

# WEEKLY UPDATE

## Brexit : « Anarchy in the UK » ?

De nombreux investisseurs ont été frappés par le calme des marchés face au revers cuisant de l'accord de retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE) le 15 janvier. Bien évidemment, les investisseurs avaient eu largement le temps de se positionner avant le vote (une « inconnue connue » selon Donald Rumsfeld, dont seul le résultat pouvait être une surprise, pas le vote en soi). Par ailleurs, au vu du résultat, les marchés sont de plus en plus convaincus que le Brexit sera moins dur qu'attendu.

Comme nous l'avons évoqué dans notre Flash Update du 16 janvier, le rejet de l'Accord de retrait est lié à plusieurs motivations contradictoires. Certains membres du Parlement (députés) souhaitaient un Brexit plus dur, tandis que d'autres espéraient faire marche arrière avec un nouveau référendum. Il sera difficile de dégager un consensus.

Selon nous, la voie à suivre sera déterminée par quelques contraintes majeures :

1. L'Union européenne ne sera pas disposée à apporter des amendements majeurs à l'accord de retrait ;
2. Seul le rejet d'un Brexit désordonné « sans accord » recueille un large consensus à la Chambre des Communes ;
3. L'opposition la plus vive vient de l'aile eurosceptique du Parti conservateur, des 60 membres du Groupe européen de réforme et de leurs alliés ; et
4. Le principal espoir de Theresa May de sortir de l'impasse repose donc sur la volonté de faire abstraction des allégeances politiques, en effaçant certaines de ses « lignes rouges ».

Il faut bien comprendre que l'accord de retrait ne définit pas les futures relations du Royaume-Uni avec l'UE. Il couvre plutôt le montant payé au titre du divorce, les droits des citoyens britanniques vivant dans l'UE et ceux des résidents européens en Grande-Bretagne. Il décrit également la façon dont une frontière physique entre la République d'Irlande et l'Irlande du Nord serait évitée (« backstop » ou « filet de sécurité » irlandais). La principale pierre d'achoppement pour de nombreux députés eurosceptiques a été ce « backstop ». Sans limite claire dans le temps, il a alimenté la peur du Royaume-Uni de rester « englué » dans une coopération permanente avec l'UE.

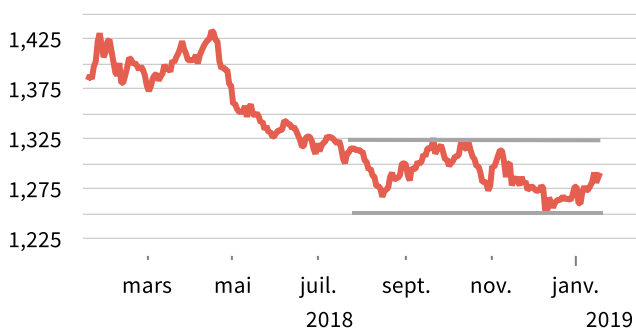
Les futures relations sont décrites dans un document distinct, non contraignant, la Déclaration politique, qui couvre un large éventail de domaines, notamment le commerce et la sécurité. Les négociations sur ces chapitres ne pourront débiter qu'une fois l'accord de retrait ratifié.

Theresa May est tenue de revenir à la Chambre des Communes avec un Plan B, qui sera soumis au vote le 28 janvier prochain. Le résultat de ce vote dépendra bien évidemment de la nature des concessions susceptibles d'être faites ces prochains jours. Au vu de ces facteurs et de l'imminence du Brexit le 29 mars, nous estimons qu'il devient nécessaire pour le Royaume-Uni de demander une extension de l'Article 50.

**Conclusion.** Tant que le Parlement n'aura pas approuvé l'accord de retrait, avec peut-être quelques amendements, les incertitudes persisteront et une sortie « sans accord » ne peut être totalement exclue. Pour le moment, la livre sterling devrait rester prise en étau face au dollar, la Banque d'Angleterre devrait opter pour le statu quo et les actions britanniques devraient peiner à surperformer la moyenne mondiale.

