

# WEEKLY UPDATE

## L'indépendance des banques centrales est menacée

Au cours des trois dernières décennies, l'indépendance des banques centrales était considérée comme une condition *sine qua non* à une politique monétaire efficace, c'est-à-dire qui maintient l'inflation à un niveau adéquat. Les gendarmes de Washington tels que le FMI et la Banque mondiale sont depuis longtemps de fervents défenseurs de politiques monétaires indépendantes. Dans de nombreux pays en développement, le financement du déficit public par l'émission de monnaie a souvent été à l'origine d'une poussée d'inflation, voire d'une crise monétaire ou d'un déséquilibre de la balance des paiements.

En Europe, l'indépendance de la Banque centrale européenne (BCE) est inscrite dans le Traité de *Maastricht* et est établie conformément au cadre institutionnel de la *Bundesbank* allemande, laquelle ne peut recevoir ni accepter aucune instruction concernant la conduite de ses missions. La législation de la zone euro a été adaptée afin d'aider les banques centrales nationales à se conformer à cette disposition. Hors de l'Europe, l'indépendance de la banque centrale était déjà une tradition bien établie au Royaume-Uni, aux États-Unis et au Japon, où l'exécutif nomme habituellement les responsables de la banque centrale, mais ne peut leur donner d'instructions.

Les objectifs de la politique monétaire peuvent différer d'une banque à l'autre. Si la mission de la BCE se limite à contrôler l'inflation, celle de la Réserve fédérale (Fed) est plus étendue dès lors qu'elle doit veiller non seulement à maintenir la stabilité des prix mais également à garantir un niveau maximal d'emploi durable. Toutefois, la manière dont ces objectifs sont atteints dépend uniquement de chaque banque. L'indépendance est aujourd'hui menacée pour plusieurs raisons.

L'inflation est désormais inexistante dans la plupart des pays et ne représente donc plus un risque. Bien qu'elle ait été maîtrisée grâce à des politiques monétaires adaptées dans un premier temps (années 1980 et 1990), l'émergence du commerce mondial avec les pays émergents, la délocalisation, la désyndicalisation et la baisse des prix des matières premières ont changé la donne par la suite (années 2000-2010). L'indépendance de la banque centrale n'est donc plus considérée comme essentielle pour assurer un taux d'inflation adéquat.

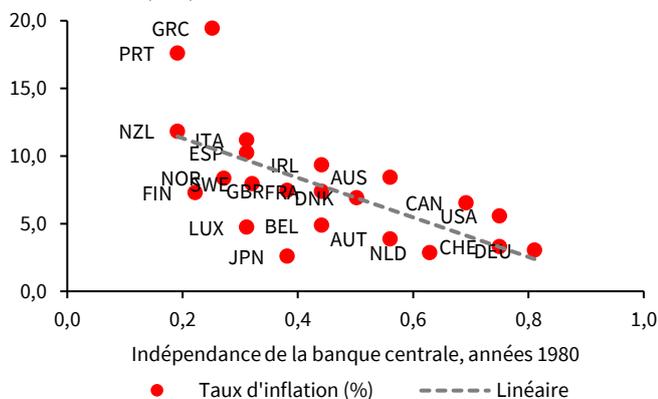
La crise financière de 2008 a entraîné une augmentation spectaculaire de la dette publique, principalement dans les économies développées. La BCE a dû intervenir en achetant des obligations d'État sur le marché secondaire (achat autorisé par le Traité, alors que l'achat sur le marché primaire est interdit) afin de protéger la zone euro. Autrement dit, elle a partiellement repris à son compte la charge de leur dette en finançant les États par des moyens détournés. Aux États-Unis, la Fed a déjà admis que son bilan - principalement investi dans des bons du Trésor américain - sera désormais nettement plus élevé qu'il ne l'était avant 2008. La prépondérance budgétaire s'affirme et pèse de plus en plus sur les décisions de politique monétaire.

