

# NOTRE POINT DE VUE

## Septembre 2021



### Les politiques monétaires atteignent un pic

Avec les marchés boursiers mondiaux en hausse de près de 21 % en EUR, les actions occupent toujours le devant de la scène. Il faut dire que les politiques économiques actuelles continuent à leur être très favorables. La Réserve fédérale américaine (Fed), la Banque d'Angleterre (BoE), la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon (BoJ) continuent tous les mois à injecter dans le système financier des centaines de milliards de dollars de liquidité. Ce qui a soutenu de façon quasi infaillible les marchés boursiers en 2021.

De plus, la croissance économique a été boostée récemment par le redémarrage post-confinement de la consommation. Le marché de l'emploi américain continue de s'améliorer, même si moins rapidement. En Europe, les indicateurs d'activité restent au plus haut, en particulier dans le secteur des services, dont la croissance a dépassé celle du secteur manufacturier pour la première fois depuis le début de la pandémie. Tout ceci est favorisé par l'augmentation des taux de vaccination qui ont permis la réduction des mesures de restrictions en matière de socialisation et de déplacements. Cela se traduit également sur les revenus des sociétés : les entreprises cotées américaines et européennes ont en effet affiché, au deuxième trimestre, une hausse de leurs profits bien au-dessus des niveaux attendus.

Le marché obligataire ne reflète pas le même optimisme. La hausse des taux d'intérêt observée durant l'hiver (suggérant une réorientation du marché vers les actifs à risque) s'est finalement partiellement contractée depuis le printemps, augurant de nouveau un certain pessimisme des marchés. Le taux des obligations d'État américaines à dix ans ont atteint un sommet à 1,7 %, avant de redescendre à 1,3 % actuellement ; les taux d'État allemands ont plafonné à -0,1 %, avant de s'effondrer à près de -0,4 ; quant aux taux anglais, ils ont atteint un pic à près de 0,9 % avant de retomber à 0,6%. Ce qui brosse un tableau plus sombre de la situation concernant le pic de croissance, le pic des profits et le pic des politiques accommodantes mentionnés plus haut.

Ce concept de « pic » mérite quelques explications. Les faits nous montrent que les taux de croissance économique et des bénéfices, ainsi que l'intensité des politiques de soutien — monétaires, en particulier — ont atteint leur maximum et vont désormais commencer leur ralentissement. Cela pourrait apparaître comme un signal négatif, mais nous ne le pensons pas. Nous ne remettons pas en cause que nous avons atteint un pic au regard d'une accélération des taux de croissance de l'économie. Le FMI estime ainsi le taux de croissance mondiale à 6 % en 2021 ; à 5 % pour les économies développées, et une croissance moindre l'année suivante, de 4,4 % et 3,6 % respectivement. Cependant, les valeurs exceptionnelles de cette année sont le résultat d'un effet de base, puisqu'elles font suite à une contraction économique spectaculaire l'année d'avant (de respectivement -3,3 % et -4,7 % pour l'économie mondiale et celle des pays développés). La croissance de l'année prochaine, qui bénéficiera des gains de cette année, sera forcément moindre, mais l'activité économique mondiale continuera de progresser.

Au final, la croissance de l'année prochaine restera un signal positif, même si elle n'est pas aussi élevée que cette année. Et cela devrait profiter aux marchés boursiers, en particulier européens, et affecter négativement les marchés obligataires. Le facteur clé de ces évolutions sera l'ajustement à ce pic de croissance des politiques monétaires, et donc des injections de liquidité de la part des banques centrales.

#### Conclusion

Au vu du redressement et du dynamisme des économies, nous confirmons notre préférence pour les actifs risqués dans nos portefeuilles. Nous continuons cependant à détenir également une palette d'actifs refuge permettant de d'offrir une certaine protection aux risques, en particulier le risque action ; par exemple, de l'or et d'autres solutions défensives comme les hedge funds à faible volatilité.

