

WEEKLY UPDATE

Le Cachemire, pas si doux

Les tensions entourant la province disputée du Cachemire couvent depuis longtemps entre l'Inde et le Pakistan. Cette semaine, elles ont éclaté au grand jour. En représailles d'un attentat-suicide commis par des terroristes basés au Pakistan, un de leurs camps d'entraînement a été bombardé par des avions indiens, provoquant le premier combat aérien entre les voisins depuis 1971.

Ces tensions se manifestent alors que l'Inde s'apprête à organiser ses élections législatives en avril et en mai. Le Premier ministre en poste, Narendra Modi, cherche à satisfaire l'opinion publique en adoptant une attitude ferme vis-à-vis du Pakistan, ce qui augmente les risques de faux pas et de nouvelle escalade. Dans ce contexte, la libération d'un pilote indien capturé lors du combat aérien est une initiative bienvenue. Quelles sont les raisons qui peuvent inciter le Pakistan à apaiser les tensions ?

Le rôle du Pakistan en tant que plaque tournante des groupes terroristes est une source de préoccupation pour ses alliés, en particulier la Chine. **Le Pakistan est un des principaux bénéficiaires de la Nouvelle route de la soie par le biais du corridor économique Chine-Pakistan**, dont les 62 milliards de dollars d'investissements visent à développer considérablement l'infrastructure portuaire ainsi que les liens par voie ferroviaire et routière et les centrales électriques. Ces projets d'infrastructure étant pris pour cible par les terroristes basés au Pakistan en réaction au traitement des minorités musulmanes en Chine, le Pakistan peut difficilement se permettre de contrarier son allié stratégique en défendant militairement ces mêmes groupes.

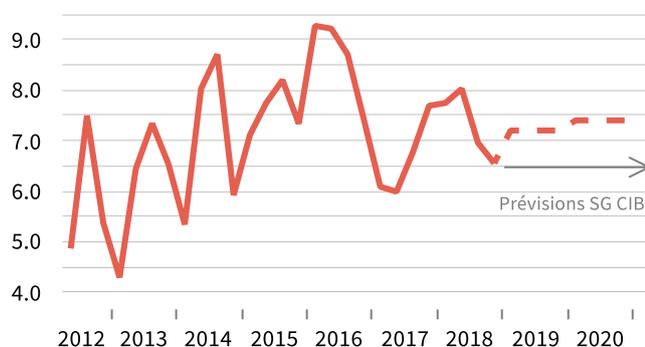
Ces tensions surviennent dans un contexte de croissance ralentie en Inde. Le PIB a progressé de 6,6% en glissement trimestriel annualisé au quatrième trimestre 2018, après 8,0% et 7,0% aux deux trimestres précédents. En réponse, la banque centrale a créé la surprise en réduisant ses taux le 7 février, invoquant le fléchissement de l'inflation. Par ailleurs, la politique budgétaire devrait rester favorable : le dernier budget avant les élections prévoit un creusement du déficit à 3,4% du PIB sous l'effet de mesures populistes telles que des primes versées aux 120 millions de petits agriculteurs indiens.

Ces mesures commencent visiblement à porter leurs fruits : l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier a grimpé à 54,3 en février, tandis que la composante relative aux nouvelles commandes a atteint son niveau le plus élevé depuis octobre 2016. **Nos économistes anticipent une croissance de 7,2%** pour l'exercice qui prendra fin en mars 2019, suivie de 7,4% pour le suivant.

Narendra Modi a été élu sur la promesse de réformer l'économie indienne. Malgré quelques déceptions, son gouvernement a fait des progrès dans des domaines importants : la démonétisation de 2016 visant à étouffer l'économie informelle par le remplacement de certaines coupures, et le lancement, en 2017, de la Taxe sur les biens et les services pour créer un marché commun à tous les États, devraient laisser un héritage durable.

