

Weekly Update

CO | PUBLICATION EXTERNE

Juste en deçà...



Alan Mudie

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

Xavier Denis

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

Antonio Bertone

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

Sophie Fournier

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

Le « taux neutre » évoqué par les banquiers centraux n'est autre que le niveau où les conditions de financement ne sont ni accommodantes ni restrictives. Déterminer ce niveau est matière à débat et ne recueille qu'un faible consensus, malgré son importance stratégique pour les économies. Ainsi, lorsque le Président du Conseil de la Réserve fédérale américaine (Fed), Jerome Powell, a indiqué mercredi 28 novembre que les taux se situaient « juste en deçà » de la fourchette neutre, les marchés sont repartis à la hausse. Voulait-il dire que la Fed mettrait fin prochainement à sa politique de hausses régulières des taux ? Quelles en seront les conséquences pour l'économie américaine ?

Comme l'a fait observer Jerome Powell, la Fed est sur le point d'atteindre son double objectif pour l'économie américaine, à savoir le plein emploi et une inflation stable. A 3,7%, le taux de chômage est à un plus-bas depuis 49 ans, et à 1,8%, l'inflation mesurée par l'indice sous-jacent des dépenses de consommation des ménages se situe juste en deçà de la définition de la stabilité de la Fed.

Cependant, sous l'effet de la correction des marchés observée ces dernières semaines, l'activité économique marque le pas. Les indices de confiance des chefs d'entreprise ont fléchi après avoir atteint des sommets et les inscriptions au chômage sont à leur plus haut niveau depuis mai, tandis que les chiffres des ventes de véhicules et de logements ont été plus faibles qu'attendu. Par ailleurs, des entreprises de premier plan comme GM et GE sont en pleine restructuration. Enfin, l'élan insufflé à l'activité économique par les baisses d'impôts instaurées cette année commencera à s'essouffler au fil de l'année 2019.

En parallèle, la Fed a opéré un changement de cap monétaire. Après avoir relevé les taux lors de la réunion du 26 septembre, les gouverneurs de la Fed ont décidé d'ajuster leurs déclarations. Ils ont cessé d'affirmer que la politique monétaire « restait accommodante », laissant entendre que le taux neutre était accessible. Cependant, les projections de la Fed ont continué de tableer sur quatre nouvelles hausses des taux d'ici à fin 2019. Le Président Trump, qui affiche clairement sa préférence pour des taux bas, s'est alors attaqué à la Fed à coups de tweets à l'emporte-pièce.

La déclaration de Jerome Powell cette semaine semble destinée à clarifier la pensée de la Fed. La fourchette des estimations du niveau neutre varie d'un économiste à l'autre. Par exemple, le Président de la Fed d'Atlanta Raphael Bostic suggère une fourchette comprise entre 2,5% et 3,5%, juste au-dessus des taux actuels, laissant entrevoir une fin proche du cycle de hausse des taux. Dans le même temps, le Président de la Fed J. Powell souhaite de toute évidence minimiser le niveau neutre et accroître sa flexibilité au vu de l'évolution des indicateurs. Comme il l'a souligné, « l'orientation monétaire n'est pas prédéfinie ».

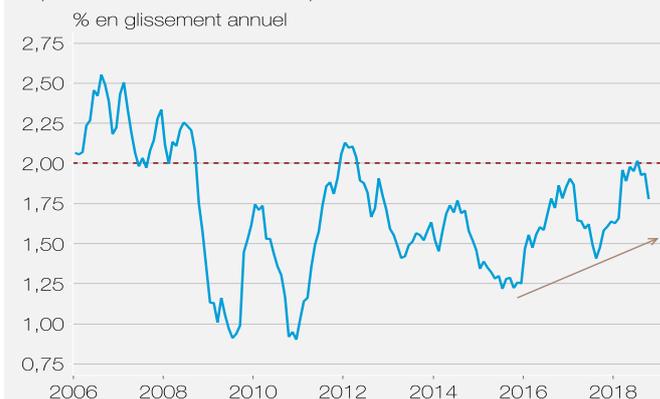
En bref. Nous restons convaincus que les taux augmenteront de nouveau lors de la réunion des 18 et 19 décembre à 2,25-2,5%. S'agissant de 2019, il semble maintenant vraisemblable que les taux ne seront relevés que deux fois, plaçant ainsi le taux Fed Funds au milieu de la fourchette neutre de Raphael Bostic. Et la politique monétaire étant appelée à n'être ni accommodante ni restrictive, nous estimons que la croissance américaine devrait rester satisfaisante en 2019.

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

CA293/NOV/2018

Toutes les données proviennent de Bloomberg (29/11/2018).