Les gouvernements populistes pointent les politiques monétaires des banques centrales comme la cause principale des errances économiques de leur pays. Aux États-Unis et en Italie notamment, la Fed et la BCE ont été fortement critiquées par le pouvoir exécutif. D. Trump exige une politique monétaire plus conciliante et menace de nommer ses fidèles en lieu et place d'experts reconnus au sein du comité de pilotage de la politique monétaire (FOMC). Le gouvernement italien a contesté à plusieurs reprises la position de la BCE au sujet du dérapage budgétaire de son pays ou de l'accompagnement des banques italiennes.

**Conclusion :** les banques centrales sont en butte aux critiques par des gouvernements ou partis populistes, qui acceptent difficilement leur indépendance vis-à-vis de l'exécutif. Ce ne sont pas de bonnes nouvelles pour les marchés ou les investisseurs. La stabilité monétaire est essentielle à l'expansion économique, et une plus grande ingérence politique ne conduirait qu'à de faibles gains immédiats mais des risques de pertes beaucoup plus importants à long terme.

### Indépendance des banques centrales et inflation

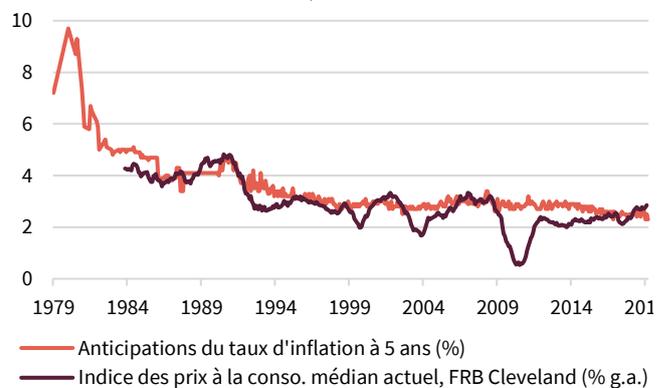
Une relation empirique forte dans les années 1970-1990



Sources : SGPB, Harvard Kennedy School, Avril 2018

### Perception d'inflation américaine

Taux d'inflation actuel et anticipé



Sources : SGPB, Macrobond, données Avril 2019

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (25/04/2019). Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.

CA118/APR/2019

## NOS COMMENTAIRES MACRO ECONOMIQUES

### ZONE EURO

- En hausse ces trois derniers mois, l'indice flash de la confiance des consommateurs a reculé en avril, passant de -7,2 à -7,9, soit inférieur aux attentes (-7,0).
- En Allemagne, l'enquête Ifo a révélé une détérioration de la conjoncture, tant actuelle qu'attendue, l'indice IFO du climat des affaires reculant de 99,7 à 99,2, contre 99,9 attendu.
- Le climat des affaires dans l'industrie manufacturière française s'est lui aussi dégradé, au regard de l'indice INSEE, passant de 103 à 101 en avril, son plus bas niveau depuis juin 2016.
- En Espagne, le taux de chômage est passé de 14,45% au T4 dernier à 14,7% au T1. Ces dernières années, le taux a affiché une tendance à la hausse en début d'année. Il demeure le deuxième taux le plus élevé de l'Union européenne.

### ROYAUME-UNI

- Selon la Confédération de l'industrie britannique (CBI), 49% des détaillants ont enregistré une hausse de leurs volumes de ventes sur un an glissant à fin avril, tandis que 36% ont enregistré une baisse, le ratio passant ainsi de -18 à +13, soit un plus haut sur 5 mois. D'après le rapport, ce chiffre a été soutenu par la constitution de stocks. Cette tendance pourrait bien se poursuivre dans la mesure où 38% des répondants s'attendent à une progression des volumes de vente le mois prochain, contre 15% qui tablent sur une baisse.
- Le besoin de financement du secteur public (hors banques publiques) s'est établi à £1,7 Mds en mars, soit £0,9 Mds de plus qu'en mars 2018 (qui avait enregistré le montant le plus bas pour un mois de mars depuis 2006). Fin mars, la dette (hors Banque d'Angleterre) avait augmenté de £28,1 Mds en glissement annuel pour atteindre £1.617,6 Mds (soit 74,6% du PIB), ce qui représente néanmoins une baisse de 1,0 point de pourcentage du PIB.



