

# NOTRE POINT DE VUE

## Août 2021

### Maintien de notre scénario de reprise économique

La reprise économique se confirme, notamment tirée par une certaine normalisation de l'activité et un soutien toujours très fort des politiques monétaires et budgétaires des économies développées. L'évolution de la crise sanitaire – et notamment la diffusion rapide du variant Delta - fait craindre une résurgence des contraintes de mobilité et de sociabilisation qui enrayerait cette reprise. Ce risque resterait cependant limité dans les économies développées où la vaccination des populations apparaît efficace. Les conditions monétaires et financières continueront en outre d'y apporter un fort soutien au cours des prochains mois. En revanche, les économies émergentes souffriront de leur accès inégal au vaccin et de moindres capacités de leurs politiques à soutenir l'activité.

### Les principales banques centrales toujours en soutien... pour le moment

Les banques centrales des principales économies développées maintiendront leurs politiques très accommodantes. Les autorités monétaires continuent en effet de percevoir la progression récente de l'inflation comme transitoire. Les tensions observées sur les prix s'expliquent en grande partie par la faiblesse des effets de base, les pénuries et les goulots d'étranglement liés à la normalisation de l'activité. En zone euro, les risques d'une transmission de cette hausse des prix aux salaires restera limitée dans un contexte où l'activité économique apparaît toujours dégradée relativement à la situation d'avant-crise, avec notamment un taux de chômage toujours élevé. Aux Etats-Unis, la vigueur de la reprise pourrait faire craindre une certaine transmission prix-salaires et incitera la Réserve fédérale à infléchir la tonalité de son discours durant le dernier trimestre de l'année. Les prévisions médianes des membres du FOMC laissent en effet désormais entrevoir deux hausses des taux en 2023.

### Des marchés obligataires de nouveau trop pessimistes sur la croissance ?

Les marchés obligataires ont été de nouveau affectés par les craintes de l'évolution sanitaire sur l'activité économique. La récente rechute des taux d'intérêt de long terme semble cependant excessive si l'efficacité des vaccins se confirme pour enrayer les évolutions graves de la maladie. Nous estimons que la confirmation de la reprise de l'activité dans les économies développées et le changement de tonalité de la Réserve fédérale impliqueront une remontée graduelle des taux d'intérêt. Cette remontée des taux ne devrait pas être de nature à enrayer la croissance, ni donc la bonne tenue des marchés d'actions.

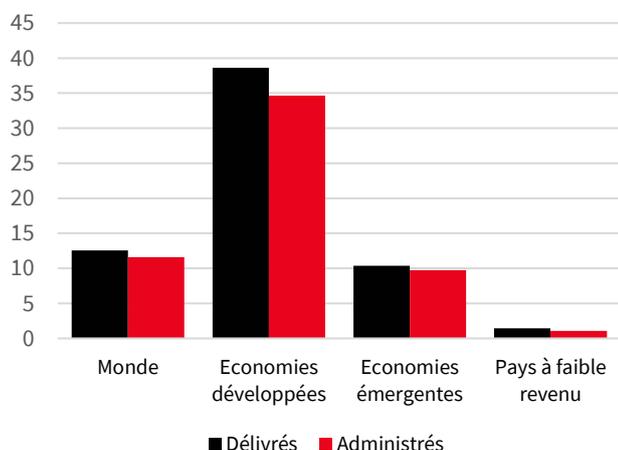
### Maintien de notre choix d'allocation d'actifs : surpondéré actions Européennes, sous-pondéré sur les obligations

Dans ce contexte, même si les valorisations peuvent paraître chères en valeur absolue, nous considérons que le contexte de reprise reste favorable aux actions relativement aux obligations. Nous continuons donc de **Surpondérer les actions**. En termes de préférence régionales, nous surpondérons les actions Européennes. Nous considérons en effet qu'il persiste un décalage entre la reprise aux Etats-Unis – où l'activité a déjà retrouvé son niveau d'avant-crise – et celles en Zone euro et au Royaume-Uni qui devrait rattraper leur retard. Nous continuons également de recommander une combinaison équilibrée entre les valeurs « Growth » et les titres « Value », et nous nous intéressons aux entreprises qui bénéficient d'un bon pouvoir de fixation des prix pour répercuter la hausse des prix des facteurs de production sur les consommateurs afin de préserver les marges.

