

Stratégie d'investissement

SG Private Banking
Lettre de la Stratégie d'Investissement

MAI/JUIN 2009 N° 27

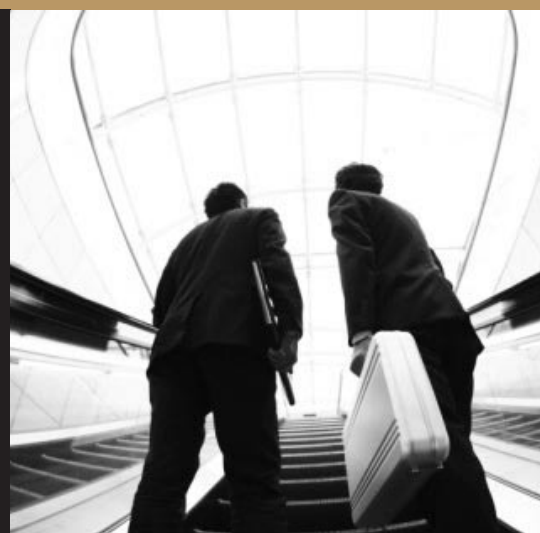
ÉDITORIAL

Le printemps a vu l'apparition des premiers signes d'un dégel des marchés du crédit et d'une reprise des marchés d'actions. La crainte d'une dépression s'éloignant grâce à l'action des politiques économiques, les marchés ont retrouvé une confiance qui demeure fragile. Si les derniers chiffres de croissance témoignent de l'ampleur de la récession aux États-Unis et en Europe, les indicateurs avancés montrent que la conjoncture s'améliore à petits pas.

Nous sommes sans doute proche du plus bas en termes d'activité, si l'on se fie au redressement de la confiance et à la reprise des commandes dans l'industrie. Même si les marchés l'anticipent déjà, la reprise économique n'est pas encore à notre porte. Le chemin qui y mène sera sinueux avec de bonnes comme de mauvaises surprises en termes conjoncturels. En tout état de cause, la sortie de crise sera laborieuse en raison du nécessaire ajustement du bilan de l'ensemble des acteurs économiques, qu'ils soient financiers ou non.



Xavier Denis
Stratégiste
SG Private Banking



- 1 **Éditorial**
- 2 **Recommandations du Comité d'Investissement**
- 6 **Focus sur les placements alternatifs**



SG
Private Banking

Tendances

— Un regain de confiance sur les marchés de taux :

depuis le mois de mars, les marchés monétaires ont enregistré une amélioration continue. Les primes de risque sur les marchés interbancaires ont continué de se réduire pour revenir à leur niveau d'août 2007, avant le déclenchement de la crise financière. Cela illustre à la fois l'impact des différentes mesures mises en œuvre par les banques centrales pour contribuer au dégel des marchés du crédit et une plus grande propension des établissements financiers à se prêter entre eux. Parallèlement, les primes de risque sur les émissions obligataires d'entreprises sont orientées à la baisse. Alors que l'environnement économique montre des signes d'amélioration, les investisseurs souhaitent profiter de rendements toujours élevés offerts, suscitant en retour un volume d'émissions exceptionnel.

— **L'accès au crédit demeure cependant difficile :** les enquêtes menées par les autorités monétaires auprès des banques indiquent que l'accès au crédit se restreint tant pour les entreprises que pour les ménages aux États-Unis et en zone euro. Néanmoins, la proportion d'établissements souhaitant durcir leurs conditions de prêts tend à se réduire, signalant le début d'une amélioration. La situation est cependant plus favorable au Royaume-Uni où les banques s'apprêtent à accroître leurs concours à l'économie. Les politiques d'assouplissement quantitatif mises en œuvre par les principales banques centrales devraient stimuler un redémarrage progressif du crédit bancaire, facteur qui conditionne une reprise économique durable.

Actions

Revenir graduellement vers les actions.

