

# HOUSE VIEWS

FÉVRIER 2022



## DE BONNES PERSPECTIVES DÉRRIÈRE DES MARCHÉS AGITÉS

**Recrudescence de volatilité et orientation globalement baissière des marchés d'actions des économies développées depuis le début de l'année.** Les investisseurs redoutent en premier lieu la réaction des autorités monétaires face à la hausse récente de l'inflation, avec la crainte que l'ajustement finalement nécessaire puisse être pénalisant pour la reprise. Les investisseurs craignent par ailleurs que l'accroissement des tensions en Ukraine génère des pressions durables sur les prix de l'énergie. De telles pressions, dans le contexte actuel d'inflation déjà élevée, pourraient en effet se traduire par l'exigence d'un resserrement plus marqué des politiques monétaires avec un impact d'autant plus pénalisant pour l'activité économique.

**Des fondamentaux toujours positifs.** Malgré ces risques, nous continuons d'anticiper la poursuite de la reprise dans les économies avancées. La croissance resterait globalement dynamique. La santé financière des entreprises et des ménages apparaît en effet toujours très favorable. Les conditions financières resteront aussi un soutien, au regard des taux d'intérêt réels toujours négatifs. L'inflation se modérera au cours de l'année, même si elle pourra rester au-dessus de la cible des banques centrales pour quelques mois encore. Les banques centrales poursuivront la normalisation de leur politique monétaire. La Réserve fédérale poursuivra ainsi la réduction de son programme d'achats d'actifs et relèvera ses taux d'intérêt. En revanche, la BCE conservera une politique très accommodante, l'inflation sous-jacente devant rester plus contenue en Zone euro.

**Maintien de notre choix d'allocation Surpondérée sur les marchés d'actions.** Même si les incertitudes pourraient continuer de générer de la volatilité, le contexte restera globalement porteur pour les actifs risqués. Nous conservons notre surexposition au marché américain et à la zone euro qui continuent de bénéficier de perspectives de bénéfices favorables. Nous restons aussi Surpondérés sur les actions des marchés émergents en Asie. En effet, si les risques à court terme restent élevés en Chine, l'économie présente 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 croissance modérée, d'inflation élevée et de risques politiques.

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 Macrobond le 27/01/2022.

# NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

---

## **Une poursuite de la reprise dans les économies développées malgré la normalisation des politiques**

La croissance économique resterait soutenue dans les trimestres à venir, du fait de la bonne santé financière des entreprises et des ménages. La normalisation nécessaire des politiques budgétaires et monétaires générerait de l'incertitude et de l'hétérogénéité entre les pays.

## **Une inflation maîtrisée aux Etats-Unis et une inflation transitoire en Zone euro**

La Réserve fédérale restera vigilante aux risques d'une inflation élevée persistante en normalisant dès les premiers mois de l'année sa politique. En zone euro, l'inflation resterait transitoire et permettrait à la BCE de conserver une politique monétaire accommodante.

## **L'Asie se démarque du reste des économies émergentes**

De nombreuses économies émergentes connaîtront une croissance en berne, une inflation soutenue et des risques politiques élevés. L'Asie se distingue par des niveaux d'inflation contenus et des perspectives de croissance favorables à moyen terme.

## **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.

## **Une allocation équilibrée entre des actions «Value» et des actions «Growth»**

Nous maintenons une allocation équilibrée en termes de styles entre des titres de croissance (Growth) et des titres cycliques décotés (Value). La diversification nous paraît la meilleure option dans le contexte actuel de volatilité.

## **Une surpondération de l'or et du dollar vis-à-vis de l'euro**

Nous continuons de surpondérer l'or et le dollar pour bénéficier de leur position de valeurs « refuge ». Le dollar pourrait en outre continuer son appréciation vis-à-vis de l'euro du fait d'une action plus rapide de la Réserve fédérale relativement à la BCE.

# NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

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

		Synthèse des vues					
		Très sous-pondéré	Sous-pondéré	Neutre	Sur-pondéré	Très surpondéré	
ACTIONS	<b>ACTIONS MONDE</b>				Sur-pondéré		
	Etats-Unis				Sur-pondéré		
	Zone Euro				Sur-pondéré		
	Royaume Uni			Neutre			
	Japon			Neutre			
	Emergents				Sur-pondéré		
MARCHÉ OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	<b>TAUX</b>		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)		Sous-pondéré			
		Entreprises (ZE)		Sous-pondéré			
		Haut rendement (ZE)			Neutre		
		Entreprises (RU)		Sous-pondéré			
Haut rendement (RU)		Sous-pondéré					
DEVISES	EUR contre USD		Sous-pondéré				
	USD contre JPY			Neutre			
	GBP contre USD			Neutre			
	EUR contre CHF			Neutre			
	Devises émergentes contre USD			Neutre			
ALT.	Pétrole (Brent)			Neutre			
	Or				Sur-pondéré		
	Hedge funds			Neutre			

