

HOUSE VIEWS

NOVEMBRE 2021



POURSUITE D'UNE REPRISE CHAHUTÉE

Nous maintenons notre scénario de reprise économique soutenue et d'une inflation transitoire. La croissance resterait dynamique dans les économies développées, notamment du fait de conditions monétaires et financières favorables et d'un niveau d'épargne important. L'inflation continuera de dépasser les cibles des banques centrales mais se tasserait une fois les facteurs temporaires passés. Les banques centrales normaliseraient seulement progressivement leurs politiques. Si certaines tensions se sont modérées récemment (gestion rassurante de la faillite Evergrande en Chine, relèvement temporaire du plafond de la dette aux États-Unis), cette reprise économique resterait chahutée du fait de différents risques qui pourraient en affecter la vigueur : les frictions persistantes dans les chaînes de production et d'approvisionnement, le ralentissement plus marqué en Chine, les incertitudes sur les autres grandes économies émergentes (retards de vaccination et politique 0-covid ainsi que risque d'inflation) ou encore les incertitudes budgétaires aux États-Unis.

Dans un contexte de risques toujours élevés, nous maintenons notre allocation prudente, par une position Neutre sur les marchés d'actions... Nous restons toutefois surpondérés sur les marchés d'actions européens, qui continuent d'afficher un potentiel de rattrapage intéressant, dans un environnement toujours soutenu par des liquidités abondantes. Nous continuons d'anticiper des hausses progressives de taux d'intérêt de long terme, impliquant le maintien de notre sous-pondération sur les marchés obligataires. Les incertitudes sur les économies émergentes, nous incitent à passer Neutres sur les obligations souveraines de ces marchés et repassons Neutres sur les obligations à haut rendement européennes.

...et une recherche de rendements alternatifs ainsi que de protection à d'éventuelles turbulences. Nous maintenons Surpondérée la classe d'actifs « alternatifs » qui pourraient bénéficier des liquidités toujours importantes et présenter des opportunités intéressantes en termes de rendements. Par ailleurs, afin de nous couvrir de turbulences sur les marchés, nous continuons de surpondérer le dollar et l'or dans notre allocation.

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 29/10/2021.

NOTRE PRINCIPALES CONVICTIONS

Une reprise économique soutenue mais qui continuera d'être chahutée par différents risques

La croissance économique resterait soutenue dans les trimestres à venir, notamment dans les économies développées grâce à des marchés du travail qui se normalisent et des conditions monétaires et financières toujours très accommodantes. Elle serait pour autant inégale entre les régions du monde et soumise à différents risques qui pourraient en affecter la vigueur.

Une inflation qui devrait rester transitoire

Les récentes pressions sur les prix reflètent en majeure partie des facteurs transitoires. L'inflation reviendrait d'ici fin 2022 à des niveaux plus confortables pour les Banques Centrales de la plupart des pays.

Une tonalité globalement prudente sur les marchés actions, avec une surpondération maintenue sur les marchés Européens

Dans un contexte de risques plus élevés, nous faisons le choix d'une allocation prudente en adoptant une position Neutre sur les marchés actions. Les marchés actions européens continuent toutefois d'afficher un potentiel de rattrapage intéressant.

Un rééquilibrage en faveur des actions cycliques et des titres « Value »

Nous continuons de favoriser une combinaison équilibrée entre les secteurs sensibles aux cycles comme les matériaux, les valeurs industrielles, les valeurs financières, la consommation cyclique et l'énergie, et les titres « Value ».

Une surpondération dollar vis-à-vis de l'euro

Le dollar pourrait continuer son appréciation vis-à-vis de l'euro du fait d'une action plus rapide de la Réserve fédérale relativement à la BCE et pour bénéficier de sa position de devise « refuge » en cas de turbulences avérées sur les marchés financiers.

L'Or et les Hedge Funds : actifs à privilégier pour se diversifier

Dans un contexte de volatilité et de craintes sur l'inflation, l'or et les Hedge Funds continueront de jouer un rôle appréciable de décorrélation.

NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

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

		Synthèse des vues					Variation depuis dernier GIC	
		Très sous-pondéré	Sous-pondéré	Neutre	Sur-pondéré	Très sur-pondéré		
ACTIONS	ACTIONS MONDE			Neutre				
	Etats-Unis			Neutre				
	Zone euro				Sur-pondéré			
	Royaume-Uni				Sur-pondéré			
	Japon			Neutre				
	Emergents			Neutre				
MARCHÉ OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	TAUX		Sous-pondéré				
		Obligations US	Très sous-pondéré					
		Obligations allemandes	Très sous-pondéré					
		Obligations britanniques	Très sous-pondéré					
		Dette émergente (USD)			Neutre			-
	ENTREPRISES	Entreprises (US)		Sous-pondéré				
		Haut rendement (US)			Neutre			+
		Entreprises (ZE)		Sous-pondéré				
		Haut rendement (ZE)			Neutre			+
		Entreprises (RU)		Sous-pondéré				
		Haut rendement (RU)		Sous-pondéré				
	DEVICES	EURUSD		Sous-pondéré				
USDJPY				Neutre				
GBPUSD				Neutre				
EURCHF				Neutre				
Emergents contre USD				Neutre				
ALTERNATIFS	Pétrole (Brent)			Neutre				
	Or				Sur-pondéré			
	Hedge Funds				Sur-pondéré			

FOCUS ÉCONOMIQUE

Une reprise économique soutenue mais avec des incertitudes



La reprise économique est marquée par des tensions sur les chaînes de production, accompagnées de pressions sur les prix des intrants. Ces tensions devraient se tasser progressivement et permettre à l'inflation de se modérer dans les économies développées. L'activité y restera bien orientée dans les trimestres à venir, grâce à des marchés du travail qui se normalisent et des conditions financières toujours très accommodantes. Des situations de « stagflation » (inflation forte et activité en berne) apparaissent dans certaines grandes économies émergentes, présentant un risque pour la reprise globale.

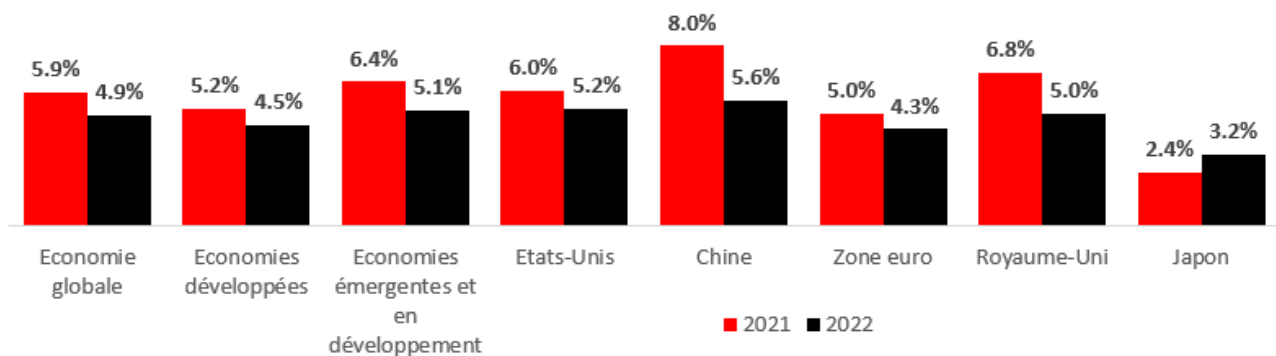
La reprise reste soutenue dans les économies développées au troisième trimestre. La dynamique devrait se poursuivre, à un rythme plus modéré une fois passé l'impact massif des levées de contraintes sanitaires. Dans notre scénario central, les économies continuent de bénéficier de politiques monétaires et budgétaires très accommodantes, même si elles se normalisent progressivement. Par ailleurs, les dynamiques visibles sur les marchés du travail permettraient à l'activité de s'auto-entretenir. Et la bonne santé financière (au niveau agrégé) des ménages et des entreprises sera un facteur de soutien tant que la confiance des acteurs reste bien orientée. Le FMI anticipe ainsi +4,5% de croissance en 2022 dans les économies développées, après +5,9% en 2021. Pour autant différents risques pèsent sur ce scénario et pourraient modérer l'ampleur de la reprise.

De nombreuses incertitudes de politiques budgétaires demeurent. En effet, après avoir soutenu fortement les économies au pic de la crise du COVID, les Etats doivent progressivement normaliser leurs politiques. Le degré de normalisation choisi ne se fera pas sans discussions politiques compliquées de part et d'autre de l'Atlantique et apparaît comme un facteur de risque important sur nos perspectives économiques.