Après avoir conservé une vue négative sur les actions depuis le printemps 2008, le Comité d'investissement a considéré que les conditions étaient désormais réunies pour un retour progressif sur cette classe d'actifs. Les signaux économiques montrent que les principales économies devraient bientôt toucher un point bas. Le pire de la crise économique et financière semble être passé et une sortie de récession se dessine à l'horizon de début 2010. Par ailleurs, les entreprises s'ajustent rapidement à la conjoncture, comme en témoignent leurs résultats du premier trimestre, meilleurs qu'escomptés. Ceci nous conforte dans l'idée qu'un retour sur les actions est opportun.

— **L'ensemble des marchés actions a bien rebondi depuis le début mars.** La hausse des cours a été particulièrement sensible dans les secteurs qui avaient le plus baissé comme les valeurs cycliques ou les valeurs financières. Les indices boursiers des marchés émergents se sont également repris, bénéficiant d'une diminution de l'aversion au risque et d'un regain d'intérêt des investisseurs internationaux après les forts désinvestissements intervenus au second semestre 2008.

— **Des signes de stabilisation de la conjoncture et l'amélioration des conditions sur les marchés du crédit ont soutenu les cours.** Le risque d'un scénario de déflation s'éloignant, les investisseurs ont retrouvé une partie de la confiance perdue au cours des mois passés. Cela a permis de corriger les excès de sous-valorisation. Si, l'économie réelle est en récession, les indicateurs avancés d'activité, sont favorablement orientés, même s'ils demeurent à des niveaux historiquement très faibles. Toutes les conditions d'une reprise économique ne sont cependant pas encore réunies : l'accès au crédit reste difficile et la demande mondiale est déprimée. Néanmoins, les politiques économiques visant à consolider les bilans bancaires et à soutenir la demande devraient continuer à produire leurs effets dans les mois à venir et permettre à la reprise de voir le jour début 2010.

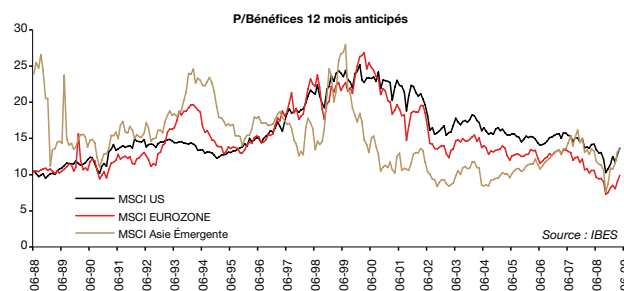
— **Les valorisations des marchés d'actions ont remonté en lien avec la hausse des cours et les révisions à la baisse des bénéfices.** Ainsi, la plupart des marchés à l'exception notable du Japon, ont retrouvé des niveaux de valorisation, mesuré par le rapport cours sur bénéfices (PER), proches de niveaux observés début ou mi-2008. Ces valorisations deviennent attractives, car elles sont inférieures à leur moyenne historique et présentent donc un potentiel d'appréciation dans une perspective de reprise économique. Rappelons que les PER sont logiquement plus élevés en creux de cycle (lorsque les profits sont au plus bas) qu'en haut de cycle. La nouvelle dégradation des perspectives de croissance place la zone euro en retrait par rapport aux États-Unis, avec un niveau de valorisation inférieur. S'agissant des pays émergents, les ratios cours/bénéfices ont progressé suite au rebond des marchés. En observant d'autres indicateurs de valorisation (prix/actifs nets, comparaison avec les marchés obligataires), les marchés d'actions apparaissent attractifs en raison notamment de la faiblesse des taux d'intérêt. **Au total, les niveaux de valorisation apparaissent justifiés par les fondamentaux économiques :** ce sont donc les perspectives de profits futurs qui joueront un rôle déterminant dans l'évolution des marchés. **Sur un plan géographique, nos préférences sont en faveur des marchés d'actions du Japon, de la zone euro et des pays émergents (voir ci-après). Le marché japonais a fortement souffert de l'effondrement des exportations et nous nous attendons à un rebond significatif des bénéfices. S'agissant de la zone euro, les valorisations paraissent attractives car encore bien inférieures à leur moyenne historique.**

Opportunités d'achat sur les valeurs cycliques et le secteur de la santé

Deux nouveaux secteurs nous semblent devoir être recommandés, celui des matériaux et celui de la santé, au-delà des secteurs pour lesquels nous sommes positifs comme l'énergie ou la technologie.