Nous maintenons une **Sous-pondération des marchés obligataires**, en particulier concernant les obligations d'Etat des économies avancées. La différence de rendement entre les obligations d'entreprise et les obligations d'Etat (les « spreads de crédit ») est mince et s'avère peu attrayante pour les investisseurs. Nous conservons notre surpondération sur l'or considérant que le métal jaune reste attractif pour se prémunir contre le risque d'événement extrême. Nous n'affichons pas de tendance marquée sur les principales devises, hormis une légère surpondération maintenue sur le franc suisse.

### Un accès aux vaccins reste inégal selon les régions

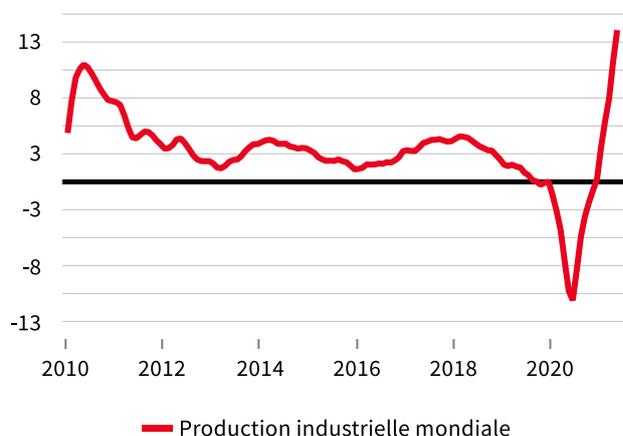
Ratio de vaccins délivrés ou administrés (en % de population)



Sources: SGPB, Airfinitiv, IMF, 06/07/2021

### Une reprise forte de la production industrielle mondiale

Variation annuelle de la production industrielle mondiale (en %)



Sources: SGPB, Macrobond, CPB, 05/2021

Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA25/S1/21  
Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Datastream le 30/07/2021.

# NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

Le tableau ci-dessous présente les dernières conclusions de notre Comité global d'investissement.

		Synthèse des vues					
		Très sous-pondéré	Sous-pondéré	Neutre	Sur-pondéré	Très sur-pondéré	
<b>ACTIONS</b>	<b>ACTIONS MONDE</b>						
	Etats-Unis						
	Zone euro						
	Royaume-Uni						
	Japon						
	Emergents						
<b>MARCHE OBLIGATAIRE</b>	<b>SOUVERAINS</b>	<b>TAUX</b>					
		<b>Obligations US</b>					
		Breakeven US					
		<b>Obligations allemandes</b>					
		Breakeven ZE					
		<b>Obligations britanniques</b>					
	Breakeven RU						
	<b>Dette émergente (USD)</b>						
	<b>ENTREPRISES</b>	<b>Entreprises (US)</b>					
		Haut rendement (US)					
		<b>Entreprises (ZE)</b>					
		Haut rendement (ZE)					
		<b>Entreprises (RU)</b>					
		Haut rendement (RU)					
<b>Duration USD *</b>							
<b>Duration EUR *</b>							
<b>Duration GBP *</b>							
<b>DEVISES</b>	<b>EURUSD</b>						
	<b>USDJPY</b>						
	<b>GBPUSD</b>						
	<b>EURCHF</b>						
	<b>Emergents contre dollar US</b>						
<b>MAT. PF</b>	<b>Pétrole (Brent)</b>						
	<b>Or</b>						
<b>FONDS ALTERNATIFS</b>	<b>STRATEGIES ALTERNATIVES</b>						
	<b>Long-short Equity</b>						
	<b>Event-Driven</b>						
	<b>Fixed Income Arbitrage</b>						
	<b>Global Macro / CTAs</b>						