Le risque d'inflation est à suivre de près. La vigueur de la demande et des contraintes sur l'offre font peser de fortes tensions sur les chaînes de production et mettent sous pression les prix des intrants. Ces tensions devraient se normaliser et permettre à l'inflation de revenir à des niveaux plus confortables pour les banques centrales qui pourront normaliser seulement progressivement leur politique. Mais le risque que ces tensions perdurent est réel pourraient impliquer le besoin de resserrement des politiques monétaires plus vite et plus fort qu'attendu.

Les économies émergentes pourraient ralentir davantage. La Chine continue l'ajustement en cours des moteurs de sa croissance, et n'est pas à l'abri d'un ralentissement plus marqué notamment en cas de difficultés sur le marché immobilier qui contribue à un tiers de la croissance économique aujourd'hui. Par ailleurs, les autres grandes économies émergentes connaissent une situation de « stagflation » avec une inflation qui progresse et une croissance en berne. Les banques centrales de ces dernières sont d'ailleurs amenées à resserrer plus qu'attendu leur politique. Au total, le FMI attend une croissance de +5,1% en 2022 dans les économies émergentes, après +6,4% en 2021, mais le risque est clairement celui d'une révision à la baisse.

Prévision de croissance du FMI (octobre 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.

Toujours un attrait globalement 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 souveraines. Nous choisissons de revenir Neutres sur les obligations émergentes et en compensant par une légère sous pondération (au lieu de Neutre) sur le crédit hauts rendements (*high yield*).

Taux

États-Unis. Après avoir touché 1,7%, le taux à 10 ans a diminué vers 1,5% la dernière semaine d'octobre, les marchés financiers craignant un scénario proche d'une « stagflation » avec à la fois un début du cycle de hausse de taux de la Fed dès septembre 2022, juste après la fin des achats nets (« Tapering »), mais aussi un ralentissement économique plus marqué que précédemment anticipé. Pour autant, notre scénario continue de tabler sur une croissance économique dynamique pour les trimestres à venir, soutenue par la consommation et l'investissement des entreprises. L'inflation se modérera dans les mois à venir, avec la normalisation de la chaîne de production, impliquant un ajustement plus progressif du taux d'intérêt directeur de la Fed que celui « pricé » par le marché aujourd'hui. Nous continuons donc d'anticiper une hausse progressive des taux longs et restons fortement sous-pondérés sur les obligations d'Etat américaines.

Zone euro. Les rendements des taux à 10 ans allemands et français ont suivi la même tendance qu'aux États-Unis. Après avoir touché un haut de -0.08% mi-octobre, le rendement du Bund a diminué à -0.14%, alors que le rendement de l'OAT a diminué vers 0.20%. Cette baisse reflète, comme aux États-Unis, les attentes des marchés que la BCE augmente son taux directeur dès 2022 compte tenu des pressions inflationnistes et que la croissance se tasse. Nous restons fortement sous pondérés. Nous pensons que l'inflation européenne est bien de nature transitoire, reflétant surtout la hausse des prix de l'énergie et des effets fiscaux.

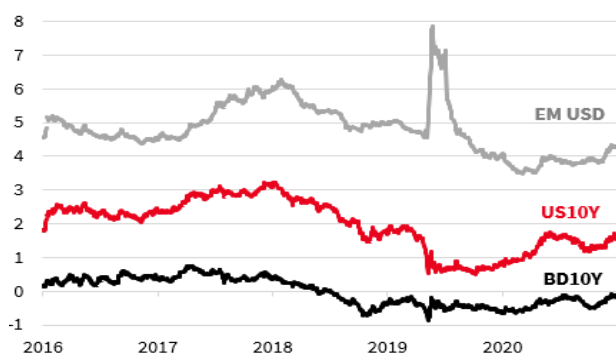
Royaume-Uni. Le taux à 10 ans a suivi les autres marchés, avec une baisse de 20 pbs en quelques jours effaçant sa remontée du début de mois. Il est probable que la Banque d'Angleterre commence à relever son taux directeur dès lors de sa prochaine réunion de politique monétaire (4 novembre) vu les pressions inflationnistes plus fortes.

Crédit

États-Unis & Zone euro. Nous sommes passés de légèrement Sous pondérés à Neutres sur le crédit « high yield » américain et européen. En effet, les bonnes perspectives de croissance ainsi que l'environnement inflationniste actuel sont favorables pour le bilan des entreprises, diminuant ainsi le risque de défaut. Le rendement des obligations américaines risquées (notation BBB) reste au dessus de 2,5% avec un écart stable à 110 pbs contre le US T-Note.