— **Le secteur des matériaux,** secteur cyclique par excellence, **devrait tirer parti de l'amélioration des perspectives économiques mais aussi des plans de relance** menés un peu partout dans le monde. Ces derniers comportent une forte composante investissements publics qui bénéficiera aux entreprises du secteur. De manière similaire, la reprise attendue des pays émergents devrait être favorable à ce secteur. Enfin, la forte baisse des marchés actions avaient conduit à délaisser les valeurs les plus sensibles au creux conjoncturel, contribuant à déprimer leur valorisation.

— **Le secteur de la santé,** qui figure au premier rang des secteurs défensifs, **continue d'être jugé attrayant.** L'envolée récente des marchés actions s'est faite grâce aux secteurs jugés les plus fragiles (valeurs financières et cycliques). Les entreprises du secteur présentent des bilans financiers solides et le mouvement de restructuration en cours devrait conduire à des économies de coûts. En outre, le risque de pandémie devrait persister encore plusieurs mois, ce qui devrait être favorable à certaines valeurs.



Obligations

Préférer les obligations privées aux obligations d'État

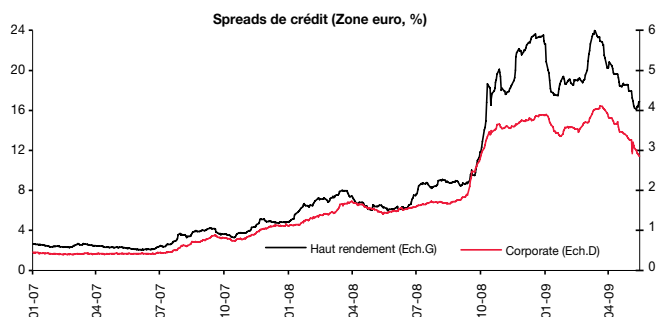
— **Des mesures exceptionnelles destinées à améliorer les conditions de financement des économies :** les banques centrales ont recours à des mesures non conventionnelles destinées à réduire les coûts de financement de l'économie. Elles procèdent à l'achat de titres publics ou privés dans le marché afin de peser sur les taux de marché et donc de réduire les coûts de financement de l'ensemble des agents économiques. Pour l'heure, ces mesures ne sont pas susceptibles de créer de l'inflation car l'offre et la demande de crédit continuent de se contracter.

— **Depuis mars, les taux sont remontés progressivement aux États-Unis et au Royaume-Uni et dans une moindre mesure en zone euro.** Ce mouvement traduit à la fois l'éloignement du scénario de déflation et l'ampleur des émissions publiques destinées à couvrir les besoins de financement des États. Les taux de long terme devraient continuer à croître dans les mois à venir, en particulier aux États-Unis et au Royaume-Uni. Cette hausse devrait cependant être contenue. D'une part, la sortie de récession prendra du temps et la croissance restera anémiée avec une inflation faible en 2009 et 2010. D'autre part, les banques centrales ont la possibilité d'accroître leurs programmes d'achat de titres pour prévenir une remontée brutale des taux qui menacerait la normalisation des conditions de crédit. **En tout état de cause, la courbe des taux restera pentue des deux côtés de l'Atlantique au cours des prochains mois.**

— **En matière d'investissement sur les titres publics, nous recommandons de rester à l'écart des marchés américains et britanniques.** L'ampleur des déficits publics dans ces deux pays, les signaux d'amélioration de la conjoncture aux États-Unis et la persistance de tensions inflationnistes au Royaume-Uni devraient pousser les rendements à la hausse. Il est donc recommandé de rester à l'écart ou de prendre ses profits. S'agissant de la zone euro, les perspectives sont plus nuancées : la zone euro connaît une récession très profonde, et d'autres mesures d'assouplissement monétaire ne sont pas à exclure. Il est cependant vraisemblable que les rendements ont déjà atteint un point bas, limitant le potentiel d'appréciation des titres. **De manière générale, il est préférable de se porter sur les titres d'agences publiques, les émetteurs supra-nationaux ou encore la dette bancaire garantie par les États afin de bénéficier d'un supplément de rémunération.** Les maturités limitées à 3-5 ans sont à privilégier afin de limiter l'exposition aux variations de taux.

