

HOUSE VIEWS

DECEMBRE 2021



DES PERSPECTIVES FAVORABLES POUR 2022

La reprise devrait se poursuivre dans les économies avancées. La croissance serait certes moins élevée qu'après le rebond de cette année mais resterait globalement dynamique. La santé financière des entreprises et des ménages apparaît aujourd'hui très favorable, avec notamment une épargne accumulée qui continuera de soutenir la consommation. Les conditions monétaires et financières resteront aussi un soutien, au regard des taux d'intérêt réels toujours nettement négatifs. Par ailleurs, les frictions dans les chaînes de production et d'approvisionnement continueront de mettre les prix sous tension mais devraient se tasser progressivement. L'inflation se modérera ainsi au cours de l'année, même si elle pourra rester au-dessus de la cible des banques centrales pour quelques mois encore. Une recrudescence du COVID fait peser un risque de nouvelles contraintes sur la mobilité, notamment actuellement en Europe, mais l'usage renforcé des vaccins et des nouveaux traitements en limiterait l'ampleur.

Cet environnement avec plus de croissance sera aussi porteur de plus d'inflation – même si majoritairement transitoire – et incitera les banques centrales de différents pays à normaliser leur politique monétaire. La Réserve fédérale notamment poursuivra la réduction de son programme d'achats d'actifs et pourrait relever ses taux d'intérêt dès 2022. Par contre, la BCE conservera une politique très accommodante, l'inflation devant rester plus contenue en Zone euro.

Nous faisons le choix d'une allocation Surpondérée sur les marchés d'actions. En effet, même si les incertitudes (sanitaires et économiques) pourraient générer de la volatilité, le contexte restera globalement porteur pour les actifs risqués. Nous augmentons ainsi notre exposition au marché américain qui continuera de bénéficier de perspectives de bénéfices favorables. Nous passons aussi Surpondérés sur les actions des marchés émergents en Asie. En effet, si les risques à court terme restent élevés en Chine, la valorisation apparaît aujourd'hui particulièrement attractive pour une économie présentant toujours un potentiel de croissance élevée à moyen terme. Les autres marchés émergents présentent moins d'attraits avec le risque d'une situation durable de stagflation (croissance modérée et inflation élevée). En contrepartie, nous réduisons notre exposition au marché *corporate* haut rendement américain ainsi qu'aux *hedge funds*, relativement moins attractifs.

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 26/11/2021.

NOTRE PRINCIPALES CONVICTIONS

Poursuite de la reprise dynamique en 2022 dans les économies développées

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 en grande partie transitoire

Les récentes pressions sur les prix reflètent en grande 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 allocation privilégiant les actions

Nous faisons le choix d'une allocation globalement surpondérée sur les marchés d'actions, notamment sur les Etats-Unis et la zone euro pour les économies développées, et sur l'Asie pour les marchés émergents.

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				Sur-pondéré		+
	Etats-Unis				Sur-pondéré		+
	Zone euro				Sur-pondéré		
	Royaume-Uni			Neutre			-
	Japon			Neutre			
	Emergents				Sur-pondéré		+
MARCHÉ OBLIGATAIRE	SOUVERAINS			Sur-pondéré			
	TAUX		Sur-pondéré				
	Obligations US	Sur-pondéré					
	Obligations allemandes	Sur-pondéré					
	Obligations britanniques	Sur-pondéré					
	Dette émergente (USD)			Neutre			
	ENTREPRISES			Sur-pondéré			
	Entreprises (US)		Sur-pondéré				
	Haut rendement (US)		Sur-pondéré				-
	Entreprises (ZE)		Sur-pondéré				
Haut rendement (ZE)			Neutre				
Entreprises (RU)		Sur-pondéré					
Haut rendement (RU)		Sur-pondéré					
DEVICES	EUR contre USD		Sur-pondéré				
	USD contre JPY			Neutre			
	GBP contre USD			Neutre			
	EUR contre CHF			Neutre			
	Devises émergents contre USD			Neutre			
ALTERNATIFS	Pétrole (Brent)			Neutre			
	Or				Sur-pondéré		
	Hedge Funds			Neutre			-