Inflation US proche de l'objectif de la Fed de 2%
Dépenses de consommation personnelle de base



Sources : SGPB, Macrobond, BEA, Octobre 2018

Récent affaiblissement de l'indice de la confiance des entreprises
Indice US Composite PMI



Sources : SGPB, Macrobond, IHS Markit, Novembre 2018

Cette semaine et la semaine prochaine

ZONE EURO

- L'indice du sentiment économique de novembre a moins chuté qu'attendu, reculant de 109,7 en octobre à 109,5. De fait, l'indice de confiance dans l'industrie s'est amélioré pour la première fois depuis avril de 3,0 à 3,4. L'indice du climat des affaires a augmenté de 1,01 à 1,09 en novembre, et a dépassé les 0,96 attendus.
- L'indice de confiance des consommateurs a reculé à -3,9 en novembre, après -2,7 il y a un mois, confirmant les chiffres préliminaires publiés au début du mois.
- Contre toute attente, le taux de croissance annuel de la masse monétaire M3 a augmenté à un plus-haut depuis trois mois en octobre situé à 3,9% en glissement annuel, contre 3,5% précédemment.
- L'inflation globale a ralenti de 2,2% en g.a. à 2,0% en novembre, sous l'effet notamment de la baisse des prix pétroliers. L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) a également marqué le pas, fléchissant de 1,2% en g.a. à 1,1%, en deçà des attentes.

ROYAUME-UNI

- L'indice de confiance des consommateurs GfK a chuté de -10 à -13 en novembre, touchant un plus-bas depuis 11 mois avant la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne en mars 2019.
- Le nombre des octrois de prêts hypothécaires est reparti à la hausse, inscrivant un plus-haut depuis neuf mois à 67 100 en octobre, contre 65 700 en septembre. Le crédit à la consommation, qui comprend les emprunts au moyen de cartes de crédit, de prêts personnels ou de découverts bancaires, a ralenti de 7,9% en g.a. à 7,5% en octobre, sa plus faible progression depuis mai 2015.
- L'enquête CBI dans le secteur de la distribution sur les volumes de ventes a augmenté de 5 à 19 en novembre, profitant de la reprise des ventes au détail avant Noël.



Evénements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
4 déc. Prix à la production, en g.a.	Oct.	4,5%	4,5%
7 déc. PIB, en g.a. (2ème estimation)	T3	2,2%	1,7%



Evénements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
3 déc. Indice PMI manufacturier	Nov.	51,1	51,5
7 nov. Indice des prix de l'immobilier Halifax, en g.m.	Nov.	0,7%	0,5%

ETATS-UNIS

- L'indice de confiance des consommateurs s'est replié à 135,7 en novembre, mais est demeuré solide, les chiffres d'octobre de 137,9 marquant un plus-haut depuis 18 ans.
- Le Produit intérieur brut (PIB) a augmenté de 3,5% en g.a. au T3 d'après la deuxième estimation, un niveau stable par rapport à la précédente estimation. La croissance économique américaine est restée supérieure à son potentiel estimé de 2%.
- Les dépenses de consommation, qui comptent pour plus des deux tiers de l'activité économique américaine ont rebondi de 0,2% en g.m. à 0,6% en octobre, inscrivant un plus-haut depuis sept mois.
- Les nouvelles inscriptions au chômage ont augmenté de 10 000 unités à 234 000 durant la semaine qui s'est terminée le 24 novembre, leur plus haut niveau depuis mai.

ASIE & PAYS EMERGENTS

- Au Japon, l'indice PMI du secteur manufacturier a reculé de 52,9 (un plus-haut depuis six mois) à 51,8 en novembre. En revanche, les ventes au détail ont augmenté de 3,5% en g.a. en octobre, leur plus forte progression cette année, après une hausse de 2,2% en septembre. Le taux de chômage, attendu stable, a finalement augmenté de 2,3% à 2,4% en octobre.
- En Chine, l'indice PMI dans le secteur manufacturier a cédé 0,2 pp en novembre et atteint le seuil de 50, ligne de démarcation entre expansion et contraction de la production.
- La production industrielle chinoise a grimpé de 1,0% en g.m. en octobre, après une baisse de 2,7% en septembre. Le rebond en g.a. s'est élevé à 10,7%, marquant la plus forte progression depuis février 2012.