— **En revanche, le marché des obligations privées continue d'offrir des rendements attractifs.** La baisse des primes de risque qui avaient atteint des sommets en début d'année illustre la détente des marchés financiers et la réduction de l'aversion au risque. Dans un contexte où les taux sans risque sont à des plus bas historiques, les investisseurs à la recherche de rendement se sont portés vers les obligations privées. En dépit de la forte hausse des émissions qui ont atteint 140 Mds en zone euro au cours des quatre premiers mois de l'année, la demande continue d'excéder l'offre. Les rendements obligataires prennent en compte des taux de défaut implicites supérieurs à ceux anticipés par les agences de notation.

Malgré un fléchissement marqué, les primes de taux sur les obligations privées demeurent à des niveaux historiquement élevés, ce qui conserve un caractère attrayant au segment des émetteurs bien notés ("investment grade"). En termes de choix de maturité, les échéances à 3-5 ans sur lesquels se portent l'essentiel des émissions apparaissent les plus intéressantes car offrant le meilleur compromis entre rendement et sensibilité aux variations de taux. En revanche, les obligations à haut rendement ("high yield") présentent de notre point de vue un risque trop important alors que les taux de défauts, déjà élevés, vont continuer de croître au cours des prochains trimestres sur ce segment pour atteindre 15 % aux États-Unis et 19 % dans la zone euro à la fin 2009.



Devises

Réduction de la volatilité sur les marchés des changes et raffermissement des devises émergentes

— **Un dollar stable... pour le moment:** le dollar a servi de valeur refuge au cours des 6 derniers mois, s'appréciant nettement après la faillite de Lehman Brothers, en lien avec la montée de l'aversion pour le risque. Plus récemment, avec la remontée de l'appétit pour le risque, il s'est à nouveau affaibli. À court terme, le dollar devrait bénéficier d'une sortie de crise plus précoce aux États-Unis qu'en zone euro et du retour de l'appétit des investisseurs pour les actifs risqués américains. À plus long terme, la politique monétaire ultra-accommodante menée par la Réserve fédérale et la taille du déficit budgétaire (12 % du PIB en 2009, 10 % en 2010) nourrira les anticipations inflationnistes aux États-Unis et sera donc défavorable au dollar. Cette inquiétude pourrait d'autant plus facilement surgir que l'envolée du déficit public américain a pour conséquence des émissions de titres du Trésor américain record. En l'absence de hausse supplémentaire des taux longs aux États-Unis, il reviendrait au dollar de s'ajuster à la baisse afin d'attirer les investisseurs.

— **Le yen demeurera stable voire légèrement orienté à la hausse:** le yen a subi des évolutions particulièrement heurtées depuis un an. À compter de l'été 2008, il s'est fortement apprécié sous l'effet du déboucement des positions de portage ("carry trade") financées en yen. Depuis le début d'année, il s'est rapidement affaibli alors que l'économie japonaise était frappée par l'effondrement de ses exportations. Une stabilisation est intervenue début mars, deux forces jouant en sens contraire : la reconstitution de positions de portage, facteur d'affaiblissement, et le maintien d'une balance courante nettement excédentaire, facteur de renforcement. Ce second facteur devrait l'emporter sur la durée et conduire à une tendance haussière vis-à-vis du dollar.

— **Les devises émergentes se resaisissent:** les contraintes de liquidité pesant sur les investisseurs et la faillite de la banque Lehman Brothers avaient précipité l'effondrement des devises émergentes à la fin 2008. Certaines devises étaient devenues fortement sous-évaluées telles le won coréen ou le peso mexicain. Le rétablissement partiel de la confiance sur les marchés leur a permis de refaire une partie du terrain perdu. La résistance de certaines économies émergentes, comme le Brésil, conjugué au retour des investisseurs, devrait susciter la poursuite de l'appréciation, en particulier lorsque la reprise économique mondiale sera engagée. En revanche, les devises des pays d'Europe centrale et orientale demeureront fragiles en raison des déséquilibres des balances courantes de ces pays et d'un fort endettement en devises du secteur privé.