### Coincé au milieu

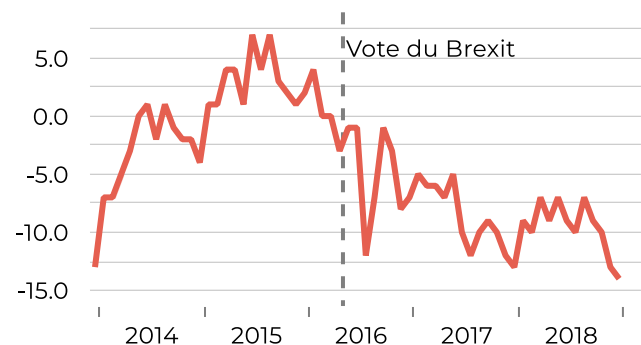
Taux de change GBP USD, fixing



Sources : SGPB, Macrobond, données au 17/01/2019

### Affaiblissement de la confiance des consommateurs

Indice de confiance des consommateurs britanniques GfK



Sources : SGPB, Macrobond, GfK, données à décembre 2018

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (16/01/2019). Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA023/JAN/2019

## Cette semaine et la semaine prochaine

ZONE EURO

- L'inflation globale s'est inscrite en baisse en décembre de 1,9% à 1,6% en g.a., tandis que l'inflation sous-jacente est demeurée stable à 1,0%.
- La production industrielle s'est contractée de -3,3% en g.a. après une hausse de +1,2% en novembre (sa plus forte baisse depuis novembre 2012), laissant entendre que la croissance du PIB au T4 pourrait être faible.
- La croissance de l'économie allemande a ralenti de 2,2% en 2017 à 1,5% en 2018, enregistrant son taux de croissance du PIB le plus lent depuis 2013.
- Les commandes industrielles italiennes ont baissé de -0,2% en g.m. en novembre, après un repli de -0,5% en octobre. En glissement annuel, les commandes se sont contractées de 1,8% à -2,0% en g.a.

ROYAUME-UNI

- L'inflation globale a reculé de 2,3% en g.a. à 2,1% en décembre. Hors composantes volatiles, les prix ont augmenté de 1,9%, après une hausse de 1,8% précédemment.
- Le PIB a progressé de 0,3% sur la période de trois mois allant jusqu'en novembre, contre 0,4% en octobre.
- L'étude RICS sur le marché de l'immobilier a reculé de -11 à -19 en décembre (son plus bas niveau depuis août 2012), laissant entrevoir un nouvel accès de faiblesse du marché de l'immobilier britannique.



### Evénements clés sem. prochaine

	Pér.	Préc.	Cons.
23 Jan Indice de confiance des consommateurs (P)	Jan	-6,2	-6,7
24 Jan Indice de confiance dans le secteur manuf.	Jan	51,4	51,4
24 Jan Indice PMI Composite	Jan	51,1	51,3



### Evénements clés sem. prochaine

	Pér.	Préc.	Cons.
23 Jan Taux de chômage	Nov	4,1%	--
24 Jan Revenus hebdomadaires moyens 3 mois en g.a.	Nov	3,3%	
24 Jan Tendances CBI - commandes	Jan	8	--

ETATS-UNIS

- L'inflation globale a ralenti de 2,2% en g.a. à 1,9% en décembre, tandis que l'inflation sous-jacente est demeurée stable à 2,2%, comme prévu dans les deux cas.
- L'indice de confiance Empire State du secteur manufacturier dans l'État de New York a chuté de 11,5 à 3,9 en janvier, son plus bas niveau depuis mai 2017, et a été inférieur au niveau attendu (10).
- Les prix à la production sont demeurés stables à +2,5% en g.a. en décembre, tandis que l'indice sous-jacent s'est stabilisé à +2,7% en g.a.
- Contre toute attente, le nombre d'inscriptions au chômage a reculé de 216 000 à 213 000 la semaine dernière.

ASIE & PAYS EMERGENTS

- Les importations et les exportations chinoises ont reculé en décembre (respectivement -7,6% et -4,4% en g.a.), le ralentissement actuel s'étant accéléré sous l'effet de la guerre commerciale.
- En Chine, le financement social total a augmenté pour s'établir à 1590 milliards de RMB en décembre, au-delà des attentes, sous l'effet de l'assouplissement de la politique monétaire chinoise.
- En Inde, l'inflation globale a marqué le pas de 2,3% en g.a. à 2,2% en décembre, touchant un plus-bas depuis 18 mois.
- Au Brésil et en Afrique du Sud, les ventes au détail ont bondi en novembre de 1,9% en g.a. à 4,4% et de 2,1% à 3,1%, respectivement.