# FOCUS ÉCONOMIQUE

## Poursuite de la reprise malgré l'inflexion des politiques budgétaires et monétaires



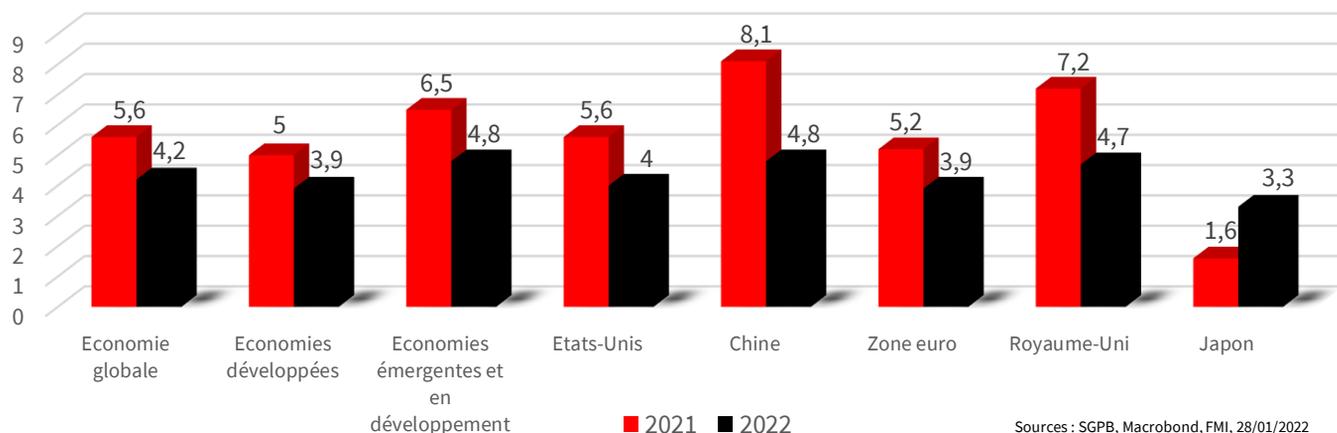
Après avoir fortement soutenu l'activité, les politiques économiques se normalisent. Les fondamentaux apparaissent suffisamment solides pour que la reprise se poursuive dans les économies avancées – bien qu'à un rythme moindre qu'en 2021. L'inflation se modérera en cours d'année, mais pourrait rester au-dessus de la cible des banques centrales pour quelques mois encore. La Réserve fédérale commencera à resserrer sa politique monétaire, tandis que la BCE restera accommodante. Les économies émergentes, hors Asie, font face au risque d'une situation durable de faible croissance et d'inflation élevée, avec des risques politiques élevés.

**Des fondamentaux suffisamment solides dans les économies développées.** Après avoir soutenu fortement les économies au pic de la crise du COVID, les Etats doivent progressivement normaliser leurs politiques dans un contexte sanitaire pas entièrement stabilisé. La santé financière des entreprises et des ménages apparaît suffisamment solide pour permettre une poursuite de la reprise de l'activité, 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 malgré l'inflexion resteront un soutien.

**Le risque d'inflation est à suivre de près, notamment aux Etats-Unis.** La vigueur de la demande et les 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 progressivement leur politique. Mais le risque que ces tensions perdurent est réel, notamment aux Etats-Unis. Le cas échéant cela pourrait engendrer un resserrement de la politique monétaire plus vite et plus fort qu'attendu. En zone euro, les pressions sur les prix sont principalement causées par des facteurs externes et représentent ainsi davantage un risque pour l'activité que sur une hausse durable de l'inflation. La BCE conservera donc une politique monétaire accommodante.

**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 pays sont d'ailleurs amenées à resserrer plus qu'attendu leur politique. La Chine se distingue par des niveaux d'inflation toujours contenus, ainsi que par un assouplissement de la politique monétaire afin de modérer le ralentissement visible de son économie.

### Prévisions de croissance du FMI (janvier 2022)



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 contexte peu porteur pour les obligations



**La Réserve Fédérale devrait commencer son cycle de resserrement de taux d'intérêt et de réduction de son bilan dans un contexte d'inflation qui reste élevée. A contre-courant des autres banques centrales, la BCE devrait maintenir en 2022 des conditions monétaires favorables dans un environnement de pressions inflationnistes internes faibles. Globalement, cet environnement reste peu porteur pour les obligations.**

### Taux

**Etats-Unis.** Le taux des obligations d'Etat à 10 ans est sur une tendance haussière depuis le mois de décembre, augmentant près de 40pb pour arriver à 1,8%. Cette hausse intervient dans un contexte de perspectives de normalisation de la politique de la Réserve fédérale, avec un cycle de hausses des taux directeurs et une réduction du bilan. Il peut être noté que la réévaluation de la politique monétaire a été plus visible sur la partie courte de la courbe de taux, avec le taux à 2 ans arrivant à 1% et traduisant dorénavant des perspectives des marchés de 4 hausses de taux au cours de l'année. Cette revalorisation plus prononcée sur la partie courte s'est traduite par un aplatissement de la courbe de taux. Nous estimons que le taux à 10 ans va continuer à augmenter progressivement dans un environnement de croissance économique toujours robuste, d'une inflation qui devrait rester au-dessus de 2% en 2022 et de resserrement monétaire. Ainsi, nous restons fortement sous-pondérés sur les obligations d'Etat américaines.