Poursuite de la reprise dans les économies avancées



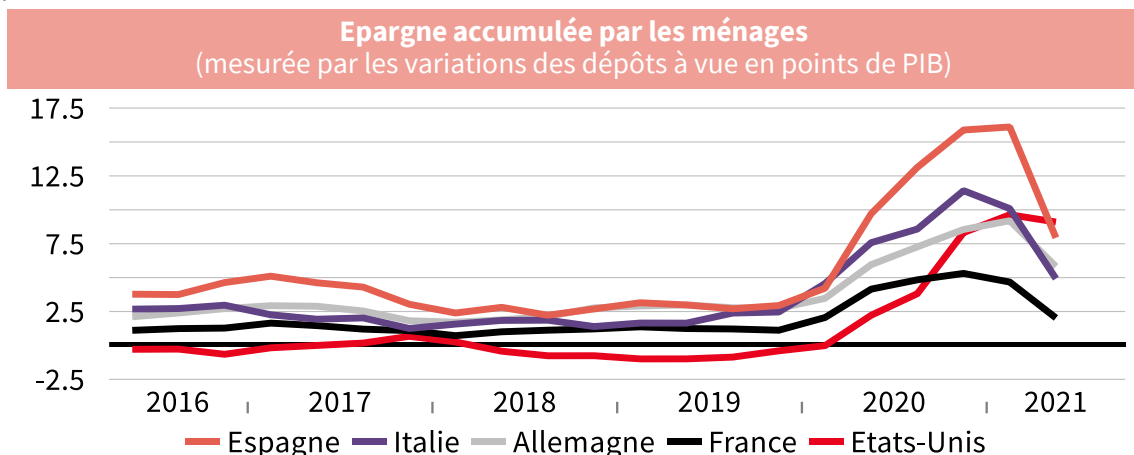
La reprise devrait rester dynamique en 2022 dans les économies avancées, avec une croissance tout de même moins élevée après le rebond de 2021. L'inflation se modérera en cours d'année, mais pourra rester au-dessus de la cible des banques centrales pour quelques mois encore. Cet environnement incitera la Réserve fédérale à normaliser sa politique monétaire, tandis que la BCE restera accommodante. Les économies émergentes, hors Asie, font face au risque d'une situation durable de stagflation (croissance modérée et inflation élevée).

Différents facteurs de soutien à l'activité dans les économies développées. La santé financière des entreprises et des ménages (au niveau agrégé) apparaît aujourd'hui très favorable, avec notamment une épargne accumulée qui continuera de soutenir la consommation. La normalisation des marchés du travail ainsi que des conditions monétaires et financières toujours favorables resteront un soutien. A noter qu'une recrudescence du COVID fait peser un risque de nouvelles contraintes sur la mobilité, notamment actuellement en Europe, mais l'usage renforcé des vaccins et des nouveaux traitements en limiterait l'ampleur.

Toujours des incertitudes de politiques budgétaires. 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 sur nos perspectives économiques.

Le risque d'inflation est aussi à suivre de près, notamment aux Etats-Unis. 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 tasser en cours d'année 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, notamment aux Etats-Unis, et pourraient impliquer le besoin de resserrement des politiques monétaires plus vite et plus fort qu'attendu. En zone euro, les pressions sur les prix sont principalement causés par des facteurs externes et paraissent plus un risque pour l'activité que sur une hausse durable de l'inflation. La BCE conservera donc sa politique monétaire inchangée.

Les économies émergentes face au risque de «stagflation». De nombreuses 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. La Chine se distingue par des niveaux d'inflation toujours contenus. L'ajustement en cours de ses moteurs de sa croissance se poursuit impliquant un nouveau ralentissement de l'activité en 2022.



