

# WEEKLY UPDATE

## Lorsque les colombes de la BCE pleurent...

Les récents indicateurs de croissance dans la zone euro ont témoigné d'un ralentissement d'activité. L'Italie est entrée en récession « technique » au quatrième trimestre (deux trimestres consécutifs de baisse du Produit intérieur brut - PIB). Et l'Allemagne s'en est approchée – la croissance en glissement trimestriel y est ressortie à 0,0% au T4 après -0,2% au T3. C'est dans ce contexte morose que s'est tenue la réunion de politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) le 7 mars. Quelle surprise Mario Draghi pourrait-il nous réserver ?

Avant la réunion, les marchés ne s'attendaient pas à un changement de politique monétaire, mais plutôt à des allusions à de futures mesures d'assouplissement. En réalité, le Président Draghi a créé la surprise avec la prudence affichée :

- La BCE a revu à la baisse ses prévisions plus fortement qu'anticipé. La croissance attendue du PIB a été ramenée de 1,7% à 1,1% en 2019, tandis que les prévisions pour 2020 ont été réduites de 1,7% à 1,6%. Les prévisions d'inflation globale ont également été revues à la baisse de 0,4 point cette année et 0,2 point l'année prochaine, laissant entendre que l'objectif d'inflation de la BCE reste hors de portée.
- La banque centrale a également annoncé une troisième série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO) pour les banques qui pourraient avoir des difficultés autrement à obtenir des financements suffisants. La deuxième série devant expirer en juin l'année prochaine, cette décision – qui vise à améliorer la visibilité financière – était attendue un peu plus tard.
- M. Draghi a également évoqué l'orientation future de la politique monétaire de la BCE. S'il avait précédemment prévu que la première hausse des taux interviendrait à la fin de l'été 2019, il a désormais fait savoir qu'elle n'aura pas lieu avant la fin de l'année (et a également mentionné que plusieurs membres avaient suggéré un report jusqu'en mars prochain).

A première vue, le marché semblait faire la fine bouche devant les annonces faites. Les rendements obligataires ont chuté, celui des obligations d'Etat allemandes (Bund) à 10 ans n'atteignant que 0,06%, son plus bas niveau depuis octobre 2016. L'euro s'est également déprécié, reculant de 1,0% à 1,119 face au dollar, son plus bas niveau depuis juin 2017. Et les valeurs bancaires européennes ont cédé 4,0%, enregistrant leur plus mauvaise performance quotidienne depuis sept mois. Mais pourquoi ?

La réaction impulsive du marché a été suscitée par les révisions à la baisse plus fortes qu'attendu, le fait que la BCE se soit sentie contrainte d'annoncer cette troisième opération de TLTRO sans plus attendre, et le net aplatissement de la courbe des taux qui va peser sur les marges nettes d'intérêt des banques plus encore que par le passé. Cependant, les annonces n'ont pas toutes été négatives. Les perspectives de croissance devraient s'améliorer au second semestre 2019, pour s'établir à un taux annuel de 1,5%. Et la visibilité donnée par de la banque centrale rassure quant au maintien durable d'une politique monétaire accommodante.

**Conclusion.** Même si les mauvaises surprises économiques semblent s'être stabilisées dans la zone euro, nos perspectives demeurent prudentes pour le moment. Une reprise de l'activité au S2 semble toujours vraisemblable, lorsque l'impact des nouvelles normes d'émission s'estompera pour la production automobile et les effets du plan de relance budgétaire commenceront à se faire sentir. Mais les annonces de la BCE hier ne font que souligner la nécessité de maintenir une position défensive pour le moment.

### Moins de mauvaises surprises récemment

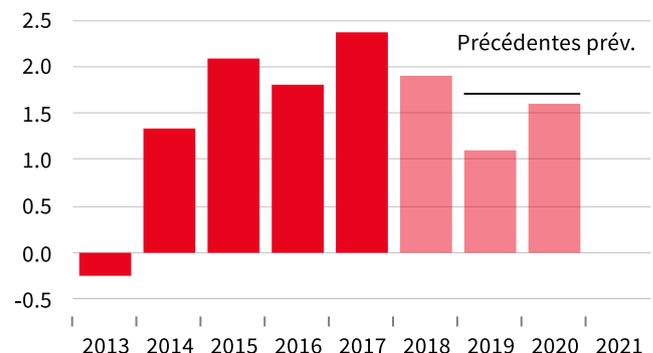
Indice de surprise économique Citi pour la zone euro



Sources : Macrobond, Citi, 07/03/2019

### La BCE a réduit ses prévisions de croissance

Taux de croissance du PIB de la zone euro (%) et projections BCE



Sources : Macrobond, Banque Mondiale, 07/03/2019

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (08/03/2019). Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA79/MAR/2019.

