.14%	-2.2%	-6.2%	-5.3%

Taux de change

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EUR/USD	1.14	0.3%	-2.2%	-5.0%	-1.8%
EUR/CHF	1.14	0.5%	-1.2%	-2.3%	-1.9%
GBP/USD	1.30	1.5%	-0.9%	-3.7%	-1.8%
USD/JPY	113	0.3%	0.9%	0.1%	-1.3%
USD/BRL	3.70	-0.1%	-1.3%	11.7%	13.3%
USD/CNY	6.92	-0.4%	1.5%	6.4%	4.9%
USD/RUB	65.7	0.1%	4.2%	13.9%	12.7%

Obligations souveraines *

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Etats-Unis (3-7 ans)	0.1%	0.3%	-1.0%	-1.4%
Royaume-Uni (3-7 ans)	-0.1%	0.6%	0.0%	0.5%
Allemagne (3-7 ans)	0.0%	0.3%	0.4%	-0.2%
Japon (3-7 ans)	0.0%	0.2%	-0.1%	0.0%

Actions *

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
MSCI AC World	489	1.8%	-5.2%	-2.5%	0.7%
Eurostoxx 50	3,204	1.3%	-8.4%	-5.5%	-10.2%
DAX	11,469	1.4%	-10.0%	-11.2%	-14.8%
CAC 40	5,086	1.1%	-7.3%	-1.4%	-4.8%
S&P 500	2,740	1.3%	-2.1%	4.1%	8.3%
FTSE 100	7,115	1.6%	-5.9%	-4.1%	-1.0%
SMI	9,017	3.6%	-1.6%	-0.6%	0.7%
Topix	1,632	2.0%	-7.0%	-8.4%	-6.7%
IBOV Brazil	88,419	5.2%	11.5%	15.7%	19.8%
MICEX Russia *	2,359	1.2%	1.9%	11.8%	13.3%
MSCI EM	971	2.4%	-10.1%	-14.0%	-11.5%
SENSEX 30 India	34,432	2.2%	-8.0%	3.0%	3.7%
Hang Seng (H-K)	25,416	1.7%	-9.5%	-12.1%	-8.0%
Shanghai Composite	2,606	0.1%	-7.7%	-21.2%	-23.3%

Matières premières

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Pétrole (Brent)	\$73	-5.3%	0.3%	9.4%	19.9%
Or	\$1,231	0.2%	1.1%	-5.5%	-3.6%
Argent	\$14.7	0.5%	-4.8%	-13.6%	-14.0%

Source : Datastream, au 1 Novembre 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, 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.