

WEEKLY UPDATE

La Chine : l'entreprise privée aux caractéristiques socialistes

D'après le Fonds monétaire international (FMI), la Chine a devancé les Etats-Unis en 2014 en devenant la première économie mondiale en termes de parité de pouvoir d'achat. Avec une croissance deux fois supérieure à celle des Etats-Unis aujourd'hui, la Chine représente la plus grosse contribution à la croissance mondiale. Plus récemment, le fournisseur d'indices boursiers MSCI a annoncé une multiplication par trois (en trois étapes) de la pondération accordée aux actions A domestiques dans ses indices. Puis, le week-end dernier, Bloomberg a confirmé que les obligations d'Etat chinoises seraient bientôt intégrées dans ses indices de référence. La Chine est déjà l'un des marchés financiers les plus importants et les plus liquides au monde. Ces prochaines années, elle devrait devenir l'une des principales allocations dans les portefeuilles mondiaux. La Chine compte de plus en plus. Comment expliquer cette situation ?

Récemment, l'accent a été mis sur les dommages causés à la production chinoise par la guerre commerciale avec les Etats-Unis. Mais les nouvelles récentes sont assez encourageantes. Les discussions menées à Pékin la semaine dernière ont été suivies par le déplacement cette semaine à Washington d'une délégation conduite par le vice-Premier ministre chinois Liu He, qui a également rencontré le Président Trump avant de partir. Même si nous doutons que tous les droits de douane imposés seront annulés, l'espoir que la période d'escalade des tensions se termine bientôt a soutenu l'appétit pour le risque dans les marchés mondiaux.

Compte tenu du ralentissement lié aux échanges commerciaux, la Chine a pris diverses initiatives en matière d'assouplissement monétaire. Dans l'ensemble, ces dernières ont fortement déçu les investisseurs occidentaux qui s'attendaient peut-être à la réponse monétaire d'envergure apportée par la Chine au lendemain de la Grande récession de 2008-2009. Tout au contraire, nous estimons qu'il faut y voir une bonne nouvelle. Les précédentes mesures de relance étaient largement financées par l'endettement. Depuis 2007, les obligations d'entreprise chinoises (essentiellement détenues par des entreprises publiques) ont augmenté de 97,9% à 152,1% du PIB (source : IIF, T4 2018).

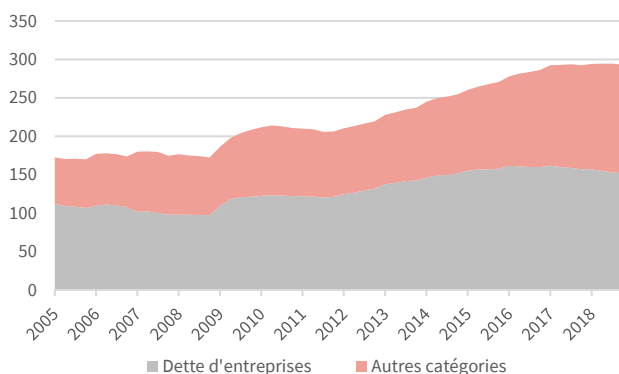
Les autorités chinoises se préoccupent depuis longtemps des risques macroprudentiels liés à une dépendance excessive à la dette et ont décidé que cette salve de mesures de relance serait différente. Cette fois, la Chine s'est focalisée sur le secteur privé. Cette décision prend tout son sens. De fait, les entreprises privées représentent environ 90% de l'ensemble des exportations, 80% de l'emploi en zone urbaine et plus de 60% du PIB. Cependant, le secteur privé ne représente qu'environ 23% de tous les types d'emprunts des entreprises.

En termes de politique monétaire, la Banque populaire de Chine a régulièrement abaissé le taux de réserves obligatoires pour les banques, déployant des efforts pour offrir une nouvelle capacité de prêt au secteur privé. Et les impôts ont été réduits, notamment la taxe sur la valeur ajoutée pour les entreprises manufacturières (de 16% à 13%) et pour les secteurs du transport et de la construction (baisse d'1 point à 9%) dernièrement. Dans la mesure où le secteur privé représente environ 60% des paiements de TVA et qu'il se concentre sur les activités à plus forte valeur ajoutée, il est le premier bénéficiaire des baisses mises en place cette année.