Sources: SGPB, Macrobond, Fed, BEA, Banque de France, INSEE, BUBA, DESTATIS, Bank of Italy, Istat, BDE, INE, 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.

Un attrait toujours 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 Sous-Pondérer légèrement les obligations d'entreprises américaines HY compte tenu du *tapering* de la Réserve fédérale et la hausse des *fed funds* attendue au S2-22. Nous restons Neutres sur les obligations émergentes en devises, avec une forte préférence pour le marché asiatique.

Taux

États-Unis. Le rendement du T-Note à 10 ans est resté sur une tendance haussière en novembre, franchissant le seuil de 1,5%. Cette remontée progressive intervient dans un environnement de forte inflation et de perspectives de hausse de taux de la Réserve fédérale dès l'été 2022. En effet, cette dernière a annoncé le début de son *tapering*, avec une réduction des achats nets de titres de 15 milliards de dollars (10 de Treasuries et 5 de *Mortgage-Baked Securities*) ce qui stabiliserait son bilan en juin. Dans le même temps, la Fed a annoncé que ces montants pouvaient varier à la hausse comme à la baisse en fonction de l'évolution des conditions économiques. Nous continuons à tabler sur une croissance économique dynamique pour les trimestres à venir, avec une inflation qui se modérera au S2-22. Nous anticipons donc un début du cycle de hausses graduelles des Fed funds au S2-22, avec une poursuite de la hausse du taux à 10 ans. De ce fait, nous restons fortement Sous-pondérés sur les obligations d'Etat américaines.

Zone euro. Les rendements des obligations souveraines ont légèrement diminué au cours du mois dernier sur fond de dégradation des conditions sanitaires. En effet, le rendement du Bund à 10 ans est redescendu vers -0.3% et vers 0,05% pour celui de l'OAT. La BCE devrait maintenir ses achats de titres au cours de 2022 dans un environnement où l'inflation devrait descendre vers 2% et la reprise économique se modérer dans certains pays de la zone. Nous restons ainsi fortement Sous-Pondérés sur l'obligataire souverain de la zone euro.

Royaume-Uni. Après avoir touché 0,85%, le rendement du Gilt à 10 ans est remonté à 1% au cours des deux dernières semaines avec les perspectives du début de resserrement de la part de la Banque d'Angleterre. En effet, celle-ci devrait commencer à relever son taux directeur à 0.25% et commencer à réduire son programme d'achats d'actifs lors de sa réunion de décembre. Nous restons ainsi fortement Sous-Pondérés sur l'obligataire souverain.

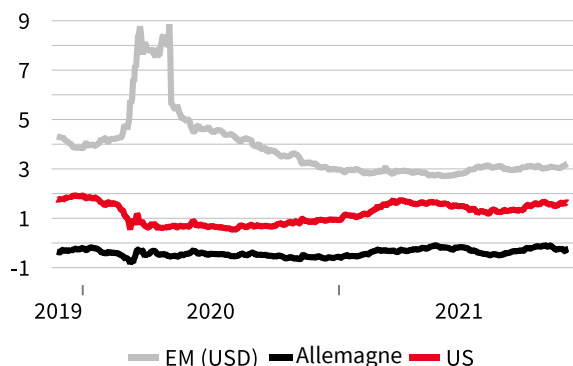
Crédit

États-Unis & Zone euro. Nous sommes passés légèrement Sous-Pondérés sur les obligations d'entreprises à Hauts Rendements américaines compte tenu des anticipations de resserrement de politique monétaire de la Fed et l'écartement récent des écarts avec les taux souverains. Nous restons Neutres sur les obligations d'entreprises européennes HY dans un environnement où la politique accommodante de la BCE devrait permettre la poursuite du resserrement des écarts de taux avec le souverain.