Marchés Émergents

Le rebond économique devrait d'abord s'opérer dans les pays émergents

— En dépit d'un environnement économique mondial morose, les pays émergents dans leur ensemble devraient connaître une phase de reprise plus tôt que les économies développées. Cela est vrai plus particulièrement pour des pays disposant des fondamentaux solides et ayant mis en œuvre des politiques de relance forte, comme la Chine ou le Brésil.

— Confrontées au repli brutal de leurs exportations, les autorités ont réagi par des plans de relance massifs et un rapide assouplissement monétaire. Le plan de relance le plus significatif est celui appliqué par la Chine (dont les mesures discrétionnaires sont estimées à 3,1 % du PIB en 2009 et 2,7 % en 2010) et les effets s'en font déjà ressentir. Les indicateurs d'activité remontent fortement et la croissance du crédit est particulièrement dynamique en Chine (25,5 % en glissement annuel en mars contre 16,4 % en moyenne sur les 10 dernières années). Il a également un effet d'entraînement sur d'autres économies émergentes exportatrices de matières premières, comme le Brésil. En outre, les banques asiatiques sont peu exposées aux actifs toxiques et les résultats affichés pour le premier trimestre ont été meilleurs qu'attendus par le marché.

— De fait, les marchés actions ont déjà anticipé ce mouvement avec un net rebond des cours depuis le début de l'année, supérieur à celui observé sur les marchés développés. Les perspectives de profit qui sont plus fortes qu'en Europe ou aux États-Unis devraient continuer à soutenir les valorisations. Néanmoins, les secteurs orientés vers l'exportation souffrent toujours de la contraction du commerce mondial. **Les perspectives sont favorables pour les marchés actions émergents, qui devraient tirer profit de l'amélioration de la conjoncture mondiale et de perspectives de profits en hausse.**

Convictions sectorielles (Actions)

RENFORCER

Énergie
Santé

CONSERVER

Matériaux
Services aux collectivités
Consommation non cyclique
Technologies de l'information
Télécommunications

ALLÉGER

Financières
Industrielles
Consommation cyclique



Pétrole

Depuis fin mars, le pétrole a largement franchi le seuil de 50\$/b en janvier, puis pour passer le seuil de 60\$/b. Or, cette évolution paraît quelque peu décorrélée des fondamentaux. Certes, la crédibilité de l'OPEP s'affirme avec un respect des objectifs de réduction de production de l'ordre de 80 %. En mars, la production de l'OPEP était de 27,6 mb/j, soit une baisse de 3,8 mb/j depuis le pic de septembre, pour un objectif de réduction de 4,8 mb/j.

Toutefois, malgré ces coupes dans la production, les stocks de bruts ont continué d'augmenter retrouvant dans les pays de l'OCDE des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis le début des années 1990. La demande de brut recule partout y compris en Chine.

Selon le rapport de l'Agence Internationale de l'Énergie d'avril, la demande mondiale devrait reculer de 2,4 mb/j en 2009 et celle de la Chine de 0,1 mb/j.

Si la discipline de l'OPEP continue d'être respectée, le marché mondial du pétrole ne redeviendrait déficitaire au plus tôt qu'à la fin 2009, permettant alors une résorption des stocks. Par ailleurs, le regain d'intérêt des investisseurs pour les indices "énergie" observé au premier trimestre lorsque le baril avoisinait 45\$ devrait s'essouffler à ces niveaux de prix.

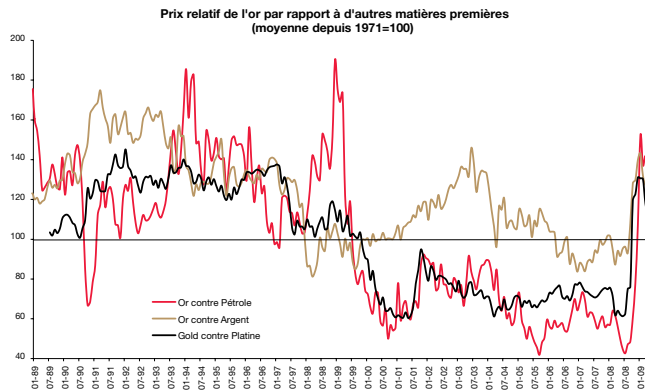
Au total, nous considérons que le prix du pétrole devrait se consolider dans une fourchette comprise entre 50\$/b et 60\$/b à l'horizon de 12 mois.