## NOS COMMENTAIRES MACRO ECONOMIQUES

### ZONE EURO

- L'indice du sentiment des investisseurs Sentix s'est inscrit en hausse en mars à -2,2 après -3,7. La composante *Perspectives* s'est en effet améliorée pour un deuxième mois consécutif, compensant la septième baisse successive de la composante *Situation actuelle*.
- Après deux mois à 51,2, l'indice de confiance PMI de février des *Services* a été supérieur aux attentes, bondissant à 52,8 d'après les données révisées, faisant ainsi grimper l'indice *Composite* de 51,0 à 51,9.
- Les ventes au détail ont rebondi de -1,4% en g.m. à +1,3% en janvier, leur plus forte hausse en 14 mois, avec une augmentation de +3,3% enregistrée en Allemagne.
- Le PIB du T4 a été révisé à la baisse de 1,2% en g.a. à 1,1%, après 1,6% au T3. L'Estonie a enregistré la plus forte croissance (+2,2%) tandis que la Grèce et l'Italie ont subi des baisses (-0,1%).

### ROYAUME-UNI

- L'indice de confiance PMI de la *Construction* a reculé de 50,6 à 49,5 en février, mettant fin à 10 mois d'expansion. L'enquête a fait ressortir les craintes entourant de nouveaux projets commerciaux et de génie civil.
- Par ailleurs, l'indice de confiance PMI des *Services* a inscrit un plus-haut depuis quatre mois, se hissant de 50,1 à 51,3 en février, soit 1,4 point au-dessus des attentes.
- D'après le British Retail Consortium, en février, les ventes domestiques à données comparables se sont contractées de -0,1% en g.a. à l'approche du Brexit après une légère reprise en janvier.



#### Evénements clés sem. prochaine

	Pér.	Préc.	Cons.
11 mars Balance commerc. allemande (Md€)	Jan.	19,4	--
13 mars Production industrielle (g.a.)	Jan.	-4,2%	-2,1%
15 mars Inflation globale (g.a.)	Fév.	1,4%	1,5%



#### Evénements clés sem. prochaine

	Pér.	Préc.	Cons.
12 mars PIB (3m/3m)	Janv.	0,2%	0,1%
12 mars Production manufacturière (g.a.)	Janv.	-2,1%	-2,0%
14 mars Enquête RICS du marché immobilier	Fév.	-22	-24

### ETATS-UNIS

- L'indice ISM (Institute for Supply Management) du secteur non-manufacturier a augmenté de 3 points à 59,7 en février, après un ralentissement en janvier, dépassant les 57,4 attendus. Le 109ème mois consécutif d'expansion est lié à la nette amélioration des *Nouvelles commandes* (+7,5 points).
- Le déficit commercial de décembre s'est dégradé de \$49,3Mds à \$59,8Mds, portant le déficit de 2018 à \$621Mds, un plus-bas décennal.
- L'emploi dans le secteur privé (enquête ADP) a augmenté de 183 000 unités en février, tandis que la croissance en janvier a été révisée de 213 000 à 300 000, un plus-haut depuis 13 ans.
- La productivité dans le secteur non agricole a augmenté de 1,3% l'année dernière (plus forte hausse depuis 2010), après 1,1% en 2017. Les coûts salariaux unitaires ont progressé de 1,4% en g.a., contre 2,2% en 2017, un facteur de soutien pour les marges des entreprises. La rémunération horaire a augmenté à 3,9% en annualisé au T4, après 3,5% au T3.

### ASIE & PAYS EMERGENTS

- Au Japon, l'indice de confiance PMI des *Services* de février a rebondi au niveau de 52,3 enregistré en décembre, après 51,6 en janvier, profitant des nouvelles créations d'entreprise et d'une légère remontée de la demande étrangère.
- En Chine, l'indice de confiance PMI Caixin des *Services* de février a été inférieur de 2,5 points aux chiffres de janvier (53,6). Ainsi, l'indice *Composite* a glissé de 50,9 à 50,7, malgré le rebond de la semaine dernière de la confiance *Manufacturière*.
- L'inflation globale russe a augmenté de 5,0% en g.a. à 5,2% en février, un plus-haut depuis deux ans.
- Le PIB sud-africain a ralenti de 1,4% en 2017 à 0,8% l'année dernière. Le pays a pâti d'une récession au S1 2018 avant que la croissance se redresse au T3 et au T4, à 2,6% et 1,4%, respectivement en g.t. annualisé.
- L'indice de confiance PMI du secteur Manufacturier en Corée du Sud et à Taiwan a encore baissé en février, à 47,2 et 46,3, respectivement.