Marchés émergents. Nous restons Neutres sur les obligations souveraines en dollars. Le rendement de l'indice a augmenté durant de mois de 4,6% à 4,85% sur dans un environnement global de dollar fort et de tensions financières en Turquie. Nous estimons néanmoins que le marché obligataire asiatique restera bien orienté, soutenu par une croissance toujours dynamique et des fondamentaux économiques encore solides.

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.

Rendements des obligations souveraines (%)



Sources: SGPB, Macrobond, 25/11/2021

Toujours des perspectives haussières !

Nous faisons le choix d'une allocation Surpondérée sur les marchés d'actions. En effet, même si les incertitudes pourraient générer de la volatilité, le contexte restera porteur pour les actifs risqués. Nous augmentons notre exposition aux marchés américain et d'Asie émergente. Nous conservons notre position Surpondérée sur la Zone euro mais passons désormais Neutres au Royaume-Uni. Sur le plan sectoriel, nous continuons notre recherche d'équilibre entre secteurs de croissance de qualité et cycliques sous-évalués.

États-Unis. Nous pensons que le contexte sera de nouveau favorable pour les marchés actions américains en 2022. Bien que les valorisations paraissent élevées, le marché américain continuera d'être soutenu par des bénéfices de nouveau en croissance en 2022, dans un contexte d'activité toujours dynamique. Les conditions financières restent globalement très favorables avec des taux d'intérêt réels toujours nettement négatifs, ce qui permettra aux marchés d'absorber sans difficulté le resserrement monétaire attendu du côté de la Réserve fédérale. Par ailleurs, nous continuons d'équilibrer nos portefeuilles entre des valeurs de «croissance» et des titres «value» dans des secteurs plus sensibles aux cycles, tout en privilégiant les entreprises peu sensibles aux hausses des coûts des intrants ou en capacité de transmettre ces hausses à leurs prix de vente (*pricing power*).

Zone euro. Avec des valorisations attractives et des prévisions de bénéfices parmi les plus élevées des principaux marchés développés, la zone euro continue d'afficher un potentiel de progression intéressant. Bien que l'Europe connaisse actuellement une recrudescence de cas de COVID, incitant certains pays à réintroduire des restrictions à l'approche de Noël, nous pensons que l'usage renforcé des vaccins et des nouveaux traitements limitera l'ampleur de cette nouvelle vague. 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 des intrants.

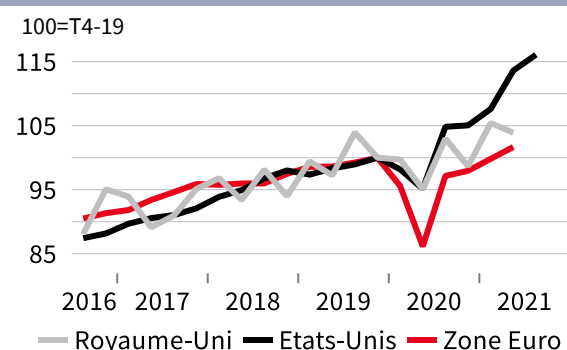
Royaume-Uni. La forte poussée de l'inflation incitera la Banque d'Angleterre à resserrer sa politique monétaire plus rapidement qu'anticipé, ce qui pèsera sur la vigueur de l'activité. La pénurie de main-d'œuvre et les difficultés d'approvisionnement pourraient en outre peser sur les perspectives des entreprises. Nous décidons donc de passer Neutres sur les actions britanniques, un marché qui reste pour autant très bas en termes de valorisation.

Suisse. Les analystes prévoient toujours une croissance des bénéfices particulièrement favorable comparée aux autres pays développés. Le marché reste en outre toujours dominé par des actions défensives de qualité, moins favorables aux rebonds marqués mais aussi moins vulnérables en cas de retournement des marchés.

Japon. Nous conservons une position Neutre sur le marché japonais. La croissance des bénéfices des entreprises pourrait être soutenue par la reprise économique enfin plus marquée qui semble s'enclencher, mais elle resterait contenue par un potentiel de croissance structurelle toujours limitée.