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 06/09/2021

# NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

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

		Synthèse des vues					Variation depuis dernier GIC	
		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>						
		Obligations US						
		Obligations allemandes						
		Obligations britanniques						
		Dette émergente (USD)						+
	<b>ENTREPRISES</b>	Entreprises (US)						
		Haut rendement (US)						
		Entreprises (ZE)						
		Haut rendement (ZE)						
		Entreprises (RU)						
		Haut rendement (RU)						
	Duration USD *							
	Duration EUR *							
	Duration GBP *							
	<b>DEVISES</b>	EURUSD						
USDJPY								
GBPUSD								
EURCHF								
Emergents contre dollar US								
<b>MAT. PF</b>	Pétrole (Brent)							
	Or							
<b>FONDS ALTERNATIFS</b>	<b>STRATEGIES ALTERNATIVES</b>							
	Long-short Equity							
	Event-Driven							
	Fixed Income Arbitrage							
	Global Macro / CTAs							

Sur-p.  
Neutre  
Sous-p.

Positionnement  
Surpondéré  
Neutre  
Sous-pondéré

\*Duration  
Longue  
Intermédiaire  
Courte

ACTIONS		p6
<b>Etats-Unis</b>	Nous restons Neutres sur les actions américaines, qui ont atteint de nouveaux plus-hauts historiques en août.	
<b>Zone euro (ZE)</b>	Nous continuons de Surpondérer la région compte tenu de sa forte sensibilité à une reprise cyclique de l'activité.	
<b>Royaume-Uni</b>	Nous restons Surpondérés, les valorisations du marché étant jugées attractives.	
<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, mais la valorisation semble relativement basse.	
<b>Pays émergents</b>	L'accès réduit aux vaccins limite la normalisation de la reprise de l'activité économique, notamment en Chine. Nous restons Neutre.	

OBLIGATIONS		p5
<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>Dette émergente (en € et en \$)</b>	L'abondance des liquidités et la faiblesse des taux américains apportent un large soutien aux obligations émergentes.	

DEVISES		p7
<b>EUR/USD</b>	Si le potentiel d'activité semble plus élevé en Zone euro, les taux d'intérêt restent plus attractifs aux Etats-Unis. Au total, nous restons Neutre.	
<b>GBP/USD</b>	Pas de tendance fondamentale anticipée en faveur d'une des devises et incertitudes liées à la pandémie demeurent.	
<b>EUR/GBP</b>	Pas de tendance fondamentale anticipée en faveur d'une des devises et incertitudes liées à la pandémie demeurent.	
<b>USD/JPY</b>	Pas de tendance fondamentale anticipée en faveur d'une des devises et incertitudes liées à la pandémie demeurent.	
<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 devises émergentes pourraient être pénalisées par les évolutions de politique de rachat d'actifs de la Réserve fédérale. Ces incertitudes nous incitent à rester Neutre.	

ALTERNATIVES		p8
<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'or apparaît être une bonne protection en cas de perturbations sur les marchés risqués. Nous restons Surpondérés.	
<b>Pétrole</b>	Le prix du pétrole a fortement été impacté par l'ouragan Ida et l'évolution de la pandémie. Nous conservons notre position Neutre.	

Source : SGPB, 06/09/2021

\* 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)

## FOCUS ECONOMIQUE

### Une reprise dépendante de la capacité du « vivre avec » le Covid

L'évolution de la crise sanitaire fait craindre une résurgence des contraintes de mobilité qui enrayerait la 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.

La domination du variant Delta et les difficultés de vaccination ont généré durant l'été des incertitudes sur la pérennité de la reprise économique enclenchée depuis le début d'année. Ces nouvelles incertitudes ont surtout conduit à une prise de conscience que la crise sanitaire allait se poursuivre et que l'activité économique allait dépendre de la capacité des citoyens et des décideurs politiques à « vivre avec ».

Dans les pays en voie d'atteindre un niveau de vaccination relativement élevé – tels que les Etats-Unis ou les pays européens – les règles de distanciation pesant sur l'activité économique seront progressivement assouplies, permettant à la reprise de se poursuivre. Dans les pays avec un niveau de vaccination plus faible, certains conservent des politiques sanitaires fermes (politique de 0-covid en Chine, Japon, Australie par exemple), dont les restrictions pourraient peser plus fortement sur leur économie selon la circulation du virus. Il en résulte un risque d'hétérogénéité marquée des économies entre les différentes régions du monde.

