

# WEEKLY UPDATE

## Reprise de la croissance dans la zone euro

Lors de sa réunion de mars, la Banque centrale européenne (BCE) a fortement abaissé ses prévisions de croissance du PIB pour 2019, les ramenant de 1,7% à 1,1%. Survenue dans la foulée de sa décision d'interrompre les achats d'actifs à la fin de l'année passée, cette annonce a soulevé des craintes que l'économie ne soit pas en mesure de résister à une telle réduction du soutien monétaire.

De même, les économistes ont graduellement revu leurs anticipations de croissance à la baisse ces derniers mois. Dans ce contexte, les chiffres publiés cette semaine par Eurostat ont agréablement surpris – la croissance a atteint 0,4% en glissement trimestriel (g.t.), soit une nette amélioration par rapport aux niveaux des troisième et quatrième trimestres (0,1% et 0,2% respectivement), et un chiffre supérieur aux estimations du consensus (0,3%).

Fait encourageant, les données à l'échelon des pays laissent présager que la croissance a commencé à se généraliser. L'Italie est sortie de la récession, avec un PIB dépassant les attentes à 0,2% en g.t. Devançant toujours ses voisins, l'Espagne a affiché une hausse de 0,7% en g.t., son rythme le plus rapide depuis le T4 2017. La France a quant à elle enregistré une croissance stable de 0,3% pour le troisième trimestre consécutif. Les données relatives au PIB allemand ne seront publiées que le 15 mai. Les chiffres agrégés de la zone euro suggèrent toutefois une expansion de l'ordre de 0,4% en g.t.

La ventilation des données dont nous disposons à ce jour laisse supposer que la croissance demeure relativement équilibrée. La consommation privée s'est révélée robuste en France (+0,4% en g.t.), à l'instar des investissements des entreprises (+0,5%), et ce, malgré une contribution négative au niveau du commerce extérieur. Des tendances identiques étaient observables en Espagne, où les investissements ont signé une impressionnante envolée de 1,5% en g.t. L'Italie a fait figure d'exception, avec une contribution négative de la demande intérieure couplée à des exportations nettes positives.

Dans le secteur manufacturier, la récente faiblesse des indices des directeurs d'achat (PMI) reflète une combinaison de facteurs : le ralentissement des échanges internationaux, exacerbé par le conflit commercial sino-américain, l'absence de solution à la saga du Brexit et les conséquences du durcissement des normes d'émissions dans l'industrie automobile. L'indicateur de sentiment économique d'avril publié par la Commission européenne brosse un tableau similaire : le recul des prévisions relatives à la production, des carnets de commandes et des stocks a entraîné le climat dans l'industrie à son plus bas niveau depuis 2013.

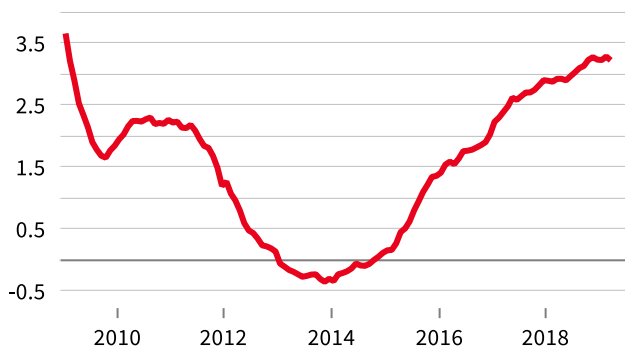
Cependant, les dépenses des ménages généralement soutenues confirment le message véhiculé par les récents PMI, selon lequel la confiance est restée élevée dans le secteur des services. La baisse continue du taux de chômage, qui atteignait 7,7% en mars (un plus bas en 10 ans), a de toute évidence contribué à soutenir la confiance des ménages.