Marchés émergents. Les actions chinoises ont nettement décroché en 2021 du fait de crainte d'une décélération marquée de la croissance, de la réglementation accrue des valeurs technologiques et des difficultés du promoteur immobilier chinois *Evergrande* faisant craindre un ralentissement plus marqué du marché immobilier. Si le ralentissement économique chinois devrait se poursuivre en 2022, les autorités semblent avoir les capacités d'éviter un ralentissement trop brutal. Les valorisations apparaissent donc aujourd'hui attractives dans un contexte de croissance toujours favorable à moyen terme en Chine et plus globalement en Asie. C'est pourquoi, nous passons Surpondérés sur ces marchés. Les autres marchés émergents présentent moins d'attraits avec le risque d'une situation durable de stagflation (croissance modérée et inflation élevée).

Excédent brut d'exploitation du secteur privé



Sources: SGPB, Macrobond, Eurostat, BEA, ONS, 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.

Une météo favorable au dollar

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 (USD). Le dollar s'est apprécié par rapport aux principales devises durant le mois de novembre (+3,6% vs un panier représentatif). En effet, les perspectives d'un resserrement monétaire plus rapide aux Etats-Unis s'est traduit par une appréciation du dollar contre les devises des pays développées. Par ailleurs, la montée des risques politiques a accentué l'appréciation du dollar contre les devises émergentes.

Euro contre USD. L'euro s'est significativement déprécié contre le dollar au cours du derniers mois (-4,1%), se situant à 1,12, en raison de la dégradation de la situation sanitaire en Europe et des perspectives d'un resserrement de la Fed plus important. Globalement, 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 dollar. Par ailleurs le dollar joue un rôle de valeur refuge particulièrement apprécié dans le contexte actuel de risques élevés. De ce fait, nous restons Souspondérés sur l'Euro.

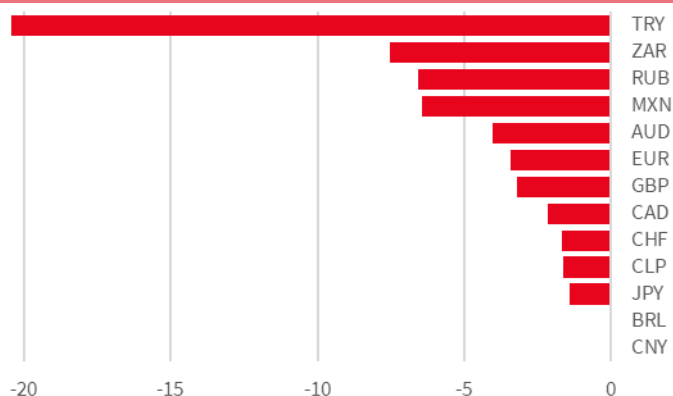
Livre britannique contre USD. Le sterling a suivi la tendance globale contre le dollar, en se dépréciant de près de 3%. Nous restons néanmoins Neutres sur le GBP, dans le contexte de resserrements monétaires concomitants entre le Royaume Uni et les Etats-Unis.

USD contre Yen japonais. Le JPY a fini le mois à 115 par USD, soit une dépréciation de 1,5% sur le mois et 11% depuis le début de l'année. Cette faiblesse du yen reflète la faible croissance économique du pays, dans un environnement de restrictions sanitaires, 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 (0,1% d'inflation sous-jacente en octobre).

Euro contre Franc suisse. Le CHF poursuit sa tendance d'appréciation contre l'Euro. En effet, la devise suisse s'est appréciée de 1,6% contre l'Euro sur un mois sur fond d'une inflation élevée en zone euro et des craintes d'une dégradation des conditions sanitaires. 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 Neutres 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 limiter les pressions haussières sur le CHF.