### Evénements clés sem. prochaine

	Pér.	Préc.	Cons.
24 Jan Indice de confiance dans le secteur manuf. (P)	Jan	53,8	53,4
25 Jan Commandes de biens durables	Déc	0,8%	2,3%



### Evénements clés sem. prochaine

	Pér.	Préc.	Cons.
21 Jan Chine : PIB en g.a.	T4	6,5%	6,4%
21 Jan Japon : indice de confiance dans le secteur manuf. (P)	Jan	52,6	--
23 Jan Japon : balance commerciale (Md¥)	Déc	-737,7	-29,5

Sources : Datastream, Bloomberg, 18 janvier 2019

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 sur les devises et matières premières

	Clôture (jeudi)	Objectif 3M
EUR/USD	1,14	1,12
GBP/USD	1,30	1,28
EUR/CHF	1,13	1,12
USD/JPY	109	112
Brent	\$60,9	\$65
Or (once)	\$1292	\$1250

Pas de changement de nos objectifs cette semaine.

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs.

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs

## Questions/réponses



### QUELLES SONT VOS PERSPECTIVES SUR LES BANQUES DE LA ZONE EURO ?

Après la baisse de l'année dernière, les ratios de valorisation sont de nouveau attractifs. Le ratio Cours/Valeur comptable de l'indice MSCI EMU Banks s'élève à 0,60x (contre 1,4x pour l'indice MSCI EMU), son plus bas niveau depuis septembre 2016, soit 37% en deçà de sa médiane sur 20 ans. Si ces ratios de valorisation plus faibles sont attractifs, nous estimons toutefois que le secteur bancaire restera confronté à un environnement difficile ces prochains mois.

#### La croissance des bénéfices par action (BPA) dans les banques européennes s'accéléra-t-elle encore ?

Tout d'abord, avec un ralentissement de la dynamique de croissance et une période prolongée de taux extrêmement bas (la première hausse des taux par la BCE ne devrait pas intervenir avant septembre prochain au plus tôt), il sera difficile pour les banques européennes d'améliorer nettement leurs marges nettes d'intérêt et leurs revenus. Le consensus IBES prévoit un ralentissement de la croissance des BPA des sociétés de l'indice MSCI EMU Bank de 9,9% en 2018 à 3,5% cette année.

#### Quels facteurs pèsent sur les cours des actions bancaires ?

Les incertitudes politiques demeurent élevées dans la zone euro. La montée du populisme dans la région (gouvernement de coalition contestataire en Italie, mouvement des « Gilets jaunes » en France) a renforcé le climat d'incertitude politique avant les élections au Parlement européen au printemps prochain. Le risque italien n'a pas disparu, même si les tensions entre l'UE et l'Italie se sont apaisées (l'Italie s'est pliée à la plupart des exigences de l'UE et le déficit budgétaire public en 2019 devrait être maintenu à 2,0% du PIB). Mais le secteur

bancaire italien reste fragile. Même si l'écart entre les obligations d'Etat allemandes (Bund) et italiennes (BTP) à 10 ans s'est réduit fin 2018, les taux longs des BTP restent élevés et un ralentissement brutal de l'économie italienne pourrait fortement peser sur le secteur, avec le risque d'une augmentation des créances douteuses.

#### Le secteur rencontrera-t-il encore des difficultés ou bénéficiera-t-il de facteurs de soutien ?

Par ailleurs, les banques européennes feront face à des difficultés structurelles ces prochaines années : consolidation du secteur, réglementation stricte en Europe, concurrence déstabilisatrice des Fintechs et nécessité de réaliser des investissements en technologie de l'information (numérisation, cybersécurité).

Dans le même temps, le secteur devrait bénéficier de plusieurs facteurs de soutien. Les valorisations sont attractives et la faiblesse des rendements obligataires signifie que les conditions de financement restent particulièrement accommodantes dans la région. Cela devrait permettre une nouvelle accélération, toutefois progressive, de la croissance du crédit au secteur privé. Le retour sur fonds propres devrait ainsi continuer à augmenter lentement.

De plus, la dissipation des incertitudes politiques, la stabilisation des indicateurs économiques avancés, la hausse du rendement des obligations d'Etat allemandes et la pentification des courbes des taux pourraient contribuer à un rebond du secteur.

Nous prôtons ainsi une position neutre sur le secteur.