#### Evénements clés sem. prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
30 avr.	PIB en glissement trimestriel	T1	0,2%	0,3%
30 avr.	Taux de chômage	Mars	7,8%	7,8%
3 mai	Inflation globale, g.a.	Avr. (P)	1,4%	1,5%



#### Evénements clés sem. prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
1 <sup>er</sup> mai	PMI manufacturier	Avr.	55,1	53
2 mai	Taux dir. Banque d'Angleterre	Mai	0,75%	0,75%
3 mai	PMI services	Avr.	48,9	50,2

### ETATS-UNIS

- Les nouvelles commandes de biens durables ont dépassé les attentes, progressant de 2,7% en glissement mensuel en mars, contre un chiffre révisé de -1,1% pour le mois précédent.
- L'indice manufacturier de la Fed de Richmond est passé de 10 à 3 en avril, soit un plus bas sur trois mois.
- Les ventes de logements existants ont chuté de -4,9% en glissement mensuel en mars pour s'établir à 5,21 millions, après un bond de 11,2% en février. Par ailleurs, les ventes de logements neufs ont progressé de 4,5% en glissement mensuel pour atteindre 692.000 unités (un plus haut sur 16 mois) après une hausse de +5,9% en février.
- La semaine dernière, les nouvelles demandes d'allocations chômage se sont établies à 230.000, soit une progression de 37.000 en une semaine et un plus haut sur 10 semaines.

### ASIE & PAYS EMERGENTS

- Comme on pouvait s'y attendre, la Banque du Japon a maintenu ses taux inchangés à -0,1%.
- L'économie sud-coréenne s'est contractée de -0,3% au T1, contre un taux de croissance du PIB de 1,0% au T4. Il s'agit là de son PIB le plus faible depuis la crise financière.
- Les commandes à l'exportation taiwanaises ont reculé de -9% en glissement annuel en mars, contre -10,9% en février, tandis que la production industrielle a ralenti de -9,9% (son plus fort recul en 7 ans).
- Le taux de croissance annuel du PIB russe est passé de 1,5% en février à 0,6% en mars, soit un plus bas sur 16 mois.
- Au Mexique, les ventes au détail ont progressé pour le deuxième mois consécutif, passant de 0,9% (en glissement annuel) à 1,8% en février.



#### Evénements clés sem. prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
1 <sup>er</sup> mai	Taux cible des fonds fédéraux	1 <sup>er</sup> mai	2,25-2,5%	2,25-2,5%
1 <sup>er</sup> mai	ISM manufacturier	Avr.	55,3	55,0
3 mai	Var. de l'emploi non agricole	Avr.	196k	185k



#### Evénements clés sem. prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
30 avr.	Chine : PMI manufacturier officiel	Avr.	50,5	50,7
30 avr.	Chine : PMI non manif. officiel	Avr.	54,8	55,0
2 mai	Chine : PMI manufacturier de Caixin	Avr.	50,8	51,0

Sources : Datastream, Bloomberg, 25 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	1,11	1,11
GBP/USD	1,29	1,31
EUR/CHF	1,14	1,11
USD/JPY	111,6	110
Brent	\$75,2	\$78
Or (once)	\$1280	\$1250

Nos changements d'objectifs cette semaine.

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

# LES QUESTIONS ET RÉPONSES DE LA SEMAINE

## Le contexte économique en Turquie

Selon les résultats des élections municipales, le parti AKP au pouvoir, a remporté la majorité des voix mais a perdu celles des capitales politiques et économiques ainsi que de plusieurs villes côtières méditerranéennes. Cette piqûre de rappel montre bien les préoccupations des électeurs face à la détérioration du contexte économique.