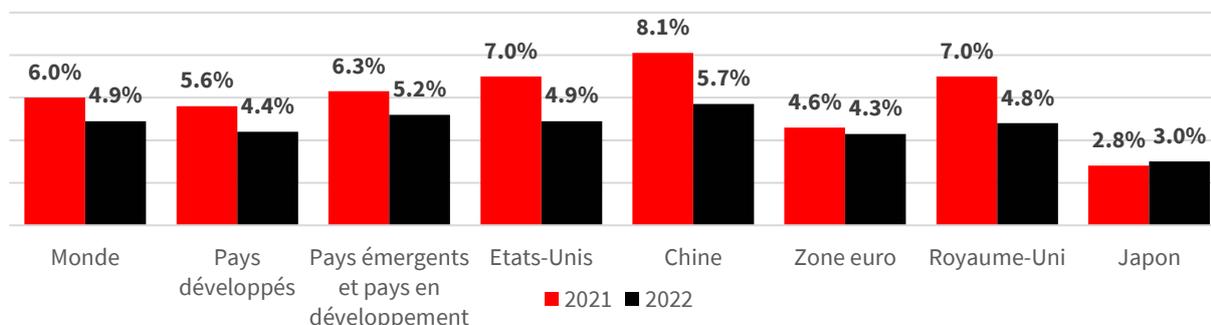
Si le FMI a confirmé ses prévisions de croissance pour l'économie mondiale (+6,0% en 2021 et de +4,9% en 2022), les perspectives des marchés émergents et des économies en développement ont été réduites pour 2021, en particulier pour l'Asie émergente. En effet, les économies émergentes souffriront à la fois d'un moindre accès aux vaccins et aussi d'une moindre capacité de soutien de leurs politiques budgétaires et monétaires. En particulier la Chine fait face à un ralentissement de son économie à la fois du fait de sa demande extérieure (ralentissement des exportations) et de sa demande intérieure (baisse de la consommation du fait de mesures de confinement).

En revanche, les prévisions pour les économies avancées sont revues à la hausse, soutenues par une reprise de la consommation avec la fin des restrictions sanitaires et la mise en place de plans de relance, aux Etats-Unis notamment.

La crise sanitaire continue en outre de maintenir des difficultés importantes pour certains secteurs et chaînes de production. Ces difficultés imposent des pressions sur les coûts de certains intrants, qui peuvent faire porter un risque sur les marges des entreprises ou sur l'inflation si elles arrivent à transmettre une partie de ces coûts sur leur prix de vente. Ces récentes pressions sur les prix reflètent en majeure partie des facteurs transitoires. L'inflation devrait revenir à ses niveaux d'avant la pandémie dans la plupart des pays en 2022. Si ces pressions devaient rester transitoires, elles présentent un risque à suivre, notamment pour les économies émergentes où l'impact des prix alimentaires est relativement plus important pour les consommateurs.

Les banques centrales des économies développées devraient conserver une tonalité accommodante même si elles commenceront progressivement à réduire leurs achats d'obligations souveraines. Elles s'adapteraient ainsi à la réduction progressive des besoins de financement des Etats. Du côté de la Chine, où la banque centrale avait amorcé avant l'été un pas vers un assouplissement de sa politique, les incertitudes économiques confirmeront cette inflexion vers une politique monétaire plus accommodante.

Prévisions de croissance du FMI



Source : SGPB, IMF, 07/2021

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# MARCHES OBLIGATAIRES

## Un attrait limité

L'environnement actuel, marqué par la poursuite de la reprise, reste un contexte difficile pour les obligations. Nous conservons notre Forte sous-pondération des obligations d'Etat des économies développées et restons Sous-pondérés sur le « crédit ». Nous choisissons de surpondérer les obligations d'Etat des économies émergentes pour bénéficier des rendements jugés attractifs.