Sur-p.	Positionnement	*Duration
Neutre	Surpondéré	Longue
Sous-p.	Neutre	Intermédiaire
	Sous-pondéré	Courte

## ACTIONS

<b>Etats-Unis</b>	Nous restons Neutres sur les actions américaines, qui ont atteint de nouveaux plus-hauts historiques en juillet, et mettons l'accent sur l'importance de se diversifier en privilégiant une combinaison équilibrée entre les valeurs de « croissance » et les titres « value ».
<b>Zone euro (ZE)</b>	Malgré la forte montée de nouveaux cas de coronavirus, nous continuons de Surpondérer la région compte tenu de sa sensibilité à une reprise cyclique de l'activité.
<b>Royaume-Uni</b>	Le Royaume-Uni est confronté à une recrudescence des nouveaux cas de coronavirus et à une flambée de l'inflation. Les valorisations restent toutefois intéressantes. Nous restons Surpondérés.
<b>Suisse</b>	Le marché est dominé par des actions défensives de qualité, ce qui devrait contribuer à amortir les effets d'une baisse.
<b>Japon</b>	Nous restons Neutres sur les actions japonaises étant donné que le pays reste en prise avec la pandémie.
<b>Pays émergents</b>	L'accès réduit aux vaccins limite la capacité de reprise économique. Nous restons Neutre.

## OBLIGATIONS

<b>Souveraines</b>	Les obligations d'Etat restent peu attrayantes, offrant des rendements négligeables ou négatifs aux investisseurs. Nous continuons de fortement Sous-pondérer.
<b>Maturités*</b>	Nous préférons toujours les obligations à court terme sur l'ensemble des marchés, moins sensibles à une hausse des taux.
<b>Indexées sur l'inflation</b>	Nous anticipons un retour des forces désinflationnistes en 2022. Nous sommes Neutre.
<b>Entreprises</b>	Les spreads se sont encore resserrés vers des plus-bas historiques. Nous continuons de Sous-pondérer.
<b>Haut rendement</b>	Les spreads et les rendements des obligations à haut rendement (HY) restent proches de plus-bas historiques, et nous conservons une position Sous-pondérée.
<b>Dettes émergentes (en € et en \$)</b>	Le contexte de nouvelles hausses des rendements des bons du Trésor américain à 10 ans à court terme limitera le potentiel de hausse de la dette émergente. Nous restons Neutre.

## DEVICES

<b>EUR/USD</b>	La divergence de discours de la BCE et de la Fed ne plaide pas pour une dépréciation du dollar à court-terme. Nous restons Neutre.
<b>GBP/USD</b>	L'incertitude liée à la pandémie nous conduit à rester Neutre sur la livre sterling
<b>EUR/GBP</b>	L'euro devrait se stabiliser face à la livre sterling dans les prochains mois et nous restons Neutre.
<b>USD/JPY</b>	Le yen devrait se stabiliser face au dollar au cours du S2. Nous restons Neutre.
<b>EUR/CHF</b>	La zone euro et la Suisse devraient toutes deux bénéficier de reprises cycliques robustes au S2, ce qui devrait encourager l'appétit pour le risque et l'abandon des valeurs refuges comme le franc suisse.
<b>Devises émergentes</b>	Les taux américains étant appelés à augmenter progressivement, les devises émergentes devraient se stabiliser pour le moment.

## ALTERNATIVES

<b>Hedge funds</b>	Nos stratégies préférées sont les Special Situations, les Directional L/S Equity, les spécialistes Discretionary Global Macro et les CTA.
<b>Or</b>	L'inflation étant appelée à augmenter plus rapidement que les rendements obligataires, nous estimons que le cours de l'or poursuivra sa reprise. L'or reste la meilleure alternative aux actions. Nous restons Surpondérés.
<b>Pétrole</b>	L'augmentation des cas d'infection au COVID-19 dans le monde et le raffermissement du dollar lié au changement de cap de la Fed en faveur d'une politique restrictive font baisser les prix.