Dans ce contexte, la croissance du crédit demeure solide dans la zone euro. Les prêts aux ménages avaient certes diminué de 3,3% à 3,2% en glissement annuel (g.a.) en mars, mais le crédit avait connu son rythme de progression le plus rapide en 10 ans en février. L'expansion de la masse monétaire s'inscrit également en soutien. La croissance de l'agrégat monétaire large a augmenté en mars de 4,3% à 4,5%, tandis que l'agrégat le plus restrictif (billets et espèces) a aussi accéléré. Comme le révèle le graphique de droite ci-dessous, l'agrégat restrictif tend à indiquer à l'avance les points de retournement du cycle économique – la récente amélioration est donc de bon augure pour les trimestres à venir.

**Conclusion.** L'inflation reste faible, ce qui devrait inciter la BCE à poursuivre sa politique monétaire accommodante. La politique budgétaire a aussi été assouplie à travers la région, et dernièrement en France. Dans l'ensemble, les récentes données confortent nos prévisions d'accélération de la croissance dans la zone euro au second semestre de cette année.

### Toujours proche du plus haut décennal

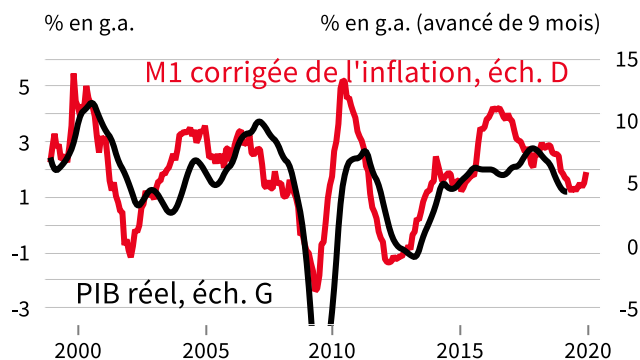
Prêts aux ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages de la zone euro, % en g.a.



Sources : SGPB, Macrobond, BCE, mars 2019

### M1 corrigée de l'inflation en hausse cette année

PIB réel et masse monétaire réelle M1 de la zone euro



Sources : SGPB, Macrobond, Gavekal Research, BCE, Eurostat, mars 2019

**Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs.** Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (02/05/2019). Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA127/MAY/2019

## NOS COMMENTAIRES MACRO ECONOMIQUES

### ZONE EURO

- Selon les données préliminaires, la croissance économique a dépassé les attentes au premier trimestre (0,4% en g.t., contre une prévision de 0,3%), renouant avec les niveaux du T1 2018 après la baisse observée au second semestre 2018.
- Le taux de chômage est tombé à 7,7% en mars, son plus bas niveau en plus de dix ans, faisant ainsi mieux que les prévisions du consensus, qui tablaient sur un maintien du niveau de 7,8% enregistré en février.
- L'indice PMI du secteur manufacturier est ressorti à 47,9 en avril, en léger rebond par rapport au mois de mars. L'enquête de la Commission européenne sur la confiance au sein du secteur industriel s'est considérablement détériorée, s'établissant à -4,1 en mars, largement en deçà des attentes (-2,0) et du niveau révisé pour février (-1,6).

### ROYAUME-UNI

- Bien que les membres de son comité de politique monétaire aient voté à l'unanimité en faveur d'un maintien des taux à 0,75%, la Banque d'Angleterre a indiqué que les investisseurs sous-estimaient le risque d'un relèvement des taux d'intérêt par la banque centrale.
- Selon Nationwide, les prix des logements ont augmenté de 0,9% en g.a. en avril, soit une hausse par rapport au 0,7% enregistré en mars et le rythme le plus élevé depuis novembre dernier.
- Comme prévu, l'indice PMI du secteur manufacturier a reculé à 53,1 en avril, contre un plus haut sur treize mois de 55,1 en mars.
- Sous l'impulsion d'une reprise de la construction de logements, l'indice PMI du secteur de la construction est revenu en territoire expansionniste, clôturant le mois d'avril à un plus haut sur trois mois de 50,5, au-dessus des prévisions et du niveau de 49,7 enregistré en mars.