### Taux

**États-Unis.** Après une hausse rapide en début d'année, les rendements des bons du Trésor à 10 ans ont diminué pour se stabiliser aux environs de 1,30% en fin d'été. Cette situation est liée à de nouvelles craintes sur l'évolution de la pandémie, craintes qui ont pris le pas sur celles émanant des risques d'inflation. Nous estimons que les vaccins vont cependant permettre la poursuite de la reprise économique et que la hausse de l'inflation cette année sera transitoire (voir le Focus économique en page 4). Nous anticipons ainsi une augmentation des rendements des bons du Trésor vers 2,0% au cours des douze prochains mois. Nous restons Fortement sous-pondérés.

**Zone euro.** Les rendements des obligations d'Etat allemandes (Bunds) à 10 ans ont suivi une trajectoire similaire à celle des bons du Trésor américain, retrouvant récemment les niveaux autour de -0,36%. L'ampleur du mouvement a été plus modeste qu'aux Etats-Unis, dans la mesure où la reprise est restée plus modérée dans la Zone euro. Par ailleurs, la BCE conserve un programme d'achat d'actifs important qui contribue à maintenir des rendements bas et des écarts toujours contenus entre pays de l'Union monétaire. Cependant, avec une reprise qui se confirme au dernier trimestre, le rendement des Bunds devrait suivre celui des bons du Trésor à la hausse. Nous restons Fortement sous-pondérés.

**Royaume-Uni.** Le rendement des obligations d'Etat à 10 ans (« gilts ») s'est légèrement tassé à 0,70% après la hausse sur les premiers mois de l'année. La poursuite de la hausse des taux est attendue après la rapide progression de la vaccination au Royaume-Uni et des anticipations de marché en faveur d'un resserrement de politique monétaire dès l'année prochaine. Nous restons Fortement sous-pondérés.

### Crédit

**Etats-Unis.** Nous sommes passés à Sous-pondérer sur les obligations IG début janvier, estimant que les écarts de rendement resserrés n'offraient qu'une protection limitée contre une hausse des rendements des bons du Trésor et c'est précisément ce qui s'est produit car le secteur a enregistré une performance négative depuis le début de l'année. A court terme, les spreads se sont encore resserrés à 87pb, près des plus-bas historiques de 2018, et il n'y a pas lieu, selon nous, de revoir notre position. Les spreads HY à 326pb sont proches des plus-bas antérieurs à l'effondrement de 2007 et présentent peu d'intérêt.

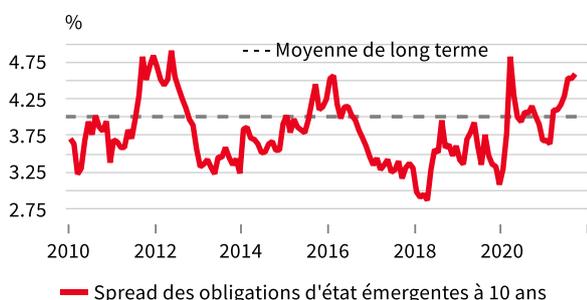
**Zone euro.** A seulement 0,35%, les rendements des obligations IG en euros restent particulièrement peu attractifs compte tenu de l'inflation sous-jacente à 1,6% en août. La baisse des prix sera amortie par une accélération des achats de la BCE, mais ces faibles rendements offrent des perspectives limitées en matière de plus-values. Nous restons Sous-pondérés. Le crédit HY n'est guère plus attractif puisque les rendements restent proches des plus-bas historiques d'avril avec des spreads autour de 300 pb. Nous restons aussi Sous-pondérés.

**Royaume-Uni.** Les spreads IG par rapport aux gilts sont de retour aux plus-bas historiques, à l'instar de ceux des obligations spéculatives, s'avérant peu attractifs pour les investisseurs en quête de revenus. Le contexte macroéconomique reste favorable, mais des spreads aussi serrés n'offriront qu'une protection limitée si les conditions se détériorent, par exemple si l'inflation devait s'inscrire en nette hausse. Nous continuons de Sous-pondérer.