Source : Datastream, données au 17/01/2019

## Performance des marchés

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

<b>Taux monétaires</b>	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EONIA (EUR)	-37 pb	0 pb →	0 pb	-1 pb	-1 pb
Euribor 3 mois (EUR)	-31 pb	0 pb →	1 pb	0 pb	2 pb
Libor 3 mois (USD)	278 pb	-2 pb ↓	33 pb	-3 pb	104 pb
Libor 3 mois (GBP)	93 pb	1 pb →	12 pb	2 pb	41 pb
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	275 pb	2 pb ↑	-43 pb	6 pb	17 pb
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	24 pb	5 pb ↑	-22 pb	0 pb	-32 pb
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	64 pb	-3 pb ↓	-18 pb	-7 pb	-20 pb
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	134 pb	6 pb ↑	-24 pb	7 pb	3 pb

<b>Obligations souveraines *</b>	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Etats-Unis (3-7 ans)	0,0%	→	2,8%	-0,2%	2,0%
Royaume-Uni (3-7 ans)	-0,3%	↓	0,9%	-0,3%	0,9%
Allemagne (3-7 ans)	0,0%	→	0,8%	0,1%	1,4%
Japon (3-7 ans)	0,0%	→	0,4%	0,1%	0,4%

<b>Crédit</b>	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG	0,35%	↑	-0,5%	0,1%	-1,0%
BAML EURO Corp HY	0,78%	↑	-1,8%	1,4%	-2,8%
BAML GBP Corp IG	0,08%	→	0,1%	0,3%	-2,1%
BAML US IG	0,20%	↑	1,2%	0,4%	-1,4%
BAML US HY	0,47%	↑	-0,5%	3,6%	0,5%
BAML Global EM Sov. External Plus	0,26%	↑	1,9%	2,0%	-4,2%

<b>Taux de change</b>	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EUR/USD	1,14	-0,9% ↓	-0,9%	-0,6%	-6,5%
EUR/CHF	1,13	0,1% →	-1,0%	0,6%	-3,7%
GBP/USD	1,30	1,9% ↑	-1,0%	1,8%	-6,1%
USD/JPY	109	0,8% ↑	-3,0%	-0,3%	-1,8%
USD/BRL	3,75	1,1% ↑	1,7%	-3,4%	16,3%
USD/CNY	6,78	-0,2% ↓	-2,2%	-1,5%	5,3%
USD/RUB	66,4	-0,8% ↓	1,3%	-4,8%	16,7%

<b>Actions *</b>	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
MSCI AC World	478	0,9% ↑	-4,1%	4,9%	-8,8%
Eurostoxx 50	3 069	-0,2% ↓	-5,0%	2,3%	-12,0%
DAX	10 919	0,0% →	-6,8%	3,4%	-17,2%
CAC 40	4 794	-0,2% ↓	-6,5%	1,4%	-9,8%
S&P 500	2 636	1,5% ↑	-5,7%	5,2%	-4,1%
FTSE 100	6 835	-1,5% ↓	-2,4%	1,6%	-7,7%
SMI	8 914	1,3% ↑	1,9%	5,8%	-2,3%
Topix	1 543	1,4% ↑	-9,8%	3,3%	-16,6%
IBOV Brazil	95 351	1,7% ↑	11,2%	8,5%	17,4%
MICEX Russia *	2 448	0,6% ↑	1,5%	3,8%	7,5%
MSCI EM	1 009	1,0% ↑	3,0%	4,5%	-15,1%
SENSEX 30 India	36 374	0,8% ↑	4,9%	0,9%	5,0%
Hang Seng (H-K)	26 756	0,9% ↑	5,2%	3,5%	-13,4%
Shanghai Composite	2 560	1,0% ↑	-0,1%	2,6%	-25,7%

<b>Matières premières</b>	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Pétrole (Brent)	\$60,9	-0,9% ↓	-23,8%	14,7%	-12,0%
Or	\$1 292	0,2% ↑	5,3%	0,8%	-3,3%
Argent	\$15,5	-0,9% ↓	5,6%	0,0%	-9,1%

Source : Datastream, au 17 janvier 2019. 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](http://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](http://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](http://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](http://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](http://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 Prudenciel 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/hambros)

<http://www.privatebanking.societegenerale.com>

© Copyright Groupe Société Générale 2019. **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.

CA023/JAN/2019