#### Evénements clés sem. prochaine

	Pér.	Préc.	Cons.
11 mars Ventes au détail hors auto. (g.m.)	Janv.	-1,8%	0,4%
12 mars Inflation globale (g.a.)	Fév.	1,6%	1,6%
15 mars Production industrielle en (g.m.)	Fév.	-0,6%	0,6%



#### Evénements clés sem. prochaine

	Pér.	Préc.	Cons.
13 mars Jap : commandes de machines (g.a.)	Janv.	0,9%	--
14 mars Chine : production industrielle (g.a.)	Janv.	6,2%	5,5%
14 mars Chine : ventes au détail (g.a.)	Janv.	9,0%	8,1%

Sources : DataStream, Bloomberg, 08 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. PMI = Indice des directeurs d'achat

### Nos objectifs à 3 mois sur les devises et matières premières

	Clôture (jeudi)	Objectif 3 mois
EUR/USD	1,12	1,13
GBP/USD	1,31	1,30
EUR/CHF	1,13	1,13
USD/JPY	111,6	112
Brent	\$66,0	\$68
Or (once)	\$1286	\$1250

Pas de changement de nos objectifs cette semaine.

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

# 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)	-36 pb	0 pb →	-1 pb	-1 pb	0 pb	Etats-Unis (3-7 ans)	0,4% ↑	1,8%	0,7%	3,8%	
Euribor 3 mois (EUR)	-31 pb	0 pb →	1 pb	0 pb	2 pb	Royaume-Uni (3-7 ans)	0,6% ↑	0,5%	0,5%	2,4%	
Libor 3 mois (USD)	260 pb	-1 pb ↓	-17 pb	-21 pb	54 pb	Allemagne (3-7 ans)	0,4% ↑	0,4%	0,4%	2,1%	
Libor 3 mois (GBP)	84 pb	-1 pb →	-6 pb	-7 pb	24 pb	Japon (3-7 ans)	0,0% →	0,1%	0,0%	0,1%	
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	264 pb	-8 pb ↓	-21 pb	-6 pb	-25 pb	Actions *					
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	7 pb	-12 pb ↓	-19 pb	-18 pb	-59 pb		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	43 pb	-15 pb ↓	-26 pb	-29 pb	-48 pb	MSCI AC World	498	-1,0% ↓	5,7%	9,7%	-1,2%
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	117 pb	-13 pb ↓	-10 pb	-10 pb	-32 pb	Eurostoxx 50	3 309	0,3% ↑	8,7%	10,6%	1,6%
						DAX	11 518	0,0% →	6,8%	9,1%	-5,9%
Crédit						CAC 40	5 268	0,5% ↑	9,7%	11,4%	4,9%
		1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois	S&P 500	2 749	-1,2% ↓	4,9%	10,1%	2,9%
BAML EURO Corp. IG		0,41% ↑	2,5%	2,2%	1,4%	FTSE 100	7 158	1,4% ↑	6,8%	7,5%	4,5%
BAML EURO Corp HY		0,07% →	4,4%	4,2%	0,7%	SMI	9 325	0,4% ↑	7,9%	11,9%	10,4%
BAML GBP Corp IG		1,25% ↑	3,9%	3,5%	3,2%	Topix	1 602	-0,4% ↓	-1,0%	7,3%	-3,9%
BAML US IG		0,54% ↑	3,8%	3,0%	3,4%	IBOV Brazil	94 340	-1,3% ↓	7,1%	7,3%	10,4%
BAML US HY		-0,27% ↓	3,9%	6,1%	4,3%	MICEX Russia *	2 477	-0,4% ↓	1,9%	5,0%	8,1%
BAML Global EM Sov. External Plus		-0,84% ↓	4,8%	4,1%	0,3%	MSCI EM	1 044	-0,7% ↓	6,9%	8,3%	-9,7%
Taux de change						SENSEX 30 India	36 725	2,4% ↑	3,1%	1,9%	12,6%
	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois	Hang Seng (H-K)	28 779	0,5% ↑	10,7%	11,7%	-1,3%
EUR/USD	1,12	-1,6% ↓	-1,6%	-2,4%	-9,8%	Shanghai Composite	3 106	5,6% ↑	19,2%	24,6%	-5,1%
EUR/CHF	1,13	-0,3% ↓	0,4%	0,5%	-3,3%	Matières premières					
GBP/USD	1,31	-1,3% ↓	2,8%	2,6%	-5,9%		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
USD/JPY	111,6	0,2% ↑	-1,0%	1,8%	5,2%	Pétrole (Brent)	\$66,0	0,0% →	4,8%	24,2%	1,1%
USD/BRL	3,87	3,2% ↑	-1,0%	-0,3%	19,3%	Or	\$1 286	-2,3% ↓	3,2%	0,4%	-3,1%
USD/CNY	6,71	0,3% ↑	-2,3%	-2,4%	6,2%	Cuivre	\$6 460	-1,5% ↓	5,1%	8,6%	-6,5%
USD/RUB	66,3	0,5% ↑	-0,2%	-4,9%	16,6%						

Source : Datastream, au 07 mars 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 4, place de Budapest, 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 1 009 897 173, 75 €, 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).

**Dubai** : 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 Prudentiel et de Résolution, sise 4, place de Budapest, 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.