À la suite de ce premier revers, l'AKP pourrait, après une longue série de victoires politiques, prendre des mesures plus drastiques. S'engagera-t-il dans la voie du nationalisme et du populisme, impliquant une rupture de la trêve avec les Kurdes, d'autres purges politiques et une impasse avec l'Occident, ou privilégiera-t-il l'austérité et les réformes économiques ?

### Comment la Turquie est-elle passée du statut d'étoile montante à celui de pays en crise ?

Des décennies de politiques de croissance à tout prix, d'expansion du crédit et de laisser-aller monétaire ont finalement conduit à une crise financière et à une récession.

Il n'y aura pas de solution miracle aux déséquilibres de la Turquie : le tarissement progressif des réserves monétaires a ranimé les craintes d'une nouvelle crise financière avant l'échéance en milieu d'année de la dette extérieure de 120 milliards de dollars. L'économie est entrée en récession technique au quatrième trimestre et la dépréciation de la livre turque handicape les entreprises, qui sont pour beaucoup, fortement tributaires des importations. Les faillites se multiplient et le chômage et l'inflation explosent (avec une hausse à deux chiffres des prix des denrées alimentaires). Si le déficit budgétaire au quatrième trimestre 2018 reste à -2% en points de PIB, les données mensuelles indiquent un nouveau dérapage. En revanche, le déficit de la balance courante s'est résorbé depuis l'été dernier, tandis que la confiance des entreprises, le commerce de détail et les indices PMI sont en amélioration.

### Quid du risque géopolitique ?

Au vu des frictions que cela crée avec la Russie et la Syrie, la Turquie pourrait renoncer à ses ambitions d'établir une zone neutre dans le nord de la Syrie afin d'empêcher l'émergence d'un État kurde.

À l'international, le soutien de la Turquie au gouvernement vénézuélien et son accord sur les missiles S400 avec la Russie a conduit à des tensions avec les États-Unis, lesquelles pourraient lui être préjudiciables si les États-Unis décidaient d'imposer des sanctions économiques.

Il n'y a pas eu davantage d'amélioration des relations avec l'Europe. La Turquie ne peut cependant se permettre de mettre à mal les investissements et les flux commerciaux en provenance d'Europe, alors que le Vieux Continent a besoin de la Turquie pour gérer les flux entrants de réfugiés.

Maintenant que les élections sont derrière nous, nous nous attendons toutefois à ce que la prime de risque géopolitique se réduise progressivement.

### Est-ce le moment d'acheter des actifs turcs à bon prix ?

Ce qui est sûr, c'est qu'ils sont bon marché. La livre turque est largement sous-évaluée et le ratio cours/bénéfice de référence est inférieur à 5. Pour que les actifs libèrent tout leur potentiel, il faut d'abord que la Turquie rétablisse ses équilibres économiques et financiers.

Le gouvernement s'est engagé à réaliser des réformes économiques, telles qu'une réduction de la dette publique et l'octroi d'une enveloppe de \$5 mds en soutien des banques nationales. Le ministre des Finances a également évoqué plusieurs réformes au niveau de la fiscalité et des secteurs agricole et financier. Nous resterons toutefois dans l'expectative jusqu'à ce que ces déclarations se transforment en actions.

### Comment se positionner ?

À quatre ans des prochaines élections, il est probable que le gouvernement mette tout en œuvre pour limiter l'ingérence économique et financière de l'étranger.

Pour les investisseurs à long terme capables de supporter une volatilité élevée, nous pensons que la plupart des actifs turcs pourraient se redresser sensiblement une fois les réformes appropriées mises en œuvre. Mais attendons de voir ce qu'il en est. Nous privilégions le portage de devises et la dette souveraine par rapport aux actions.