Devises émergentes contre USD. Les devises émergentes ont subi des fortes dépréciations contre le dollar, avec le cas le plus marquant de la lira turque. En effet celle-ci s'est dépréciée de près de 20% sur le mois en raison de la baisse du taux directeur de la CRBT alors que le pays affiche une inflation à plus de 20%. Globalement, les perspectives de resserrement monétaire de la Fed, le ralentissement de l'économie chinoise et la hausse des risques politiques devraient être défavorables aux devises émergentes.

Variation des devises sur un mois contre USD (%)



Sources: SGPB, Macrobond, 25/11/2021

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.

La diversification est toujours de mise



Nous restons Surpondérés sur l'or pour ses caractéristiques de couverture en cas d'une éventuelle baisse des marchés. Les Hedge funds paraissent moins attractifs dans un souci d'équilibre de portefeuilles, mais continuent d'offrir une protection intéressante en cas de turbulences, nous passons donc de Surpondérés à Neutres sur cette classe d'actifs. Les tensions sur les matières premières devraient se normaliser en 2022, nous incitant à rester Neutres sur le pétrole.

Matières premières

Pétrole. La récente appréciation du dollar, qui enregistre un gain annuel de 7% face à un panier de devises dont plus de 2,5% en deux semaines, a récemment freiné l'ascension des cours du pétrole. S'ajoute à cela une entente conjointe entre Américains et Chinois pour débloquer ensemble leurs réserves stratégiques de pétrole pour tenter de faire baisser les prix. D'ailleurs, le Japon, l'Inde, la Corée du Sud et le Royaume-Uni se sont également mis d'accord pour leur emboîter le pas dans les prochaines semaines. Nous continuons donc de penser que nous sommes face à hausse transitoire de l'or noir et que le Brent devrait se négocier entre 60\$ et 70\$ au cours de l'année prochaine.

L'Or. L'or est plébiscité dans l'environnement actuel, marqué par des inquiétudes sur le front de l'inflation qui a récemment inscrit un pic important. Le cours de l'or devrait selon nous continuer de bénéficier de chiffres d'inflation élevée pendant quelques mois avant que cette dernière se normalise. Par ailleurs, nous pensons que l'or reste un facteur de diversification intéressant en cas d'ajustement marqué des marchés actions. Nous restons donc Surpondérés.

Hedge Funds

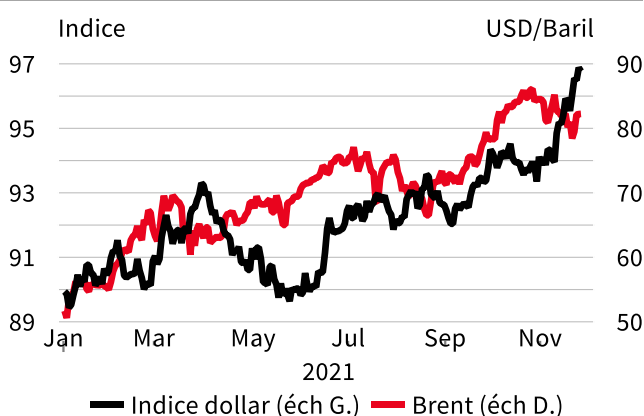
Long/Short Equity. Les fonds *L/S Market Neutral* jouent particulièrement bien le rôle de "protection de la performance" de par leur capacité à gérer la dispersion qui resterait particulièrement prononcée dans la phase en cours de rotation sectorielle sur les marchés actions.

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 se poursuivre. Concernant les fonds Global Macro, les incertitudes sur le scénario de reprise économique nécessite une sélection particulièrement attentive des gérants.

La récente montée du dollar a freiné l'ascension des prix du pétrole



Sources: SGPB, Macrobond, ICE, 25/11/2021

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.