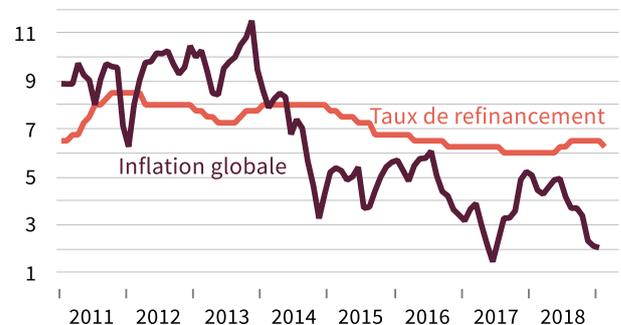
Conclusion. Les mesures de réforme conduites en Inde ont amélioré les perspectives à long terme du pays. De plus, l'importance de l'économie domestique rend l'Inde moins vulnérable aux tensions liées à la guerre commerciale que d'autres. Néanmoins, le risque de conflit avec le Pakistan et le niveau élevé des valorisations (l'indice Nifty 50 se négocie sur la base de 20,4 fois les bénéfices de 2019) devraient plafonner la performance du marché actions indien pour l'instant.

Un rebond de la croissance attendu après une baisse au S2 2018
Produit Intérieur Brut Indien (% en glissement trimestriel annualisé)



Sources : Macrobond, Indian Ministry of Statistics, 28/02/2019

Le fléchissement de l'inflation induit une réduction des taux
Inflation (% en glissement annuel) et taux de refinancement (en %)



Sources : Macrobond, RBI, Indian Ministry of Statistics, 28/02/2019

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (01/03/2019). Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA74/MAR/2019.

NOS COMMENTAIRES MACRO ECONOMIQUES

ZONE EURO

- La confiance dans la zone euro a reculé pour le huitième mois consécutif pour s'établir à un plus bas de deux ans à 106,1 points en février, après 106,3 en janvier. Le sentiment des entreprises s'est particulièrement affaibli dans les composantes relatives aux stocks, aux carnets d'ordres et aux anticipations de production.
- Comme prévu, les chiffres préliminaires ont dépeint une inflation globale inchangée en Allemagne pour le troisième mois consécutif à 1,7% en g.a. en février.
- Selon l'INSEE, la croissance économique française a été conforme aux attentes au quatrième trimestre 2018 à 0,3%. La balance du commerce extérieur a contribué à la croissance du PIB à hauteur de 0,3 point, tandis que la variation des stocks a pesé à hauteur de -0,2 point.

ROYAUME-UNI

- La confiance des ménages estimée par l'institut GfK a baissé d'un point en février, à -13. L'indicateur se maintient bien en-deçà du niveau qu'il atteignait avant le référendum du Brexit en juin 2016.
- Le nombre de crédits accordés pour des achats de logements s'est accru en janvier à 40 634, soit son niveau le plus élevé depuis septembre 2017. La croissance du crédit à la consommation s'est accélérée, s'élevant à 4,6% en g.a.
- L'indice Nationwide des prix immobiliers reste morose, en hausse de 0,4% en g.a. en février soit en très légère amélioration par rapport aux 0,1% de janvier. L'incertitude entourant le Brexit continue de peser sur l'économie.



Evénements clés sem. prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
04 Mar	Indice Sentix	Mar	-3,7	-3,1
05 Mar	Ind. directeurs d'achats composite	Fév.	51,4	51,4
07 Mar	Taux de refinancement de la BCE	Mar	0,0%	0,0%



Evénements clés sem. prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
05 Mar	Indice CIPS des directeurs d'achats du secteur des services	Fév.	50,1	50,1
05 Mar	Indice BRC ventes au détail (g.a.)	Fév.	1,80%	--

ETATS-UNIS

- La croissance du PIB s'est révélée supérieure aux attentes au quatrième trimestre 2018, à 2,6% en g.a. C'est moins que les 3,4% du troisième trimestre, mais plus que les anticipations, à la faveur d'une hausse des investissements. La prudence adoptée par la Réserve fédérale à l'égard de ses futures hausses de taux a laissé espérer une croissance plus vigoureuse sur le long terme.
- Selon les chiffres préliminaires, l'indice sous-jacent des prix à la consommation personnelle (PCE) a légèrement progressé, passant de 1,6% en g.a. au troisième trimestre à 1,7% au quatrième.
- L'indice PMI de Chicago s'est vivement redressé en février, ressortant à 64,7 contre 56,7 en janvier, au-dessus des anticipations de 57,5.