### La parité dollar/livre turque largement sous-évaluée

Taux de change au comptant, TRY par USD



Source : SGPB, Macrobond, données au 24/04/2018

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une garantie de rendements 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	0 pb	Etats-Unis (3-7 ans)	0,2% ↑	1,8%	1,6%	5,1%	
Euribor 3 mois (EUR)	-31 pb	0 pb →	-1 pb	0 pb	2 pb	Royaume-Uni (3-7 ans)	0,2% ↑	0,7%	0,6%	2,8%	
Libor 3 mois (USD)	258 pb	0 pb →	-17 pb	-23 pb	22 pb	Allemagne (3-7 ans)	0,1% ↑	0,5%	0,6%	2,1%	
Libor 3 mois (GBP)	83 pb	0 pb →	-9 pb	-9 pb	7 pb	Japon (3-7 ans)	0,0% →	-0,1%	0,0%	0,2%	
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	253 pb	-2 pb ↓	-22 pb	-16 pb	-49 pb	Actions *					
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	-1 pb	-3 pb ↓	-21 pb	-26 pb	-64 pb		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	37 pb	0 pb →	-23 pb	-34 pb	-49 pb	MSCI AC World	522	0,1% →	8,5%	15,5%	5,7%
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	116 pb	-4 pb ↓	-15 pb	-11 pb	-39 pb	Eurostoxx 50	3 492	-0,1% →	11,2%	17,3%	3,8%
Crédit						DAX	12 283	0,5% ↑	8,9%	16,3%	-1,1%
		1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois	CAC 40	5 558	-0,2% ↓	13,4%	18,1%	6,0%
BAML EURO Corp. IG		0,28% ↑	3,2%	3,8%	3,2%	S&P 500	2 926	0,7% ↑	10,4%	17,5%	13,1%
BAML EURO Corp HY		-0,15% ↓	4,9%	6,7%	2,7%	FTSE 100	7 434	-0,2% ↓	10,9%	12,3%	5,3%
BAML GBP Corp IG		0,38% ↑	3,9%	5,0%	4,9%	SMI	9 694	1,6% ↑	11,3%	17,8%	14,4%
BAML US IG		0,22% ↑	4,2%	5,3%	6,8%	Topix	1 620	0,3% ↑	4,6%	9,7%	-6,1%
BAML US HY		0,14% ↑	4,6%	8,7%	6,8%	IBOV Brazil	96 552	2,1% ↑	-1,2%	9,9%	13,5%
BAML Global EM Sov. External Plus		-0,64% ↓	1,7%	5,1%	2,1%	MICEX Russia *	2 561	0,0% →	2,5%	8,6%	13,6%
Taux de change						MSCI EM	1 077	-1,4% ↓	4,7%	12,0%	-2,9%
	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois	SENSEX 30 India	38 731	-1,1% ↓	7,7%	7,6%	13,7%
EUR/USD	1,11	-0,9% ↓	-2,5%	-3,0%	-8,5%	Hang Seng (H-K)	29 550	-1,4% ↓	7,6%	14,8%	0,9%
EUR/CHF	1,14	-0,4% ↓	0,3%	0,9%	-5,0%	Shanghai Composite	3 124	-3,9% ↓	20,1%	25,3%	0,2%
GBP/USD	1,29	-0,8% ↓	-2,3%	1,1%	-7,4%	Matières premières					
USD/JPY	111,6	-0,3% ↓	1,9%	1,9%	2,0%		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
USD/BRL	3,95	0,7% ↑	4,9%	1,9%	13,5%	Pétrole (Brent)	\$75,2	4,5% ↑	22,2%	41,5%	1,8%
USD/CNY	6,74	0,5% ↑	-0,1%	-2,0%	6,6%	Or	\$1 280	0,4% ↑	-1,4%	-0,1%	-3,1%
USD/RUB	64,7	1,2% ↑	-2,0%	-7,2%	3,6%	Cuivre	\$6 359	-1,6% ↓	5,3%	6,9%	-8,8%

Source : Datastream, au 25 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 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 – 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/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.