#### Evénements clés sem. prochaine

	Pér.	Préc.	Cons.
6 mai Indice Sentix	Mai	-0,3	--
6 mai PMI composite	Avr. (F)	51,3	51,3
6 mai Ventes au détail, g.a.	Mars	2,8%	--



#### Evénements clés sem. prochaine

	Pér.	Préc.	Cons.
7 mai Prix des logements Halifax, g.m.	Avr.	-1,6%	--
10 mai PIB, g.a.	Mars (P)	1,4%	1,8
10 mai Production industrielle, g.a.	Mars	0,1%	0,5

### ETATS-UNIS

- L'ISM manufacturier a surpris à la baisse en avril, à 52,8, bien en deçà du niveau de mars (55,3) et des attentes (55,0). Il n'avait plus été aussi faible depuis octobre 2016. Cependant, les commandes de biens d'équipement hors défense et aéronautique ont grimpé de 1,4% en g.m. en mars, alimentant les espoirs d'une amélioration des dépenses d'investissement.
- La Réserve fédérale a maintenu ses taux d'intérêt inchangés à 2,25-2,5%, invoquant la poursuite de la croissance économique, la vigueur du marché du travail et la faiblesse seulement « transitoire » de l'inflation.
- Le coût unitaire de la main-d'œuvre a baissé de -0,9% en g.t. au T1, grâce au net rebond de la productivité non-agricole (+3,6% en g.t., contre une prévision de +2,2%).

### ASIE & PAYS EMERGENTS

- L'indice PMI du secteur manufacturier chinois Caixin a baissé de façon inattendue à 50,2 en avril, après avoir réservé une bonne surprise en mars (50,8).
- L'indice PMI du secteur manufacturier russe demeure en territoire expansionniste (51,8, contre 52,8 en mars), grâce essentiellement à la hausse de la production et à la croissance des nouvelles activités.
- Malgré une reprise inattendue, l'inflation en Indonésie (2,8% en g.a.) demeure dans la fourchette cible de 2,5-4,5% fixée par la banque centrale.
- Le PMI manufacturier indien a chuté plus que prévu en avril, pour s'établir à 51,8, son plus bas niveau en huit mois, sur fond de baisse des nouvelles commandes et de la production depuis le début des élections nationales.



#### Evénements clés sem. prochaine

	Pér.	Préc.	Cons.
7 mai Crédit à la consommation	Mars	15,19 mds	17,00 mds
9 mai Demande IPP, g.a.	Avr.	2,2%	2,3%
10 mai IPC, g.a.	Avr.	1,9%	2,1%



#### Evénements clés sem. prochaine

	Pér.	Préc.	Cons.
7 mai Japon : PMI manufacturier	Avr.	49,5	--
8 mai Chine : Balance comm, USD	Avr.	32 mds	33 mds
9 mai Chine : IPC, g.a.	Avr.	2,3%	2,5%

Sources : Datastream, Bloomberg, 02 mai 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	1,30	1,31
EUR/CHF	1,14	1,11
USD/JPY	111,5	110
Brent	\$70,2	\$78
Or (once)	\$1268	\$1250

Pas de changements d'objectifs cette semaine.

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

# LES QUESTIONS ET RÉPONSES DE LA SEMAINE

## Quel potentiel de hausse pour les prix du pétrole ?

L'accroissement et la complexité des risques géopolitiques en Iran, en Lybie et au Venezuela ont propulsé les cours du Brent au-delà des 70 USD le baril. Nous examinons cette semaine la situation actuelle dans ces trois pays ainsi que son impact sur la production pétrolière.

### Le temps est-il compté pour les importations de pétrole iranien ?

Contre toute attente, le président Donald Trump a annoncé le retrait des dérogations accordées à certains pays importateurs de brut iranien tels que la Chine, la Turquie, l'Inde ou la Corée du Sud, exacerbant un peu plus encore les tensions avec l'Iran. S'il n'est pas exclu que certains pays décident d'ignorer les sanctions américaines, d'autres pourraient en revanche s'y conformer. C'est par exemple le cas de la Chine, qui pourrait y voir l'occasion de finaliser ses négociations commerciales avec les États-Unis.

Le retrait des dérogations devrait considérablement amputer les exportations iraniennes, à hauteur de -0,7 million de barils par jour.