Conclusion. Il faut espérer que le secteur privé saura gérer judicieusement les retombées fiscales, en mettant l'accent sur les investissements productifs. Par ailleurs, les mesures de relance déployées par l'Etat et les gouvernements locaux semblent devoir se concentrer sur les projets d'infrastructure, un facteur de soutien à long terme pour la croissance. Dans l'ensemble, les programmes de relance de la Chine devraient atteindre trois objectifs distincts : (1) atténuer les effets de la guerre commerciale sur l'activité économique, (2) réduire la dépendance excessive de l'économie à la dette des entreprises publiques, et (3) encourager un recours accru aux entreprises privées. Les indices des directeurs d'achat, récemment supérieurs aux attentes, laissent entendre que les effets positifs sur l'économie pourraient bientôt se faire sentir.

Rapide augmentation de la dette des entreprises publiques

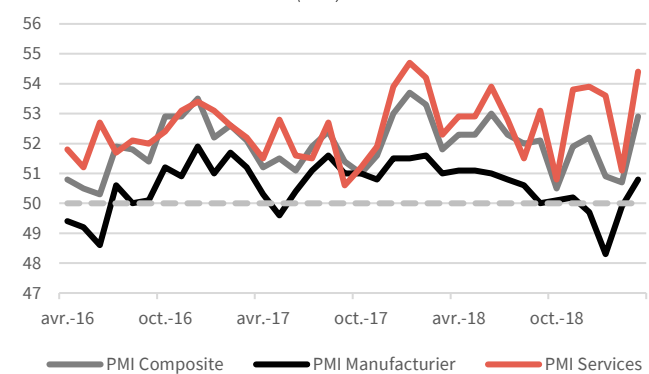
Dette en % du PIB



Source : Institute of International Finance, données au T4 2018

Signes d'amélioration de la confiance des entreprises

Indices des directeurs d'achat (PMI)



Sources : Macrobond, IHS Markit, données au 03/04/2019

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (05/04/2019). Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA102/APR/2019.

NOS COMMENTAIRES MACRO ECONOMIQUES

ZONE EURO

- L'indice PMI du secteur *Manufacturier* du mois de mars a reculé de 49,3 à 47,5, inscrivant un plus-bas depuis six ans d'après les données finales. Les nouvelles commandes ont essuyé leur plus forte baisse mensuelle depuis fin 2012. Même si l'indice PMI des *Services* a augmenté de 52,8 à 53,3, l'indice *Composite* a reculé de 51,9 à 51,6.
- Les chiffres préliminaires de l'inflation globale (1,4% en g.a.) et de l'inflation sous-jacente (0,8% en g.a.) ont ralenti et ont été inférieurs aux attentes en mars. Pendant ce temps, les prix à la production ont augmenté de 2,9% en g.a. à 3,0%, laissant apparaître quelques signes inflationnistes.
- Le taux de chômage est demeuré stable en février à 7,8% (un plus-bas depuis dix ans).
- Les ventes au détail ont rebondi de 2,2% en g.a. à 2,8% en février, contre 2,3% attendus (leur plus forte progression depuis plus d'un an).

ROYAUME-UNI

- L'indice PMI du secteur *Manufacturier* a bondi de 3 points à 55,1 en mars (un plus-haut depuis 13 mois), tandis que le marché tablait sur un repli à 51,2. Les stocks d'intrants et les produits finis ont enregistré des hausses historiques.
- Alors que 50,9 étaient attendus, l'indice PMI des *Services* s'est replié de 51,3 à 48,9, en deçà de la barre des 50,0 pour la première fois depuis juillet 2016. Les nouvelles commandes ont chuté pour le troisième mois consécutif, tandis que les prix facturés ont enregistré leur hausse la plus lente depuis juin 2017, les clients reportant leurs décisions de dépenses en raison des craintes relatives à la situation politique.
- L'indice PMI de la *Construction* ne s'est guère amélioré, s'inscrivant en hausse de 49,5 à 49,7, légèrement en deçà des prévisions, et la construction commerciale est demeurée faible, avec la mise en attente de projets.