Source : SGPB, 30/07/2021

\* Maturités : courtes = 3-5 ans, intermédiaires = 5-7 ans, longues = 7-10 ans

HY = obligations à haut rendement (de meilleurs rendements, plus de risques), IG = Investment Grade bonds (meilleure qualité, mais moins de rendement)

# PREVISIONS ECONOMIQUES MONDIALES

## Croissance et inflation

Variations en g.a.* (%)	Croissance du PIB réel					Indices des prix à la consommation				
	2019	2020	2021f	2022f	2023f	2019	2020	2021f	2022f	2023f
Monde (pond. liée au chg.)	2.6	-3.3	5.6	4.2	3.1	2.8	2.5	3.0	2.5	2.6
Monde (pond.** lié au PPP°)	2.9	-3.1	5.7	4.4	3.5	3.6	3.6	3.7	3.1	3.1
Pays développés (PPA)	1.6	-4.7	5.0	3.9	2.3	1.4	0.7	2.2	1.7	1.8
Pays émergents (PPA)	3.9	-2.0	6.2	4.7	4.4	5.2	5.7	4.9	4.1	4.0
<b>Pays développés</b>										
US	2.2	-3.5	6.3	3.9	2.3	1.8	1.2	3.3	2.5	2.4
Zone Euro	1.3	-6.7	4.3	4.1	2.1	1.2	0.3	2.0	1.1	1.3
Allemagne	0.6	-5.1	2.9	4.1	1.9	1.3	0.4	2.4	1.1	1.5
France	1.8	-8.0	5.5	3.8	1.9	1.3	0.5	1.8	0.9	1.3
Italie	0.3	-8.9	4.4	3.9	1.5	0.7	-0.2	1.4	0.9	1.0
Espagne	2.0	-10.8	5.3	5.6	3.6	0.8	-0.3	1.8	1.0	1.1
R.-U.	1.4	-9.8	6.9	5.8	2.0	1.8	0.9	1.7	2.0	1.6
Japon	0.0	-4.7	2.0	3.3	1.7	0.5	0.0	0.0	0.7	1.0
Suisse	1.1	-2.7	2.8	2.9	1.9	0.4	-0.7	0.1	0.4	0.7
Australie	1.9	-2.4	5.8	4.0	3.0	1.6	0.9	2.0	1.6	2.0
<b>Pays émergents</b>										
Chine	6.0	2.3	8.5	5.2	5.0	2.9	2.5	0.9	1.7	2.2
Corée du Sud	2.0	-0.9	3.8	3.0	2.5	0.4	0.5	1.7	1.3	1.5
Taïwan	3.0	3.1	5.3	2.6	3.3	0.8	-0.2	1.5	1.4	1.6
Inde***	5.0	-7.0	7.9	6.9	5.9	3.7	6.6	5.3	5.1	4.8
Indonésie	5.0	-2.1	4.4	5.1	5.2	2.8	2.0	2.3	2.8	2.9
Brésil	1.4	-4.4	4.7	1.7	1.7	3.7	3.2	6.6	4.3	3.5
Mexique	-0.2	-8.5	6.3	3.3	2.4	3.6	3.4	5.1	4.0	3.7
Chili	0.9	-5.8	7.9	3.3	2.8	2.3	3.0	3.4	2.7	3.1
Russie	2.0	-3.0	3.1	2.3	2.1	4.2	3.6	5.8	3.8	4.0
Slovaquie	2.5	-4.8	4.3	4.5	3.3	2.8	2.0	2.0	2.3	1.9
République tchèque	2.2	-5.6	3.4	4.7	3.4	2.8	3.2	2.5	1.9	1.8

\* g.a. : glissement annuel

\*\* (p : prévision)

\*\*\* PPP: Parité du pouvoir d'achat

\*\*\*\* Pour l'Inde, moyennes calculées sur l'année fiscale, qui se termine en mars.