### Marchés émergents.

Nous avons choisi de passer de Neutre à Surpondéré les obligations d'Etat émergentes, qui apparaissent attractives en termes de rendements. Même si les économies continueraient de souffrir des effets de la pandémie, elles bénéficieraient globalement de la confirmation de la reprise des pays développés. Les annonces de politiques monétaires de la Réserve Fédérale (« tapering ») semblent suffisamment anticipées par les acteurs du marché pour ne pas déstabiliser cette classe d'actifs. Au total, le couple rendement-risque semble ainsi favorable aux obligations d'Etats des marchés émergents.

### Les obligations émergentes apparaissent attractives



Source : SGPB, MRB, Macrobond, 03/09/2021

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

## ACTIONS

### Profiter de la reprise

Les marchés actions des économies développées ont atteint de nouveaux records durant l'été, malgré les incertitudes liées à la pandémie. Nous maintenons notre Surpondération du marché, qui continuera de bénéficier de la poursuite de la reprise économique et des liquidités toujours drainées par les banques centrales. Nous privilégions une exposition en Zone euro et au Royaume-Uni qui présentent un potentiel de progression plus favorable dans cette reprise.

**Etats-Unis.** Les actions américaines ont clôturé le mois d'août sur un plus haut historique grâce notamment au discours du président de la Réserve fédérale à Jackson Hole qui a rassuré les marchés en conservant son ton accommodant. Jérôme Powell a tout d'abord réaffirmé son analyse que les forces inflationnistes actuelles sont transitoires. Par ailleurs, il a confirmé que la Réserve fédérale n'ajusterait son programme d'achat d'actifs (« tapering ») d'ici la fin d'année que si les conditions économiques évoluaient comme anticipées. Le marché devrait donc continuer de bénéficier du contexte de poursuite de reprise économique, avec des liquidités toujours abondantes et des opérations favorables de rachats d'actions de la part des entreprises. Cependant, les valorisations apparaissent aujourd'hui extrêmement élevées, avec un ratio cours/flux de trésorerie qui atteint 16,5x, tandis que le ratio cours/bénéfices ajustés du cycle n'a jamais été plus élevé que durant la bulle Internet. En outre certains facteurs de risque persistent, tels que la rapidité de vaccination des américains ou encore la capacité des démocrates à mettre en place les deux plans de relance. Au total, nous conservons notre position Neutre sur ce marché.

**Zone euro.** Les marchés de la Zone euro ont aussi bénéficié de l'afflux de liquidités mais continuent d'afficher un potentiel de progression intéressant. Ce marché devrait en effet profiter de la poursuite de la reprise économique forte grâce principalement à la vaccination très élevée dans les états membres de l'UE et aux révisions à la hausse des prévisions de bénéfices par les analystes qui tablent toujours sur une croissance plus rapide qu'aux Etats-Unis cette année et l'année prochaine. Nous continuons de favoriser les secteurs sensibles aux cycles comme les matériaux, les valeurs industrielles, les valeurs financières, la consommation cyclique et l'énergie. Nous continuons de Surpondérer ce marché.

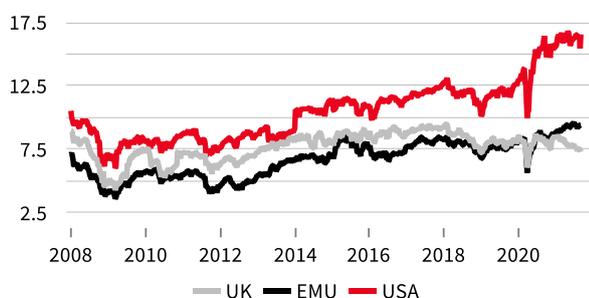
**Royaume-Uni.** Nous continuons de Surpondérer les actions britanniques. Le Royaume-Uni reste le marché le plus attractif de notre univers de couverture avec une décote de 9% pour le ratio cours/flux de trésorerie par rapport à sa moyenne sur les dix dernières années et paie un rendement de dividende de 4%. La croissance des bénéfices cette année dépassera celle de la plupart des autres marchés développés avec un consensus qui table sur une hausse de +76.8%. Par ailleurs, les mesures de restriction se sont assouplies ce qui devrait dopper la reprise cyclique et soutenir le sentiment des investisseurs.