Evénements clés sem. prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
10 avr.	Sentiment des investisseurs Sentix	Avr.	-2,2	-1,7
8 avr.	Réunion de la BCE (taux de refi.)	--	0,0%	0,0%
12 avr.	Production industrielle (g.a.)	Fév.	-1,1%	-1,0%



Evénements clés sem. prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
10 avr.	Ventes au détail BRC (g.a.)	Mars	-0,1%	--
10 avr.	PIB (g.m.)	Fév.	0,5%	0,0%
10 avr.	Production industrielle (g.a.)	Fév.	-0,9%	-0,8%

ETATS-UNIS

- Les ventes au détail ont reculé de 0,7% en g.m. à -0,2% en février.
- En mars, le PMI *Manufacturier* de l'ISM a rebondi de 54,2 à 55,3 avec une hausse des composantes « nouvelles commandes », « production » et « emploi ». L'activité économique dans le secteur *Non manufacturier* a progressé pour le 110ème mois consécutif, mais plus lentement, de 59,7 à 56,1. D'après l'enquête, les personnes interrogées restent optimistes quant à la conjoncture, mais ont encore des inquiétudes sous-jacentes sur les ressources en matière d'emploi et les contraintes de capacité.
- Les nouvelles commandes de biens durables hors transport ont augmenté de 0,1% en g.m. en février, après une baisse de -0,1%.
- Les créations d'emplois privés non agricoles ont augmenté de 129 000 unités en mars après 197 000, d'après l'enquête ADP.

ASIE & PAYS EMERGENTS

- L'indice PMI officiel du secteur *Manufacturier* chinois est remonté de 49,2 à 50,5 en mars (un plus-haut depuis six mois), au-delà des 49,5 attendus. L'indice PMI Caixin *Manufacturier* s'est inscrit en légère hausse de 49,9 à 50,8, alors qu'une stabilisation était attendue.
- Au Japon, l'indice PMI *Manufacturier* a augmenté de 48,9 à 49,2 en mars, tandis que celui des *Services* s'est contracté de 52,3 à 52,0.
- L'enquête Tankan du T1 sur les grandes entreprises manufacturières a indiqué une dégradation des conditions actuelles (de 19 à 12), tandis que les prévisions indiquaient également une baisse d'optimisme (de 15 à 8). Les entreprises non manufacturières sont moins pessimistes, avec un recul des conditions actuelles de 24 à 21 et une stabilisation des prévisions à 20.
- Comme prévu, l'Inde a abaissé ses taux directeurs de 25 pb à 6,0%.



Evénements clés sem. prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
10 avr.	Inflation sous-jacente (g.a.)	Mars	2,1%	2,1%
10 avr.	Inflation globale (g.a.)	Mars	1,5%	1,8%
11 avr.	Nouv. inscriptions au chômage	1 Avr.	202k	--



Evénements clés sem. prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
10 avr.	Japon : commandes machines (g.a.)	Fév.	-2,9%	-5,2%
10 avr.	Chine : financement social total (MdsCNY)	Mars	703	1850
11 avr.	Chine : inflation globale (g.a.)	Mars	1,5%	2,3%