Or

L'or a bien résisté au regain d'optimisme des marchés, en restant globalement au-dessus de 900\$/once depuis mars dernier. Les investisseurs ont pris conscience que plus le risque de déflation s'éloignait, plus le risque d'inflation ou de dévaluation des monnaies gagnait du terrain. Le gonflement des déficits publics pourrait inciter des pays comme les États-Unis à tolérer une inflation plus élevée, pour faciliter une sortie de crise. L'or est donc perçu comme la monnaie de réserve par excellence contre la plupart des monnaies fiduciaires.

La loi de l'offre et de la demande va cependant l'emporter et le prix de l'or devrait baisser. La demande physique (bijouterie et industrie) devrait continuer à se contracter en 2009 après avoir fléchi de 12 % en 2008. Le niveau de 900\$/once est proche des points hauts historiques du début des années 1980 (en dollars constants). C'est un niveau qui détruit la demande physique (qui représente 70 % de la demande globale). On a vu récemment que les flux d'investissement avaient tendance à refluer au profit d'autres métaux précieux (argent et palladium) considérés comme moins chers en valeur relative.

À terme, nous prévoyons un retour du prix de l'or vers 850\$/once fin 2009.



Mars/Avril

Après un bon début d'année du à un positionnement très défensif, les Hedge Funds ont très légèrement souffert du fort rebond des marchés financiers en mars. En avril, même s'ils ont conservé un positionnement très défensif, les Hedge Funds se sont adaptés en réduisant tactiquement ou stratégiquement leurs positions vendeuses. Ils ont ainsi profité du rebond des actifs risqués, affichant à nouveau des performances positives (+0,8 %).

Perspectives à 3/6 mois

Malgré le rebond des actifs risqués au cours des deux derniers mois, les opportunités d'investissement sont toujours nombreuses pour les Hedge Funds. En effet, les taux de rendement des obligations d'entreprises sont toujours très élevés, le nombre des actifs ayant fait défaut a explosé au cours des derniers mois et les opportunités d'arbitrage sont nombreuses.

Le Comité d'Investissement constate l'amélioration des perspectives des Hedge Funds grâce au meilleur fonctionnement des marchés de crédit et à la baisse de l'aversion au risque. Il recommande de conserver son exposition à cette classe d'actifs mais il estime que les performances attendues ne justifient pas encore un retour massif sur elle.

Si la préférence du Comité se porte toujours sur les stratégies "Global Macro & CTAs" et "Equity Long/Short", les perspectives des stratégies Relative Value et Event Driven se sont améliorées en raison d'un environnement plus favorable, grâce notamment à un meilleur fonctionnement des marchés de crédit.

Relative Value: normalisation des perspectives

Les stratégies d'arbitrage ont poursuivi leur rebond en mars et avril (+7,3 % à fin avril), toutes les stratégies affichant des performances positives à l'exception de l'arbitrage de volatilité. L'arbitrage d'obligations convertibles continue à surperformer les autres stratégies d'arbitrage, profitant de la réouverture du marché primaire des obligations convertibles. Le Comité préfère rester prudent sur cette stratégie qui pourrait souffrir dans le cas d'un rebond prononcé de l'aversion au risque.

Le Comité d'Investissement note une amélioration des perspectives pour la stratégie d'arbitrage d'obligations d'entreprises. Le couple risque/ espérance de gain s'est sensiblement amélioré pour cette stratégie en raison de la vigueur du marché primaire et de l'amélioration de la liquidité sur le marché secondaire des obligations spéculatives.