Marchés émergents. Nous sommes passés de Légèrement Surpondérés à Neutres sur l'obligataire émergents. En effet, les banques centrales du **Brésil, de la Russie, du Chili ou la Pologne** entre autres ont entamé de forts cycle de resserrement dans un contexte où les pressions inflationnistes sont beaucoup plus importantes. Les perspectives de croissance se sont aussi dégradées du fait de politiques restrictives, de ralentissement de l'activité chinoise et de hausse du risque politique dans certains pays (Turquie, Brésil, Pologne).

Les taux longs sont attendus à la hausse



Sources: SGPB, Bloomberg, 28/10/2021

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'étranger peuvent ne pas être récupérées.

ACTIONS

Soyons sélectifs !

Dans un contexte de risques élevés, nous faisons le choix d'une allocation prudente et particulièrement sélective sur les marchés actions. Nous sommes Neutres sur l'ensemble de la classe d'actifs et restons Surpondérés sur les marchés européens qui continuent d'afficher un potentiel de rattrapage intéressant.

États-Unis. Après avoir bien corrigés en septembre, les marchés actions américains ont dépassés leurs derniers records atteints durant l'été. Le dynamisme du marché a suivi celle des révisions en hausse des résultats. Le VIX (indice de volatilité implicite du S&P 500) est passé de près de 25 en septembre, en pleines inquiétudes au sujet des conséquences d'une défaillance du chinois Evergrande et après le changement de ton surprise de la Fed et de la Banque d'Angleterre, à 15, un plus bas depuis février 2020. Le marché continuerait de bénéficier des liquidités toujours abondantes ainsi que du dynamisme de la reprise économique. Les tensions sur les prix des intrants sont évidemment un risque pour les résultats des entreprises, mais le contexte inflationniste leur permet de limiter l'impact sur leurs marges à ce stade. Même si les taux d'intérêt remontent, ils restent très favorables en termes réels. Par contre les risques demeurent importants - maintien des tensions sur les chaînes de production, discussions budgétaires, ralentissement dans les économies émergentes - et les valorisations sont extrêmement élevées. C'est pourquoi, nous conservons notre position Neutre.

Zone euro. La reprise économique se poursuit en zone euro, dans un environnement de flambée des prix de l'énergie et de tensions sur les coûts des intrants. Avec plus de difficultés à transmettre les hausses de prix aux consommateurs finaux qu'aux Etats-Unis, certains secteurs verront leurs marges affectées négativement. Avec des valorisations plus attractives, la zone euro continue toutefois d'afficher un potentiel de progression intéressant. Nous continuons donc de Surpondérer ce marché et favorisons les secteurs sensibles aux cycles et les entreprises qui peuvent résister aux pressions sur les prix grâce à un fort pouvoir de fixation des prix.

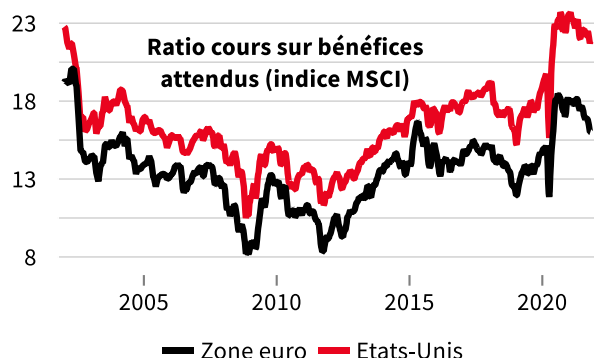
Royaume-Uni. Bien que les perspectives d'inflation, la dynamique du marché du travail, la résilience des chaînes d'approvisionnement et l'évolution de la COVID-19 sont des sources d'inquiétude, les actions britanniques restent attractives en terme de valorisation. La dynamique économique sous-jacente reste positive et la reprise du versement des dividendes devrait également être favorable. Nous continuons donc de Surpondérer ce marché.

Suisse. Les analystes prévoient toujours une croissance des bénéfiques bien 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 le récent affaiblissement du yen, le taux de croissance des bénéfiques devrait ralentir en raison des risques liés à l'offre tels que le ralentissement de l'économie chinoise et les pénuries de semi-conducteurs. Nous conservons notre position Neutre.