Sources : SG Cross Asset Research / Recherche économique, FMI, 16/07/2021

Les projections ne constituent pas un indicateur fiable des performances futurs.

# PERFORMANCE DES MARCHES

Actions pays développés		Performance – rendement total (en devises locales)							
	Niveau actuel	1 mois	3 mois	Depuis jan.	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
S&P500	4401	2.7%	5.6%	18.1%	38.9%	50.6%	65.0%	91.8%	123.1%
DJ Euro Stoxx 50	4103	0.5%	3.5%	17.9%	27.2%	22.6%	27.1%	33.8%	61.8%
FTSE100	7017	-0.7%	1.4%	10.7%	18.3%	-0.2%	2.2%	11.2%	26.8%
Topix	1920	-2.2%	0.8%	7.6%	25.0%	28.0%	16.0%	29.8%	64.5%
MSCI AC World (\$)	724	0.4%	3.1%	13.3%	33.9%	42.2%	48.8%	66.4%	97.1%

Obligations pays développés		Performance – rendement total (en devises locales)							
	Rendement à maturité	1 mois	3 mois	Depuis jan.	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
ICE BAML Corp Euro IG	0.27%	1.2%	1.3%	0.7%	3.1%	2.8%	8.9%	9.6%	10.0%
ICE BAML Corp Euro HY	2.85%	0.3%	1.1%	3.3%	9.8%	8.8%	14.0%	15.7%	25.3%
ICE BAML Corp US IG	2.03%	1.3%	3.4%	-0.1%	1.5%	13.7%	25.6%	24.7%	26.7%
ICE BAML Corp US HY	4.60%	0.4%	2.0%	3.9%	10.6%	14.0%	21.9%	25.0%	39.1%
ICE BAML Corp UK IG	1.70%	1.7%	2.5%	-1.3%	2.3%	9.4%	19.3%	19.3%	22.4%
FTSE US Gvt Bond Index 3-7 years		0.8%	1.1%	-0.6%	-0.9%	7.9%	15.6%	13.5%	12.2%
FTSE German Gvt Bond Index 3-7 years		0.9%	0.8%	-0.1%	-0.4%	-1.1%	1.4%	1.7%	0.3%
FTSE UK Gvt Bond Index 3-7 years		0.4%	0.5%	-1.1%	-1.3%	1.2%	5.1%	4.4%	4.1%
FTSE Japanese Gvt Bond Index 3-7 years		0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	-0.7%	-0.1%	0.0%	-1.1%

Actions pays émergents		Performance – rendement total (en USD)							
	Niveau actuel	1 mois	3 mois	Depuis jan.	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
MSCI EM	1268	-7.8%	-6.2%	-0.4%	19.8%	27.0%	25.5%	32.5%	65.1%
MSCI EM Asia	681	-9.2%	-8.7%	-3.4%	17.6%	35.7%	30.9%	39.6%	78.0%
MSCI EMEA	270	-1.6%	1.9%	14.7%	28.7%	10.4%	14.0%	17.5%	35.8%
MSCI Latam	2574	-3.0%	6.7%	7.3%	26.6%	-3.8%	4.4%	6.8%	28.2%

Obligations pays émergents		Performance – rendement total (en USD)							
Index	Rendement à maturité	1 mois	3 mois	Depuis jan.	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
ICE BAML EM Sovereign	4.18%	0.0%	1.8%	-1.5%	4.9%	5.4%	15.9%	15.1%	21.4%
Asia	3.28%	0.0%	1.7%	-0.4%	0.8%	8.7%	21.4%	21.6%	24.8%
EMEA	4.09%	0.1%	1.8%	-0.5%	0.3%	10.6%	21.3%	20.7%	29.3%
Latam	4.74%	-0.1%	2.0%	-3.4%	0.8%	-2.8%	6.3%	5.2%	10.2%
ICE BAML EM Corp	3.69%	-0.1%	1.1%	-0.1%	4.4%	9.1%	19.2%	18.6%	21.6%
Asia	3.75%	-0.5%	0.4%	-1.0%	1.4%	14.0%	23.1%	23.2%	30.0%
EMEA	2.91%	0.2%	1.5%	1.4%	6.5%	12.5%	22.5%	23.8%	35.9%
Latam	4.32%	0.4%	2.5%	0.5%	9.1%	9.7%	19.0%	18.7%	22.6%