Le risque pesant sur notre scénario concerne d'éventuelles mesures de représailles de la part de l'Iran, qui pourrait notamment bloquer le détroit d'Ormuz, par lequel transite une grande partie des exportations de pétrole du golfe Persique.

### Quel serait l'impact d'une guérilla sur le pétrole libyen ?

L'offensive surprise lancée par le maréchal Haftar sur Tripoli est pour l'heure restée circonscrite à la capitale. Un réel conflit dans la région pourrait cependant se muer en guerre civile, susceptible de ramener la production aux niveaux de 2016, ce qui représente une baisse de -0,7 million de barils par jour.

Cela dit, les récentes discussions du maréchal Haftar avec Donald Trump lui ont conféré une reconnaissance internationale et il pourrait donc choisir d'éviter des réductions en échange d'un plus grand soutien américain.

### Quelles sont les répercussions des troubles secouant actuellement le Venezuela sur le marché pétrolier ?

Le parti d'opposition et les sanctions américaines n'ont jusqu'à présent pas réuni un engagement suffisant de la part des hauts responsables pour évincer le président Nicolás Maduro. Celui-ci bénéficie d'un important soutien de la Russie, qui a mis en garde les États-Unis à plusieurs reprises contre toute intervention militaire et poussé Nicolás Maduro à s'attaquer plus fermement à l'opposition.

Alors qu'une intervention militaire étrangère est très peu probable, la fenêtre d'opportunité liée à un changement rapide de régime pourrait bien être en train de se refermer. La production pétrolière devrait continuer de se détériorer, compte tenu de l'état déplorable des infrastructures et du retrait de nombreux opérateurs étrangers.

Notre hypothèse prudente table sur une baisse de -0,1 million de barils par jour, malgré le risque que la production renoue avec les niveaux de 2002 (-0,3 million de barils par jour).

### Quelle sera la réaction des autres producteurs ?

Toute aggravation de la situation en Iran, en Libye ou au Venezuela pourrait propulser les cours du Brent au-delà des 80 USD le baril. Compte tenu des risques en découlant pour la demande mondiale, nous pensons que l'OPEP+ s'efforcera de maintenir les prix à un niveau compris entre 70 et 80 USD le baril.

La discipline rigoureuse dont fait preuve l'OPEP+ depuis décembre 2018 s'est traduite par une augmentation des capacités de réserve (environ 2,5 millions de barils par jour). L'an dernier, l'organisation avait peut-être réagi de manière excessive en relevant sa production, avec à la clé une baisse des prix au quatrième trimestre. Elle cherchera fort probablement à éviter de commettre la même erreur cette année. L'OPEP et la Russie annonceront selon nous une hausse de production de +0,6 et +0,2 million de barils par jour respectivement au cours de la réunion du 26 juin.

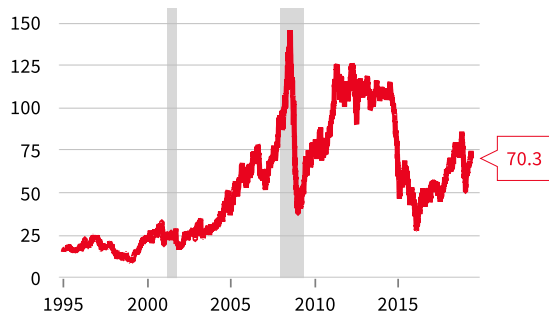
Un Brent supérieur à 70 USD le baril serait en outre satisfaisant pour les producteurs américains. Par ailleurs, leur capacité à accroître la production reste limitée par des goulets d'étranglement au niveau des infrastructures (pipelines et raffineries). Les États-Unis et le Canada augmenteront vraisemblablement leur production de +1,1 million de barils par jour vers la fin 2019.

### Conclusion

À court terme, les prix du Brent pourraient encore augmenter, potentiellement jusqu'à 78 USD le baril. Nous nous attendons toutefois à ce qu'ils renouent avec un niveau de 65/70 USD d'ici au printemps 2020.

### Un resserrement, mais le pétrole poursuit sa forte reprise

Prix spot du Brent de mer du Nord, en \$



Sources : SGPB, Macrobond, ICE, données au 02/05/2018

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs.