ASIE & PAYS EMERGENTS

- Le PMI officiel des secteurs manufacturiers en Chine s'est contracté à 49,2 en février après 49,5 en janvier, atteignant son plus bas niveau depuis février 2016.
- La production industrielle au Japon a baissé plus que prévu en janvier à -3,7% en g.m. contre une anticipation de -2,5%, en repli pour le troisième mois consécutif sous l'effet du ralentissement de la demande chinoise.
- La croissance des ventes au détail japonaises a fléchi en janvier, passant de 1,3% à 0,6% en g.a., contre 1,4% attendus par le consensus.



Evénements clés sem. prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
05 Mar	ISM non-manufacturier	Fév.	56,7	57,1
06 Mar	Balance commerciale (mds de \$)	Déc.	-49,3	-51,3
07 Mar	Nouvelles inscriptions au chômage	2 Mar	225k	--



Evénements clés sem. prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
05 Mar	Jap : Ind. directeurs achats services	Fév.	51,6	--
08 Mar	Japon : PIB révisé (en g.t.)	Q4 A	0,3%	--
08 Mar	Chine : Balance commerciale (mds de CNY)	Fév.	271,16	--

Sources : DataStream, Bloomberg, 1er mars 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	1,13
GBP/USD	1,33	1,30
EUR/CHF	1,14	1,13
USD/JPY	111,4	112
Brent	\$66,0	\$68
Or (once)	\$1316	\$1250

Nos changements d'objectifs à trois mois

Les prévisions ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs.

NOS QUESTIONS / REPONSES DE LA SEMAINE

Un aperçu des résultats du dernier crash test pour les banques

Cette semaine nous nous intéressons aux résultats du dernier crash test des banques européennes et françaises. Nous concluons que le renforcement de la réglementation a considérablement renforcé la solidité du système bancaire, mais a, en contrepartie, pesé sur sa rentabilité dans un contexte de croissance modérée.

Comment se mesure la solidité financière des banques ?

Elle se mesure au travers de la solvabilité, la liquidité et l'effet de levier.

Quel est le critère le plus important ?

Le critère le plus important est celui de la **solvabilité** car il conditionne la capacité de la banque à faire face à des chocs économiques et financiers majeurs tout en restant solvable.

Le régulateur a également introduit des dispositions en matière de **liquidité** des banques afin qu'elles puissent faire face à des stress de liquidité résultant de tensions sur le marché monétaire, comme ceux observés durant la crise de 2007-2009.

À la suite de cette crise, la Banque des Règlements Internationaux (BRI) a adopté en 2010 de nouvelles règles liées aux **fonds propres** des banques (dites Bâle III), en instaurant un minimum de fonds propres réglementaires (communément dénommés Tier 1 et Tier 2) par rapport aux risques pondérés.

Quel en est l'impact au final ?

En définitive, le renforcement de la réglementation a considérablement renforcé la solidité du système bancaire européen mais a, en contrepartie, fortement pesé sur sa rentabilité dans un contexte de croissance modérée et de taux très bas.

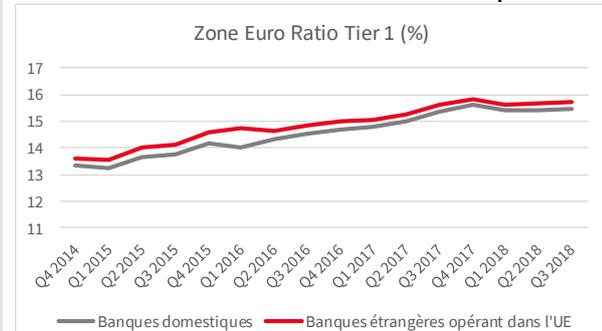
Quels sont les résultats du dernier « stress test » des banques françaises ?

L'Autorité bancaire européenne (ABE) a publié le 2 novembre 2018 les résultats des tests de résistances des banques européennes, menés conjointement avec la Banque centrale européenne (BCE). Un panel de 48 banques, dont les six principaux groupes français, représentant environ 70 % des actifs totaux du secteur bancaire de l'Union Européenne, ont pris part au test.

Quel était l'objectif de l'ABE ?

L'exercice avait pour objectif d'évaluer si les banques disposent de suffisamment de fonds propres pour résister à des scénarios de chocs adverses. Les résultats du test montrent que dans le cadre du scénario économique le plus défavorable, le ratio de solvabilité Common Equity Tier 1 (« CET1 ») baisserait, du fait principalement des pertes liées à des risques de crédit, risques de marché et risques opérationnels. Dans ce contexte, toutes les banques françaises respectent le seuil de capital minimum requis par les autorités prudentielles, témoignant ainsi de la solidité du système bancaire français.