Marchés émergents. Les banques centrales de nombreux pays émergents ont relevé leurs taux d'intérêt face aux fortes pressions sur l'inflation. Les risques de ralentissement de l'activité sont, dans ce contexte, assez élevés. Les valorisations sont cependant très attractives, après une baisse du marché depuis le début de l'année, et peuvent représenter des opportunités. Nous restons Neutres.

Les valorisations des actions US restent très élevées comparées aux actions européennes



Sources: SGPB, Macrobond, 28/10/2021

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.

Maintien de notre Surpondération sur le dollar vs euro

Nous maintenons notre Surpondération sur le dollar vis-à-vis de l'euro du fait d'une action plus rapide de la Réserve fédérale relativement à la BCE et pour bénéficier de sa position de devise « refuge » en cas de turbulences avérées sur les marchés financiers.

Indice dollar. Le dollar reste relativement stable par rapport à un panier des principales devises développées et émergentes. D'une part, les cycles de resserrement des banques centrales émergentes (Brésil, Russie, Corée) ainsi que de certaines banques centrales d'économies développées (Canada, Royaume Uni) devraient soutenir ces devises par rapport au dollar. Cependant, le dollar restera soutenu dans les trimestres à venir par le différentiel de croissance entre l'économie américaine et le reste des autres économies ainsi que par la persistance des excédents courants asiatique et européen.

EUR/USD. Nous restons légèrement sous pondérés sur l'EUR/USD. Nous estimons que le cycle de hausse de taux plus avancé aux Etats-Unis qu'en zone Euro et le différentiel de croissance maintiendront le biais haussier du USD. Par ailleurs le USD joue un rôle de valeur refuge particulièrement apprécié dans le contexte actuel de risques élevés.

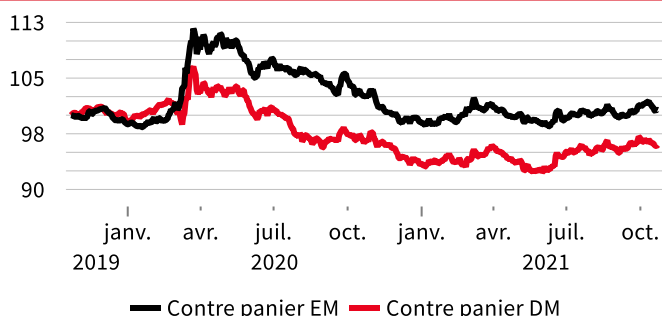
GBP/USD. Le sterling s'est apprécié aussi contre le dollar depuis un mois (1,7%) sur fond de resserrement de la politique monétaire plus tôt que prévu de la part de la BoE. En effet, il est probable que l'autorité monétaire britannique commence à relever son taux directeur dès lors de sa prochaine réunion (4 novembre). Ce resserrement intervient dans un contexte de pressions inflationnistes plus présentes. On reste néanmoins neutre sur le GBP, ce dernier restant très dépendant des négociations du Brexit.

USD/JPY. Le Yen reste la devise développée la moins performante face au USD depuis le début de l'année. Le JPY a fini le mois à 113.7 par USD, soit une dépréciation de 2,39% sur le mois et 9% depuis le début de l'année. Cette faiblesse du yen reflète la faible croissance économique du pays, dans un environnement de restrictions sanitaires toujours importantes, ainsi que les diverses incertitudes économiques. Nous restons cependant neutres sur le JPY. Le yen reste en effet une devise refuge alors que les pressions inflationnistes restent très faibles (-0,5% d'inflation sous-jacente en septembre).

EUR/CHF. Le CHF connaît une légère appréciation contre l'Euro depuis mi-septembre. En effet, la devise suisse s'est appréciée de 1,2% contre l'Euro sur un mois (sur fond des pressions inflationnistes des principales économies, zone Euro inclus). De ce fait, le CHF joue le rôle de valeur refuge, et de protection contre l'inflation, les pressions inflationnistes en Suisse restant modérées. Nous restons Neutre sur le CHF. D'une part, la SNB continue d'intervenir sur les marchés de devises pour essayer de limiter la hausse du CHF). Par ailleurs, la dissipation des pressions inflationniste prévue en 2022 ainsi que la poursuite de la reprise économique en zone Euro devrait diminuer les pressions haussières sur le CHF.

EM FX (vs USD). Les devises des économies émergentes, hors Asie, ont subi de fortes périodes de volatilité au cours du mois dernier. Le BRL et la TRY ont subi les principales dépréciations sur le mois, -4% et -7% respectivement, sur fond d'inflation à deux chiffres et de hausse du risque politique. Nous restons Neutre sur les devises émergentes. La forte hausse des taux directeurs devrait soutenir les devises EM. Par ailleurs, les devises EM Asie restent stables face au USD dans un contexte d'excédents courants importants..