**Suisse.** Malgré une belle performance ces dernières semaines, les actions suisses continuent de sous-performer les autres zones géographiques depuis l'annonce des vaccins en novembre dernier. Cette sous-performance s'explique largement par l'exposition sectorielle très défensive des actions suisses qui, par définition, est beaucoup moins sensible aux cycles que ses voisins. En outre, les analystes prévoient une croissance des bénéfices de 12% pour cette année, ce qui est très en deçà des autres pays développés. Les fondamentaux demeurent toutefois solides avec des valeurs de grande qualité, ce qui devrait offrir une protection contre une baisse éventuelle.

**Japon.** Malgré une valorisation des actions relativement attractive, le Japon reste enlisé dans la pandémie avec une recrudescence de nouveaux cas et la saturation des hôpitaux, obligeant ainsi le gouvernement à reprendre des mesures restrictives dans le pays. Cette situation sanitaire continuera de pénaliser la reprise économique, tandis que l'idée d'un plan de relance important émerge avant les élections de septembre. Nous continuons d'être Neutres.

**Marchés émergents.** Les inquiétudes concernant l'impact des réglementations chinoises, tant au niveau local que mondial, ainsi que les données montrant un ralentissement de la croissance ont fait chuter les actions émergentes. L'augmentation des cas de coronavirus a par ailleurs incité les analystes à revoir à la baisse les prévisions de croissance de fin d'année. Néanmoins, les marchés émergents commencent à redevenir intéressants de par leurs valorisations raisonnables et une croissance des bénéfices attendue dans les années à venir. Nous restons Neutres.

#### Plus d'attractivité pour les marchés européens selon le ratio cours/flux de trésorerie



Source : SGPB, Macrobond, MSCI, 03/09/2021

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

## DEVICES

### Les devises se stabilisent, pour le moment

Aucune tendance fondamentale n'est anticipée en faveur des principales devises et les incertitudes liées à la pandémie demeurent. Nous restons donc neutres sur les principales devises.

**Indice dollar.** Le billet vert a été relativement stable au cours des dernières semaines, par rapport à un panier représentatif de devises. Les anticipations selon lesquelles le cycle de hausse des taux d'intérêt se rapprochait ont été démenties par les remarques accommodantes du président Jay Powell lors du symposium de Jackson Hole. Les prévisions à moyen terme sur le dollar sont plus encourageantes, mais la volatilité devrait augmenter. Nous restons ainsi Neutre sur le Dollar.

**EUR/USD.** En Europe, un décollage des taux de vaccination au printemps a permis une forte reprise économique, clairement reflétée dans l'indice composite PMI manufacturier en août 2021. On constate également une forte expansion de l'activité dans le secteur des services, où la croissance a dépassé celle du secteur manufacturier pour la première fois depuis le début de la pandémie. Cela ne s'est cependant pas, pour l'instant, traduit dans un euro fort, celui-ci restant presque 20 % en dessous de sa valeur de parité de pouvoir d'achat par rapport au dollar américain. Certains pensent que du fait de cette conjonction de faibles valorisations, une croissance plus forte qu'attendu et une inflation élevée, la BCE pourrait réduire l'assouplissement quantitatif plus tôt que prévu. Dans l'ensemble, notre vision est neutre ; néanmoins il existe un risque de hausse de la monnaie unique.

**GBP/USD.** La Banque d'Angleterre, lors de la dernière réunion de politique monétaire, a laissé ses taux inchangés, ainsi que son niveau d'achats de titres, à respectivement 0,1 %, pour son taux