Evénements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
3 déc. Indice PMI ISM du secteur manuf.	Nov.	57,7	57,8
7 déc. Taux de chômage	Nov.	3,7%	3,7%



Evénements clés sem. prochaine	Pér.	Préc.	Cons.
3 déc. Japon : dépenses d'équipement des entreprises, en g.a.	T3	12,8%	--
8 déc. Chine : balance comm (Md\$)	Nov.	34	34

Sources : Datastream, Bloomberg, vendredi 30 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	1,28	1,32
EUR/CHF	1,13	1,15
USD/JPY	113	110
Brent	\$59.6	\$70
Or (once)	\$1227	\$1220

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs.

Questions/réponses

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



LE ROUBLE : PRIS EN ETATU ENTRE LES FONDAMENTAUX ROBUSTES ET LA MENACE DE NOUVELLES SANCTIONS

Cette semaine, nous nous intéressons à la façon dont le rouble est pris en étatu entre des fondamentaux robustes et la menace de nouvelles sanctions.

Les indicateurs financiers et économiques russes soutiennent le rouble. Les fondamentaux à long terme sont solides, avec un faible endettement public, un budget équilibré et une balance courante positive. Par ailleurs, quelques ajustements monétaires contribuent à atténuer les effets des sanctions américaines.

L'économie russe se porte bien, malgré l'apparition progressive de signes de faiblesse, comme en atteste le ralentissement des investissements des entreprises. Par ailleurs, le projet d'une hausse de la TVA en janvier pourrait freiner la consommation l'année prochaine, après une accélération temporaire au T4. Et tandis que la baisse des prix pétroliers a récemment affaibli le soutien apporté au rouble, nous prévoyons une remontée du prix du baril de Brent l'année prochaine à 70-75 dollars.

Cependant, la situation politique devrait peser sur la devise en 2019, avec une intensification des tensions, selon nous. Le rouble a bénéficié récemment de l'annonce de négociations (annulées depuis) entre Poutine et Trump au sommet du G20 ce week-end. Ils devaient y évoquer le Traité sur les forces nucléaires à portée intermédiaire (FNI), un accord majeur sur le contrôle des armes nucléaires, pour tenter de rétablir leurs relations, actuellement au point mort.

Une détente durable semble toutefois peu probable, et ce pour plusieurs raisons :

1. De nouvelles sanctions américaines à l'encontre de la Russie sont fort vraisemblables maintenant que les Démocrates ont repris le contrôle de la Chambre des Représentants. Que les sanctions

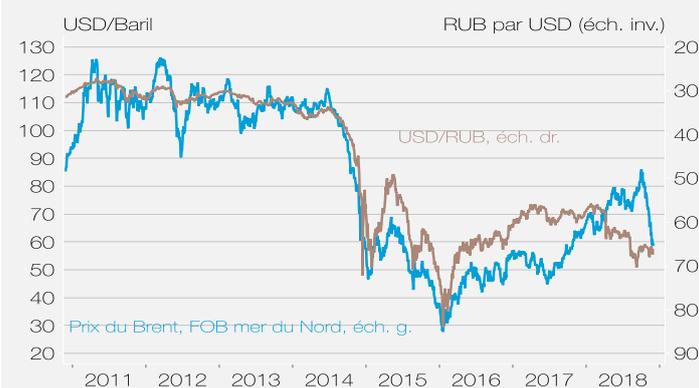
s'appliquent à des individus ou à des entités, le système bancaire et/ou la dette publique (beaucoup plus impactant) seront déterminants pour l'évolution du rouble. Cependant, la paralysie potentielle du Congrès pourrait impliquer des sanctions finalement moins graves que prévu.

2. Des tensions au sujet du détroit qui relie la mer d'Azov à la mer Noire pourraient aboutir à de nouvelles sanctions. Depuis l'annexion de la Crimée, la Russie s'est emparée du détroit. Cette prise de contrôle est contestée par l'Ukraine qui pourrait également chercher à accroître les pressions internationales exercées sur la Russie et/ou à obtenir un appui militaire plus important. Ces mesures pourraient contribuer à sensibiliser l'opinion en faveur du gouvernement de Kiev avant les élections présidentielles de mars 2019. En tout état de cause, de nouvelles sanctions contre la Russie semblent plausibles, quoi qu'il advienne en Ukraine.
3. Après plusieurs violations par la Russie, nous prévoyons que les Etats-Unis mettront fin au Traité FNI, comme la Maison blanche l'a déjà annoncé. Par ailleurs, la Chine (pays non signataire) s'est constitué un arsenal d'armes interdites par le Traité. Une nouvelle course à l'armement pourrait alors s'ensuivre, les Etats-Unis réagissant à la remise en cause de la suprématie américaine par la Chine.
4. Les Etats-Unis s'efforcent d'étendre leur sphère d'influence à la Pologne et à d'anciens Etats de l'Union soviétique, provoquant de vives réactions de la part de la Russie.