# PERFORMANCE DES MARCHES

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

<b>Taux monétaires</b>						<b>Obligations souveraines *</b>					
	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 →	0 pb	-1 pb	0 pb	Etats-Unis (3-7 ans)	-0,1% →	1,3%	1,5%	4,8%	
Euribor 3 mois (EUR)	-31 pb	0 pb →	0 pb	0 pb	2 pb	Royaume-Uni (3-7 ans)	-0,2% ↓	0,3%	0,5%	2,3%	
Libor 3 mois (USD)	257 pb	-2 pb ↓	-17 pb	-24 pb	20 pb	Allemagne (3-7 ans)	-0,1% →	0,3%	0,5%	1,8%	
Libor 3 mois (GBP)	81 pb	-1 pb ↓	-10 pb	-10 pb	11 pb	Japon (3-7 ans)	0,0% →	-0,1%	0,0%	0,2%	
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	255 pb	2 pb ↑	-14 pb	-14 pb	-41 pb						
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	2 pb	3 pb ↑	-14 pb	-22 pb	-56 pb	<b>Actions *</b>					
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	37 pb	0 pb →	-20 pb	-34 pb	-43 pb		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	119 pb	3 pb ↑	-6 pb	-8 pb	-27 pb	MSCI AC World	521	-0,1% →	6,8%	15,4%	5,5%
						Eurostoxx 50	3 489	0,4% ↑	11,2%	17,8%	1,9%
						DAX	12 345	0,5% ↑	10,4%	16,9%	-3,6%
						CAC 40	5 539	0,2% ↑	11,5%	18,3%	3,8%
						S&P 500	2 918	-0,3% ↓	8,3%	17,1%	12,9%
						FTSE 100	7 351	-1,1% ↓	6,4%	11,1%	1,8%
						SMI	9 746	0,5% ↑	11,0%	18,5%	12,9%
						Topix	1 618	-0,2% ↓	4,6%	9,5%	-6,5%
						IBOV Brazil	95 528	-1,1% ↓	-2,4%	8,7%	13,0%
						MICEX Russia *	2 575	0,6% ↑	2,1%	9,2%	11,7%
						MSCI EM	1 079	0,2% ↑	3,2%	12,3%	-3,6%
						SENSEX 30 India	38 981	0,7% ↑	7,1%	8,3%	12,2%
						Hang Seng (H-K)	29 944	1,3% ↑	7,6%	16,3%	0,9%
						Shanghai Composite	3 078	-1,5% ↓	17,6%	23,4%	-0,1%
<b>Crédit</b>						<b>Matières premières</b>					
		1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG		0,11% ↑	2,8%	3,9%	3,1%	Pétrole (Brent)	\$70,2	-6,6% ↓	13,0%	32,2%	-3,5%
BAML EURO Corp HY		-0,04% →	4,3%	6,6%	2,6%	Or	\$1 268	-0,9% ↓	-3,8%	-1,0%	-2,9%
BAML GBP Corp IG		0,00% →	2,9%	5,0%	4,3%	Cuivre	\$6 166	-3,0% ↓	0,8%	3,7%	-9,1%
BAML US IG		-0,06% →	3,3%	5,3%	6,5%						
BAML US HY		0,04% →	3,9%	8,8%	6,6%						
BAML Global EM Sov. External Plus		0,59% ↑	1,4%	5,7%	3,9%						
<b>Taux de change</b>											
	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois						
EUR/USD	1,12	0,4% ↑	-2,4%	-2,5%	-6,5%						
EUR/CHF	1,14	0,3% ↑	-0,1%	1,2%	-4,6%						
GBP/USD	1,30	1,1% ↑	-0,4%	2,2%	-4,0%						
USD/JPY	111,5	-0,1% ↓	1,8%	1,8%	1,5%						
USD/BRL	3,97	0,3% ↑	8,4%	2,2%	11,7%						
USD/CNY	6,73	-0,1% ↓	-0,2%	-2,1%	5,8%						
USD/RUB	65,4	1,1% ↑	-0,1%	-6,2%	2,1%						

Source : Datastream, au 02 mai 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](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.