Sources : DataStream, Bloomberg, 5 avril 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	1,11
GBP/USD	1,31	1,32
EUR/CHF	1,12	1,11
USD/JPY	111,7	110
Brent	\$69,7	\$68
Or (once)	\$1288	\$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)	-37 pb	0 pb →	0 pb	-1 pb	-1 pb	Etats-Unis (3-7 ans)	-0,5%	↓	1,3%	4,1%			
Euribor 3 mois (EUR)	-31 pb	0 pb →	0 pb	0 pb	2 pb	Royaume-Uni (3-7 ans)	-0,2%	↓	0,8%	2,5%			
Libor 3 mois (USD)	259 pb	0 pb →	-22 pb	-22 pb	26 pb	Allemagne (3-7 ans)	-0,1%	↓	0,5%	1,6%			
Libor 3 mois (GBP)	83 pb	0 pb →	-8 pb	-8 pb	9 pb	Japon (3-7 ans)	-0,2%	↓	-0,1%	0,2%			
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	251 pb	12 pb ↑	-15 pb	-18 pb	-28 pb								
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	-1 pb	7 pb ↑	-21 pb	-25 pb	-51 pb	Actions *							
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	37 pb	6 pb ↑	-33 pb	-34 pb	-36 pb		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois		
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	109 pb	9 pb ↑	-19 pb	-18 pb	-28 pb	MSCI AC World	517	2,5%	↑	13,2%	14,3%	5,4%	
						Eurostoxx 50	3 442	3,8%	↑	13,8%	15,3%	7,0%	
						DAX	11 988	4,9%	↑	11,3%	13,5%	0,3%	
						CAC 40	5 464	3,2%	↑	15,6%	15,8%	9,8%	
						S&P 500	2 879	2,3%	↑	14,3%	15,5%	11,1%	
						FTSE 100	7 402	2,5%	↑	9,7%	11,5%	10,0%	
						SMI	9 564	1,8%	↑	12,6%	14,9%	15,4%	
						Topix	1 620	2,4%	↑	11,4%	9,7%	-2,8%	
						IBOV Brazil	96 313	2,0%	↑	4,9%	9,6%	14,2%	
						MICEX Russia *	2 536	1,7%	↑	5,4%	7,5%	11,9%	
						MSCI EM	1 081	3,4%	↑	12,4%	12,3%	-3,8%	
						SENSEX 30 India	38 685	0,4%	↑	8,6%	7,5%	18,6%	
						Hang Seng (H-K)	29 936	4,1%	↑	17,3%	16,3%	5,0%	
						Shanghai Composite	3 247	8,4%	↑	29,1%	30,2%	3,7%	
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		0,08%	→	3,3%	3,2%	2,3%	Pétrole (Brent)	\$69,7	3,8%	↑	22,5%	31,3%	2,9%
BAML EURO Corp HY		0,76%	↑	6,5%	5,9%	2,6%	Or	\$1 288	-0,2%	↓	0,4%	0,5%	-3,7%
BAML GBP Corp IG		-0,29%	↓	4,4%	4,6%	3,9%	Cuivre	\$6 437	1,2%	↑	9,2%	8,2%	-3,8%
BAML US IG		-0,45%	↓	4,5%	4,6%	4,8%							
BAML US HY		0,60%	↑	6,4%	7,8%	6,4%							
BAML Global EM Sov. External Plus		0,54%	↑	5,0%	6,0%	1,6%							
Taux de change													
	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois								
EUR/USD	1,12	0,0%	→	-1,5%	-2,2%	-8,6%							
EUR/CHF	1,12	0,3%	↑	-0,2%	-0,4%	-4,9%							
GBP/USD	1,31	0,3%	↑	2,7%	2,5%	-7,1%							
USD/JPY	111,7	0,9%	↑	2,9%	1,9%	4,6%							
USD/BRL	3,86	-1,1%	↓	3,9%	-0,6%	15,9%							
USD/CNY	6,72	-0,3%	↓	-2,2%	-2,3%	6,5%							
USD/RUB	65,4	0,7%	↑	-3,3%	-6,2%	13,9%							

Source : Datastream, au 4 avril 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 Prudenciel 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.

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

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 – Guernesey Branch, dont la principale adresse à Guernesey est PO Box 6, Hambros House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernesey, GY1 3AE. SG Hambros Bank (Channel Islands) Limited – Guernesey Branch est autorisée par la loi Banking Supervision (Bailiwick of Guernesey) Law, 1994, et par la loi Protection of Investors (Bailiwick of Guernesey) 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>

© 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.