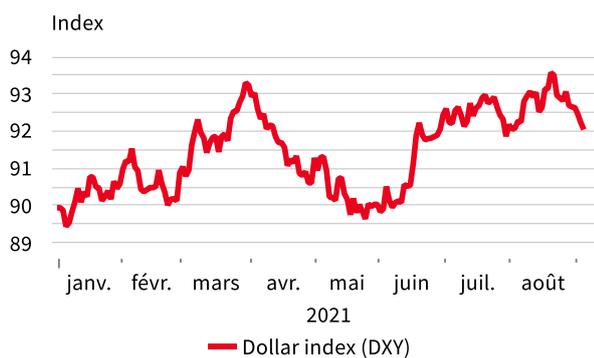
directeur, et 896 milliards de livres sterling. L'inflation augmente et pourrait atteindre 4 % cette année ; cette poussée devrait cependant rester temporaire. Malgré la reprise récente du dollar, la livre s'est maintenue, à environ 1,38 \$. Bien que le Royaume-Uni ait été sévèrement frappé par la pandémie, la réouverture de l'économie britannique s'avère être une aubaine pour la livre sterling. Pour le T4, nous maintenons notre prévision à la hausse à 1,40 \$.

**USD/JPY.** Le dollar US a flirté avec un niveau à 110 par rapport au yen. Cependant, dans le même temps, il a également challengé le niveau de support de 108,75 au cours des deux dernières semaines. La volatilité est à la hausse ; le yen demeure une pièce maîtresse de l'échiquier, avec les rendements des titres américains et les anticipations de taux qui donnent le ton. De plus, les perspectives sur le Japon sont plutôt moroses, ses anticipations de croissance économique ayant récemment été revues à la baisse. Le Japon peine à se sortir de la pandémie, et la Banque du Japon aura bien du mal à augmenter ses taux, l'inflation restant une cible inatteignable : les derniers chiffres, à -0,3 %, montrent toujours une déflation. Dans l'ensemble, nous prévoyons que le cours USD/JPY reste dans une fourchette de 110,00-112,00 dans les mois à venir.

**EUR/CHF.** Après avoir rebondi à 1,11 en février, le taux de change EUR/CHF a fléchi pour s'établir juste au-dessus de 1,07. 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. Nous n'entrevoions toutefois que peu de facteurs susceptibles de justifier une faiblesse importante du CHF (les fondamentaux de la Suisse restent robustes) et nous n'anticipons qu'une appréciation modeste de l'EUR/CHF vers 1,13 dans les 12 prochains mois.

**Marchés émergents.** L'indice JP Morgan EM currency a connu un été mouvementé, chutant de plus de 4 % entre juin et août, avant une belle reprise fin août début septembre. La Chine en est la cause principale, avec une hausse, un mois durant, des valeurs internet chinoises, suivie d'une chute vertigineuse générée par de sévères mesures réglementaires introduites par Beijing. Dans l'ensemble, la situation des marchés EM devrait continuer à être instable, en particulier si le dollar américain se renforce du fait d'une réduction, plus tôt que prévu, de ses achats d'actifs.

#### Le dollar US est resté relativement stable cet été



Source : SGPB, Macrobond, ICE, 03/09/2021

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

## ALTERNATIVES

### La volatilité est de retour

Le prix du pétrole a fortement été impacté par l'ouragan Ida et l'évolution de la pandémie. Nous conservons toutefois notre position Neutre. L'or continue d'offrir une protection en cas de retournement des marchés risqués, c'est pourquoi nous restons Surpondérés. Dans les hedge funds, nos stratégies préférées sont les Special Situations, les Directional L/S Equity, les spécialistes Discretionary Global Macro et CTA.

#### Matières premières

**Pétrole.** Les prix du pétrole ont fortement baissé en août, leur première baisse depuis mars, avec -7.4% pour le WTI et -4.5% pour le Brent sur fond d'inquiétudes concernant la demande après le passage de l'ouragan et les craintes sur la reprise du fait de l'évolution de la pandémie. En effet, Ida a frappé la Louisiane en tant qu'ouragan de catégorie 4, forçant 95% des plateformes de brut et de gaz du golfe du Mexique à s'arrêter, soit plus de 1,74 million de barils par jour (bpj). Il a également provoqué la fermeture du plus grand terminal de brut privé des États-Unis et de près de la moitié de la capacité de raffinage du pays. S'est ajouté à cela la propagation du variant Delta partout dans le monde entraînant de nouvelles contraintes sanitaires dans plusieurs pays. Ces inquiétudes se sont toutefois apaisées en fin de mois permettant au pétrole d'afficher une performance hebdomadaire record pour 2021 de 10%.