Event Driven: normalisation des perspectives

La stratégie d'Arbitrage de Fusions et Acquisitions a continué à afficher des performances positives régulières au cours des deux derniers mois (+2,2 % à fin avril). Le flux d'opérations devrait augmenter dans les mois à venir grâce à la baisse de l'aversion au risque permettant le retour d'opérations offensives. De plus, la forte baisse du risque systémique qui est un point clé dans l'amélioration du couple performance/risque de cette stratégie, incite le Comité d'Investissement à relever la notation de cette stratégie. De même, le Comité note une normalisation des perspectives pour la stratégie Situations Spéciales qui bénéficie d'opportunités d'investissements plus nombreuses en raison du nombre croissant de restructurations d'entreprises (Spin off, restructuration de capital des entreprises). Enfin, pour la stratégie "Distressed", le Comité d'Investissement préfère rester prudent en raison du retour très lent de la liquidité pour certains segments ainsi qu'en raison de la forte hausse à venir du taux de défauts. À ce stade, le Comité d'Investissement préfère une exposition limitée et opportuniste à la stratégie "Distressed" à travers des gérants "Event driven" multi-stratégies.

Equity Long/short: perspectives positives

Après un rebond modéré en mars, la stratégie Equity Long/Short (+6.4 %) a profité plus largement du rebond du marché action en avril même si la dispersion des performances des gérants est importante. La stratégie (+6,1 % à fin avril) continue à afficher une surperformance significative par rapport aux principaux indices actions qui restent en territoire négatif (-3,4 % pour le S&P 500 à fin avril).

La forte dispersion des performances est liée au positionnement plus ou moins défensif des gérants. Au-delà de l'exposition nette au marché action, le positionnement à l'achat ou à la vente sur les secteurs les plus pénalisés par la crise a été le facteur déterminant dans la performance des gérants. En effet, le rebond des marchés actions est essentiellement dû à la hausse des secteurs ayant le plus souffert pendant la crise (financières, cycliques).

Il est cependant important de noter qu'une part importante des gérants demeure sceptique par rapport à la poursuite de l'envolée récente des cours et préfère maintenir un positionnement défensif estimant notamment que les problèmes du secteur financier ne sont pas finis.

Le Comité d'investissement est positif sur la stratégie Equity Long/short qui est un véhicule d'Investissement intéressant pour augmenter son exposition aux marchés actions tout en bénéficiant d'une protection en cas de rechute des marchés.

Global macro/CTA: perspectives positives

Au sein des stratégies "Global Macro & CTAs", le Comité préfère désormais la stratégie Global Macro. En effet, la sélection qualitative de tendances des marchés effectuée par les gérants Global Macro est plus efficace dans le contexte actuel. En particulier, les gérants avec un biais taux devraient continuer à tirer profit du cycle économique marqué.

Pour les CTAs, le Comité est dorénavant un peu moins positif sur les CTAs Court Terme qui souffrent de pics de la volatilité intra-journalière, notamment sur les marchés de taux en raison des interventions de la FED. Leur performance a néanmoins rebondi en mai, permettant d'afficher une performance positive à mi-mai (+0,6 %). Si les CTAs Long Terme souffrent de performances moyennes depuis le mois de mars le Comité d'Investissement reste positif à moyen terme sur cette stratégie même si elle pourrait continuer à souffrir à court terme.

Ce document ne constitue pas une offre de contrat, une sollicitation, un conseil ou une recommandation en vue d'un achat ou d'une vente d'instruments financiers. Société Générale ne peut être tenue responsable de toutes conséquences, notamment financières, résultant d'opérations sur instruments financiers conclues sur la base de ce seul document.

Les informations contenues dans ce document n'ont qu'une valeur indicative et n'ont aucune valeur contractuelle. Elles sont sujettes à des modifications, notamment en fonction des fluctuations de marché.

Les données historiques utilisées proviennent notamment de sources externes que Société Générale considère fiables mais que Société Générale n'a pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données. Les chiffres relatifs aux performances (passées ou futures) ou aux simulations de performances (passées ou futures) ne sauraient constituer un indicateur fiable quant aux performances futures réelles.

Société Générale est agréée par le Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement.

SG Private Banking

SGAM Building
170 place Henri Regnault
92043 Paris-La Défense Cedex
www.sgprivatebanking.com

S.A. au capital de
725 909 055,00 EUR
552 120 222 RCS Paris



SG
Private Banking

GRUPE SOCIETE GENERALE