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES

Variations en glissement annuel (%)	Croissance du PIB en volume				Inflation			
	2020	2021p	2022p	2023p	2020	2021p	2022p	2023p
Monde (USD)	-3.2	5.5	4.0	3.3	2.5	3.7	3.4	2.8
Monde (PPA)	-3.1	5.6	4.2	3.7	3.4	4.3	3.8	3.2
Economies développées (PPA)	-4.5	5.0	3.8	2.5	0.7	2.9	2.7	1.9
Economies émergentes (PPA)	-2.0	6.1	4.5	4.5	5.5	5.3	4.6	4.2
Economies développées								
Etats-Unis	-3.4	5.5	3.4	2.8	1.2	4.4	3.7	2.5
Zone Euro	-6.5	5.1	4.2	2.3	0.3	2.5	2.3	1.1
Allemagne	-4.9	2.8	4.4	2.0	0.4	3.1	2.0	1.6
France	-8.0	6.7	3.6	2.2	0.5	2.0	1.8	1.0
Italie	-9.0	6.4	4.3	1.7	-0.2	1.8	1.8	0.8
Espagne	-10.8	4.5	4.9	3.9	-0.3	3.0	3.1	0.4
Royaume-Uni	-9.7	7.1	5.3	1.9	0.9	2.4	3.6	2.3
Suisse	-2.5	3.4	3.3	1.8	-0.7	0.4	0.6	0.8
République Tchèque	-5.8	1.9	3.5	4.0	3.2	3.6	4.8	2.8
Japon	-4.7	2.2	3.3	1.4	0.0	-0.2	0.8	0.8
Economies émergentes								
Chine	2.3	7.8	4.8	5.3	2.5	0.8	1.7	2.3
Inde	-7.0	8.1	7.0	5.9	4.9	5.5	5.0	4.9
Russie	-3.0	4.0	2.3	2.1	3.6	6.8	5.7	4.2
Brésil	-4.4	5.0	1.1	1.5	3.2	8.3	7.4	3.8

*p: prévisions

** (USD): pondéré au prix courant dollars

*** (PPA): pondérée en partie de pouvoir d'achat

Source: SG cross asset research, Nov 2021

PERFORMANCES ET PRÉVISIONS DES MARCHÉS

Taux directeur Banque centrale	déc.-20	nov.-21	déc.-21	+3M	+12M
Etats-Unis (fourchette haute)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50
Zone Euro (taux de dépôt)	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
Royaume Uni	0.10	0.10	0.15	0.25	0.50

Taux des obligations souveraines à 10 ans	Début année	-1M	nov.-21	+3M	+12M
Etats-Unis	0.96	1.63	1.64	1.75	2.35
Allemagne	-0.6	-0.14	-0.24	-0.1	0.15
France	-0.34	0.22	0.12	0.2	0.45
Royaume Uni	0.21	1.11	0.97	1.25	1.6

Taux de change	Début année	-1M	nov.-21	+3M	+12M
EUR/USD	1.23	1.16	1.12	1.14	1.12
EUR/CHF	1.08	1.07	1.05	1.07	1.07
GBP/USD	1.36	1.38	1.33	1.35	1.28
USD/JPY	102.8	114.2	115.4	115	113

Prix matières premières	Début année (%, var)	-1M (% , var)	nov.-21	+3M (% , var)	+12M (% , var)
Brent	53.7%	-4.5%	82.24	-3.0%	-9.2%
Or	-8.3%	-0.2%	1788.5	4.7%	-9.0%

Actions (MSCI tot return, EUR)	Début année (%, var)	-1M (% , var)	nov.-21	+3M (% , var)	+12M (% , var)
Etats-Unis	38.7%	6.2%	5 151	3.2%	6.4%
Zone Euro	24.1%	1.6%	2 958	1.0%	5.6%
Royaume Uni	23.2%	0.3%	1 419	2.0%	4.0%
Japon	14.9%	4.1%	1 960	1.5%	5.0%

Souces: Bloomberg, Macrobond, SGPB

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.