Le cartel des producteurs de pétrole de l'OPEP et ses alliés, Russie en tête, se sont mis d'accord le 1er septembre sur leur stratégie visant à augmenter de manière progressive leur production avec une hausse de 400 000 bpj pour le mois d'octobre. Cette annonce, attendue par le marché, s'inscrit dans la continuité de leur réunion de mi-juillet où ils envisageaient une augmentation mensuelle de cet ordre jusqu'à l'automne 2022. La décision, qui porte sur le seul mois d'octobre, traduit également la prudence de l'alliance qui se réserve la possibilité de rectifier le tir si besoin le mois prochain.

Dans l'ensemble, le prix du baril de Brent devrait continuer de se négocier entre 60 \$ et 70 \$ dans les prochains mois.

**L'Or.** Après une baisse en début de mois, l'or s'est repris pour presque retrouver son niveau de clôture du mois de juillet. Nous pensons que l'or reste un facteur de diversification efficace, avec une faible corrélation avec les actions. Nous restons Surpondérés afin d'équilibrer notre position globalement positive sur les actifs risqués.

#### Été volatil pour les prix du pétrole



Source : SGPB, Macrobond, 06/09/2021

#### Hedge funds

**Long/Short Equity.** Les fonds L/S Market Neutral ont généré un fort alpha grâce un market-timing dynamique, avec des expositions momentum et value d'abord élevées, avant de leur préférer les titres défensifs. Les fonds L/S diversifiés ont généré un alpha plus modeste et hétérogène selon les régions. Nous continuons pour l'instant de les préférer compte tenu de la forte contribution venant de leur biais plus directionnel.

**Event Driven.** Les gérants Merger ont largement profité du flux important de deals. Une sélection de qualité leur a permis de tirer parti des spreads en moyenne plutôt élevés et d'éviter d'être impactés par la correction des SPAC (Special Purpose Acquisition Companies, des actions nouvellement cotées en Bourse qui cherchent à fusionner avec des entreprises privées prometteuses) qui s'est depuis tassée. Les gérants Special Situations ont eux aussi pleinement profité des nombreuses restructurations, souvent accélérée par les effets de la pandémie. Leur sélection de titres et leur positionnement sectoriel leur a par ailleurs permis d'être moins impacté par la forte volatilité des titres value. Ce contexte porteur pour les Event Driven devrait perdurer.

**Fixed Income Arbitrage.** Les gérants de taux ont arbitré avec succès la phase de chute obligataire, puis dans une certaine mesure, celle du rebond, notamment en Europe où les tendances ont été plus lisibles. Des marchés moins directionnels pourraient se traduire par des performances dorénavant plus modestes. Les gérants L/S Credit ont réalisé un bon market-timing (d'abord conservateurs avant de rajouter du risque), en revanche l'alpha lié à la sélection de titres a été mince, compte tenu des valorisations tirées et des flux contribuant à compresser la dispersion entre obligations d'entreprise. Si l'alpha devrait s'améliorer, grâce à une plus grande différenciation entre émetteurs, nous attendons une modeste contribution en beta. Au final, nous restons neutres.

**Global Macro / CTA.** Une année en demi-teinte pour les gérants Global Macro, pris de court par le retournement des taux américains au Q2, les doutes sur la reflation, et la faible directionnalité des marchés de change, sans participer de plain-pied aux tendances dans les matières premières et actions. Les périodes de grandes inflexions macro-économiques (sortie de pandémie et changements de cap des politiques fiscales et monétaires dans le cas présent) sont généralement peu favorables à ces stratégies. La poursuite de la normalisation des économies devrait être davantage porteuse l'année prochaine. Les « Commodity Trading Advisors » ou CTA) ont en revanche tiré leur épingle du jeu, bénéficiant à plein de leurs expositions aux matières premières et actions. Une directionnalité des marchés et des tendances plus accidentées pourrait leur être désormais moins favorables.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

## 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>



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.