Renforcement de la solidité financière des banques en ZE



Source : Datastream, Banque Centrale Européenne, données au T3 2018

PERFORMANCE DES MARCHES

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Taux monétaires						Obligations souveraines *					
	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois		1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois	
EONIA (EUR)	-37 pb	1 pb →	-2 pb	-1 pb	-1 pb	Etats-Unis (3-7 ans)	0,0% →	2,2%	0,4%	3,4%	
Euribor 3 mois (EUR)	-31 pb	0 pb →	1 pb	0 pb	2 pb	Royaume-Uni (3-7 ans)	-0,4% ↓	0,2%	-0,1%	1,8%	
Libor 3 mois (USD)	262 pb	-4 pb ↓	-12 pb	-19 pb	60 pb	Allemagne (3-7 ans)	-0,2% ↓	0,2%	0,0%	1,6%	
Libor 3 mois (GBP)	85 pb	-1 pb ↓	-4 pb	-6 pb	27 pb	Japon (3-7 ans)	-0,1% →	0,2%	0,1%	0,2%	
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	271 pb	2 pb ↑	-30 pb	2 pb	-16 pb						
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	19 pb	6 pb ↑	-12 pb	-6 pb	-48 pb	Actions *					
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	58 pb	3 pb ↑	-11 pb	-13 pb	-35 pb		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	130 pb	10 pb ↑	-6 pb	4 pb	-20 pb	MSCI AC World	503	0,4% ↑	3,1%	10,9%	-0,3%
						Eurostoxx 50	3 298	1,1% ↑	4,5%	10,3%	-0,6%
						DAX	11 516	0,8% ↑	2,3%	9,1%	-7,4%
						CAC 40	5 241	0,9% ↑	5,1%	10,8%	1,8%
						S&P 500	2 784	0,4% ↑	1,4%	11,5%	4,7%
						FTSE 100	7 075	-1,1% ↓	2,3%	6,0%	2,2%
						SMI	9 389	0,6% ↑	3,9%	11,4%	9,1%
						Topix	1 608	-0,3% ↓	-3,4%	7,7%	-7,1%
						IBOV Brazil	95 584	-1,4% ↓	6,8%	8,8%	12,0%
						MICEX Russia *	2 485	0,6% ↑	3,9%	5,4%	8,2%
						MSCI EM	1 051	0,1% →	6,2%	9,0%	-9,5%
						SENSEX 30 India	35 867	0,0% →	-0,8%	-0,5%	6,3%
						Hang Seng (H-K)	28 633	0,0% →	8,3%	11,1%	-3,8%
						Shanghai Composite	2 941	6,9% ↑	13,6%	17,9%	-9,8%
Crédit						Matières premières					
		1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG		0,06% →	1,9%	1,7%	0,9%	Pétrole (Brent)	\$66,0	-1,7% ↓	12,4%	24,3%	0,5%
BAML EURO Corp HY		0,80% ↑	3,7%	4,1%	0,7%	Or	\$1 316	-1,2% ↓	7,9%	2,7%	-0,3%
BAML GBP Corp IG		-0,29% ↓	3,4%	2,2%	1,8%	Cuivre	\$6 556	2,5% ↑	5,3%	10,2%	-4,9%
BAML US IG		0,14% ↑	4,0%	2,5%	2,6%						
BAML US HY		0,53% ↑	4,0%	6,4%	4,3%						
BAML Global EM Sov. External Plus		0,68% ↑	6,5%	5,0%	1,1%						
Taux de change											
	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois						
EUR/USD	1,14	0,3% ↑	0,5%	-0,9%	-6,8%						
EUR/CHF	1,14	0,0% →	0,4%	0,8%	-1,4%						
GBP/USD	1,33	1,6% ↑	4,0%	3,9%	-3,6%						
USD/JPY	111,4	0,6% ↑	-1,8%	1,7%	4,4%						
USD/BRL	3,75	-0,5% ↓	-3,0%	-3,3%	15,6%						
USD/CNY	6,69	-0,4% ↓	-3,8%	-2,7%	5,7%						
USD/RUB	66,0	0,5% ↑	-1,7%	-5,4%	17,1%						

Source : Datastream, au 28 février 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.

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 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.