Sources : SGPB, Bloomberg, Datastream (données au 28/07/2021)

BAML : Bank of America Merrill Lynch, EM : Marché émergents, IG : Investment Grade, LatAm : Latin America

Corp : Obligations d'entreprise, EMEA : Europe, Moyen Orient, et Afrique, HY : Haut rendement, Gvt : Gouvernement

## PERFORMANCES DES MARCHES

Devises	Actuel	Performance					
		Depuis jan. (pb)	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
EUR/USD	1.18	-3.0%	1.1%	0.4%	1.6%	0.8%	6.9%
USD/JPY	110	-0.3%	4.6%	-0.3%	-1.0%	-0.7%	4.4%
EUR/CHF	1.08	-0.3%	0.2%	-0.4%	-7.0%	-5.3%	-0.8%
GBP/USD	1.39	1.6%	7.5%	1.4%	6.1%	5.8%	5.6%
EUR/GBP	73.53	-0.7%	-5.9%	-0.9%	-4.2%	-4.8%	1.3%

Rendements 10 ans	Actuel	Performance (en devises locales)					
		Depuis jan. (pb)	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
Etats-Unis	1.3%	35	68	-82	-170	-102	-25
Allemagne	-0.4%	13	6	-7	-86	-99	-36
Royaume-Uni	0.6%	38	47	-11	-70	-64	-14

Matières premières	Actuel	Performance (en dollar)					
		Depuis jan. (pb)	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
Or en USD	1802	-5.1%	-7.6%	26.9%	47.2%	42.1%	34.7%
Pétrole (Brent) en USD	74.8	44.2%	73.0%	18.3%	0.0%	42.5%	74.4%

Actions	Actuel	Performance – Rendement total (en devise locale)					
		Depuis jan. (pb)	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
S&P 500	4401	18.1%	38.9%	50.6%	65.0%	91.8%	123.1%
Euro Stoxx 50	4103	17.9%	27.2%	22.6%	27.1%	33.8%	61.8%
FTSE 100	7017	10.7%	18.3%	-0.2%	2.2%	11.2%	26.8%
Topix	1920	7.6%	25.0%	28.0%	16.0%	29.8%	64.5%

Source : Societe Generale Private Banking, Bloomberg, Datastream (données au 28/07/2021), pb = points de base

BAML: Bank of America Merrill Lynch, EM: Marchés émergents, IG: Investment Grade, LatAm: Amérique Latine

Corp: Corporat, EMEA: Europe, Moyen Orient, Afrique, HY: Haut rendement

## AVERTISSEMENT IMPORTANT

Société Générale Private Banking est la ligne métier du Groupe Société Générale 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 les marques « Société Générale Private Banking » et « Kleinwort Hambros », et distributeurs du présent document.

### Objet du document

Ce document est établi par des experts de Groupe Société Générale 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 vous êtes éligible à cet investissement et si cet investissement 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 Société Générale Private Banking. 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 Société Générale Private Banking 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 Société Générale Private Banking 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.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent 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, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont 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 Société Générale Private Banking peuvent se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts qui leur a été remise par l'entité Société Générale Private Banking 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.

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 éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale. 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 éligible à 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. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

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, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09, sous la supervision prudentielle de la *Banque Centrale Européenne* (« BCE »), et sous le contrôle de l'*Autorité des Marchés Financiers* (« AMF »). Société Générale est également 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 1 066 714 36,50EUR au 1<sup>er</sup> août 2019, 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/>.