Mis à part la situation politique, la politique monétaire ne nous semble pas devoir jouer un rôle décisif pour le moment. Un relèvement des taux semble improbable à court terme malgré le risque d'une hausse de l'inflation après l'augmentation de la TVA prévue en janvier.

Nos modèles stratégiques laissent entrevoir actuellement des opportunités d'arbitrage limitées sur le rouble. Le taux de change USD/RUB devrait se maintenir autour de 67 ces prochaines semaines. De fait, les indicateurs macro-économiques commencent à faiblir et les difficultés politiques sont lourdes de conséquences.

La baisse des prix pétroliers a affaibli le rouble
Indices majeurs



Sources: SGPB, Bloomberg, au 29/11/2018

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	-2 pb	-6 pb
Euribor 3 mois (EUR)	-32 pb	0 pb →	0 pb	1 pb	1 pb
Libor 3 mois (USD)	274 pb	5 pb ↑	43 pb	104 pb	126 pb
Libor 3 mois (GBP)	90 pb	0 pb →	9 pb	38 pb	38 pb
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	304 pb	-3 pb ↓	15 pb	62 pb	66 pb
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	32 pb	-5 pb ↓	-9 pb	-10 pb	-6 pb
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	70 pb	-5 pb ↓	-5 pb	-9 pb	-2 pb
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	137 pb	-6 pb ↓	-12 pb	18 pb	3 pb

Crédit

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG	0.14% ↑	-0.9%	-1.3%	-1.6%
BAML EURO Corp HY	-0.32% ↓	-3.1%	-3.2%	-3.3%
BAML GBP Corp IG	0.06% →	-1.8%	-3.0%	-1.5%
BAML US IG	-0.12% ↓	-1.8%	-3.7%	-2.9%
BAML US HY	0.25% ↑	-2.0%	-0.1%	0.2%
JPM Global EM Sov. Plus	0.16% ↑	-1.5%	-6.8%	-5.9%

Taux de change

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EUR/USD	1.14	-0.1% ↓	-2.7%	-5.1%	-3.8%
EUR/CHF	1.13	0.0% →	-0.1%	-3.1%	-2.7%
GBP/USD	1.28	-0.6% ↓	-1.8%	-5.3%	-4.6%
USD/JPY	113	0.5% ↑	1.6%	0.7%	1.4%
USD/BRL	3.85	1.3% ↑	-6.2%	16.3%	18.7%
USD/CNY	6.94	0.2% ↑	1.8%	6.7%	5.0%
USD/RUB	66.2	0.9% ↑	-2.6%	14.9%	13.0%

Obligations souveraines *

	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Etats-Unis (3-7 ans)	0.2% ↑	0.3%	-0.4%	-0.4%
Royaume-Uni (3-7 ans)	0.3% ↑	1.0%	0.6%	1.0%
Allemagne (3-7 ans)	0.2% ↑	0.3%	0.8%	0.3%
Japon (3-7 ans)	0.0% →	0.2%	0.0%	0.0%

Actions *

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
MSCI AC World	490	2.6% ↑	-6.6%	-2.3%	-0.4%
Eurostoxx 50	3,174	1.6% ↑	-7.9%	-6.3%	-8.4%
DAX	11,298	1.4% ↑	-10.1%	-12.5%	-13.5%
CAC 40	5,006	1.4% ↑	-8.8%	-2.9%	-4.2%
S&P 500	2,738	3.4% ↑	-5.6%	4.2%	6.3%
FTSE 100	7,039	1.2% ↑	-6.1%	-4.6%	-0.7%
SMI	9,016	2.7% ↑	-0.7%	-0.6%	0.3%
Topix	1,659	1.9% ↑	-3.8%	-6.9%	-5.1%
IBOV Brazil	89,710	2.6% ↑	14.4%	17.4%	23.4%
MICEX Russia *	2,399	1.2% ↑	2.1%	13.7%	12.9%
MSCI EM	998	2.3% ↑	-6.3%	-11.6%	-10.1%
SENSEX 30 India	36,170	3.4% ↑	-6.3%	8.3%	9.0%
Hang Seng (H-K)	26,451	1.7% ↑	-6.2%	-8.5%	-7.5%
Shanghai Composite	2,567	-2.9% ↓	-7.3%	-22.4%	-23.1%

Matières premières

	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Pétrole (Brent)	\$60	-5.1% ↓	-22.2%	-10.5%	-5.9%
Or	\$1,227	0.0% →	2.0%	-5.8%	-4.4%
Argent	\$14.4	-1.2% ↓	-2.6%	-15.6%	-13.6%

Source : Datastream, au 29 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.