Evolution de l'indice dollar (100= Nov 2019)



Sources : SGPB, Macrobond, Fed, 22/10/2021

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.



Les pénuries d'approvisionnement font flamber les prix du pétrole, tandis que l'or profite de la hausse des anticipations d'inflation. Les Hedge funds ont bien performé depuis notre passage en Surpondéré le mois dernier. Nous maintenons cette position afin de continuer de bénéficier de leur rôle de décorrélation particulièrement recherché dans le contexte actuel de reprise chahutée.

Matières premières

Pétrole. Les prix du pétrole ont atteint leur plus haut depuis 2014, soutenus par une pénurie mondiale d'approvisionnement et une forte demande aux États-Unis. A ce jour, le cartel des producteurs de pétrole de l'OPEP et ses alliés (OPEP+) augmentent uniquement graduellement leur production, après l'avoir considérablement diminuée les premiers mois de la pandémie, malgré la flambée des prix. Nous continuons de penser qu'il s'agit d'une hausse transitoire et que le Brent devrait se négocier entre 60 \$ et 70 \$ au cours de l'année prochaine.

L'Or. Le cours de l'or profite de la hausse des perspectives d'inflation pour remonter à 1800\$. En effet, depuis la dernière réunion du FOMC fin septembre, les marchés obligataires ont revu à la hausse leurs anticipations d'inflation à cinq ans, à près de 3% contre environ 2,40 %. Nous pensons que l'or reste un facteur de diversification efficace, avec une faible corrélation avec les actions et restons Surpondérés.

Hedge Funds

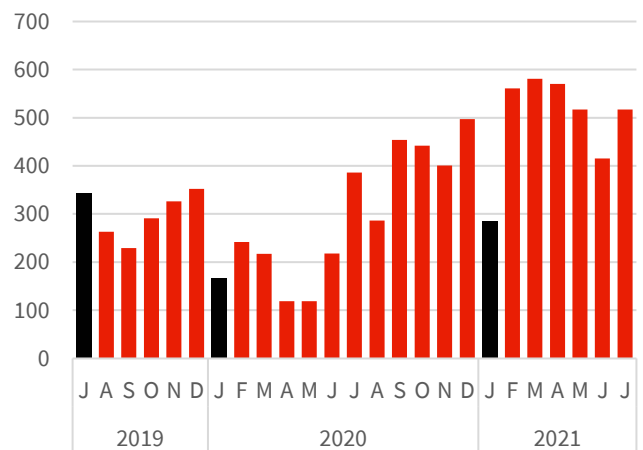
Long/Short Equity. Les fonds L/S Market Neutral jouent particulièrement bien le rôle de "protection de la performance" de par leur capacité à gérer la dispersion qui resterait particulièrement prononcée dans la phase en cours de rotation sectorielle sur les marchés actions.

Event Driven. Les gérants Merger continueront de profiter des flux importants d'opérations de Fusion/Acquisition, avec des entreprises qui disposent de trésorerie abondante et/ou qui pourraient vouloir profiter des conditions de financement toujours extrêmement accommodantes à court terme.

Fixed Income Arbitrage. Nous restons prudents sur les fonds positionnés sur l'obligataire souverain, étant donné notre scénario de remontée progressive des taux d'intérêt. Nous affichons par contre un intérêt pour les fonds positionnés sur la partie crédit, attractifs pour bénéficier sur ce marché des conditions particulièrement resserrées. Ces fonds offriraient en outre une protection en cas d'écartement des taux.

Global Macro / CTA. Les fonds « Commodity Trading Advisors » (CTA) offrent une protection traditionnelle contre la volatilité des marchés, qui serait amené à ce poursuivre. Concernant les fonds Global Macro, le niveau toujours élevé d'incertitudes sur le scénario de reprise économique nécessite une sélection particulièrement attentive des gérants.

Volume mondial des fusions-acquisitions (mds \$)



Sources: Citi Event Driven Global M&A Summary, 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'étranger 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.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

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.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

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 1er 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 Luxembourg (« SG Luxembourg »), 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.societegenerale.lu. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SG Luxembourg 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 SG Luxembourg, 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.

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.

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.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

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 5ème 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.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.