**Luxembourg :** Le présent document a été distribué au Luxembourg par Société Générale Bank & 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, CH-1204 Genève. 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.

Le présent document est distribué par les entités suivantes du groupe Kleinwort Hambros sous la marque Kleinwort Hambros :

**Royaume Uni :** SG Kleinwort Hambros Bank Limited est autorisée par la *Prudential Regulation Authority* et réglementée par la *Financial Conduct Authority* et la *Prudential Regulation Authority*. Le numéro d'identification de la société est 119250. La société est immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro d'immatriculation d'entreprise 964058 et son siège social est situé au 5<sup>ème</sup> étage, 8 St. James's Square, London, Angleterre, SW1Y 4JU.

**Iles Anglo-Normandes :** SG Kleinwort Hambros Bank (CI) Limited est réglementée par la *Jersey Financial Services Commission* (« JFSC ») pour les activités bancaires, d'investissement, de services monétaires et de services aux fonds. La société est constituée à Jersey sous le numéro d'immatriculation d'entreprise 2693, et son siège social est établi au PO Box 78, SG Hambros House, 18 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8PR. SG Kleinwort Hambros Bank (CI) Limited – Guernsey Branch est réglementée par la *Guernsey Financial Services Commission* (« GFSC ») pour les services bancaires, d'investissement et monétaires. Son adresse est située au PO Box 6, Hambro House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3AE. La société (succursale incluse) est aussi autorisée et réglementée par la *Financial*

*Conduct Authority* ("FCA") britannique en ce qui concerne les opérations hypothécaires réglementées au Royaume Uni. Le numéro de référence de l'entreprise est le 310344. La société (succursale incluse) n'est pas autorisée ou réglementée par la *Financial Conduct Authority* britannique pour accepter les dépôts bancaires britanniques et n'est pas autorisée à détenir des dépôts au Royaume-Uni.

SG Kleinwort Hambros Trust Company (CI) Limited est réglementée par la *Jersey Financial Services Commission* pour la conduite des activités liées aux activités des entreprises trust et des fonds et par la *Guernsey Financial Services Commission* pour la poursuite des activités de services fiduciaires. La société est constituée à Jersey sous le numéro d'immatriculation d'entreprise numéro 4345 et son siège social est établi à SG Hambros House, PO BOX 197, 18 Esplanade, St Helier, Jersey, JE4 8RT. Son adresse à Guernesey est PO Box 86, Hambro House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3ED.

Ce document n'a pas été autorisé ou revu par la JFSC, la GFSC ou la FCA.

**Gibraltar:** SG Kleinwort Hambros Bank (Gibraltar) Limited est autorisée et réglementée par la *Gibraltar Financial Services Commission* pour ses activités bancaires, d'investissement et d'intermédiation en assurance et son numéro de référence d'entreprise est 419436. La société est immatriculée à Gibraltar sous le numéro d'immatriculation d'entreprise est 01294 et son siège social est situé Hambros House, 32 Line Wall Road, Gibraltar.

Kleinwort Hambros fait partie de la ligne métier « Société Générale Private Banking » dédiée à la gestion privée du groupe Société Générale. Société Générale est une banque française autorisée en France par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 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 SGPB Hambros Group, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur [www.kleinworthambros.com](http://www.kleinworthambros.com)  
<http://www.privatebanking.societegenerale.com>.

© Copyright Groupe Société Générale 2021. *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 et Kleinwort Hambros sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés.*





## **Societe Generale**

SA Capital EUR 1,066,714,367.50 at 31 December 2019

Registered under Paris RCS N°552 120 222

## **Societe Generale Private Banking**

Tour Société Générale

17, Cours Valmy

75886 – Paris Cedex 18

France

<http://www.privatebanking.societegenerale.com>



With Ecofolio, all paper should be recycled

Societe Generale is a member of Ecofolio and participates in the financing of paper recycling. This document was printed on paper from sustainably managed forests.