**Zone Euro.** Les taux européens ont suivi la même tendance que les taux américains depuis le mois de décembre. En effet, le taux à 10 ans des obligations d'Etat allemand a progressé de près de 30 pb pour arriver à -0,07% sur fond d'une inflation importante et des perspectives de resserrement de la politique monétaire américaine. Par ailleurs, les marchés monétaires parient à nouveau sur une hausse du taux de dépôt de la BCE d'ici la fin de l'année. Cependant, nous estimons que la BCE maintiendra une politique accommodante en 2022 dans un environnement où l'inflation reflète principalement des facteurs externes (hausse des prix de l'énergie) et où les conditions nécessaires annoncées par la BCE pour une hausse de taux ne seront pas remplies. De ce fait, la hausse des taux souverains en Zone euro devrait être plus progressive qu'aux Etats-Unis. Nous restons fortement sous-pondérés sur les obligations souveraines de la zone euro

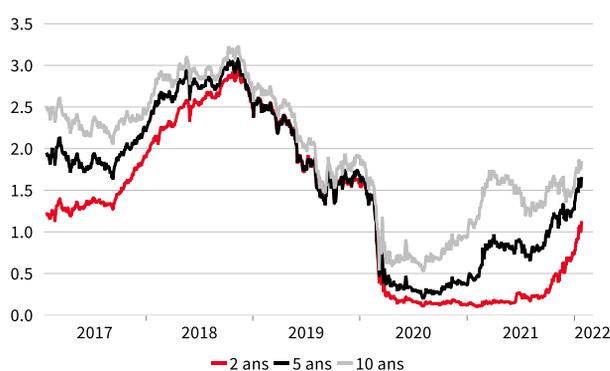
**Royaume-Uni.** Le rendement à 10 ans du Trésor britannique a également augmenté pour arriver à 1,2%. Il est attendu que la Banque d'Angleterre relève de nouveau son taux directeur de 25pb à 0,50% lors de sa prochaine réunion de politique monétaire compte tenu des pressions inflationnistes plus généralisées.

### Crédit

**Etats-Unis & Zone euro.** Nous restons Neutres sur le crédit « high yield » de ces économies. En effet, les bonnes perspectives de croissance ainsi qu'une inflation toujours au-dessus de 2% 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 taux de référence américain.

**Marchés émergents.** Nous restons Neutres sur l'obligataire émergents. Les perspectives de croissance restent moroses du fait de politiques économiques très restrictives, de pressions inflationnistes, et de risques politiques toujours présents dans plusieurs économies (Russie, Turquie, Brésil). Les économies asiatiques échappent à cette dynamique, avec une croissance toujours dynamique et une inflation modérée.

Taux souverains américains



Sources: SGPB, Macrobond, Fed 26/01/2022

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

# ACTIONS

## Un contexte favorable bien que perturbé

**Malgré un contexte de volatilité élevée et de resserrement de la politique monétaire, il est de notre avis que les marchés actions offrent toujours des opportunités attractives. Le contexte macro-économique reste en effet favorable tandis que les perspectives de rentabilité du marché restent attrayantes par rapport à des taux d'intérêt réels négatifs. Nous restons Surpondérés sur ce marché en maintenant une allocation équilibrée en termes de style et nous conservons nos choix d'allocation géographique.**

**Etats-Unis.** Les indices boursiers américains ont nettement baissé depuis le début de l'année. Ces baisses s'apparentent plus à une correction de valorisations très élevées qu'à un changement de tendance. Les fondamentaux économiques restent solides. Le FMI prévoit une croissance économique américaine de l'ordre de 4% en 2022. Par ailleurs, les taux d'intérêt réels restent en territoire négatif. Ces conditions resteront favorables pour les actifs risqués. La correction de marché récente a été particulièrement lourde pour les titres de croissance (*Growth*), dans un contexte de reprise économique et de remontée des taux qui est plutôt favorable aux titres cycliques décotés (*Value*). Les actions *Growth* ne sont pas pour autant à laisser de côté, la reprise du cycle économique américain étant déjà à un état avancé. Nous conservons alors notre allocation équilibrée entre les deux styles et notre Surpondération sur le marché américain.

**Zone euro.** Le marché actions de la Zone euro apparaît comme l'un des plus attractifs des économies développées en termes de valorisation. Pas encore au même stade de son cycle économique que les Etats-Unis, la Zone euro affiche un potentiel de croissance très intéressant. Il est aussi à noter qu'en Zone euro, et à la différence des Etats-Unis, le soutien budgétaire et la politique monétaire accommodante devraient perdurer pour les mois à suivre. S'ajoutent à cela un niveau d'inflation moindre qu'aux Etats-Unis, une activité qui n'a pas encore totalement retrouvée son niveau pré-Covid, ainsi qu'une importante épargne accumulée pendant la crise. Tous ces facteurs dessinent une perspective très porteuse pour le marché de la Zone euro. Nous maintenons donc notre allocation Surpondérée sur ce marché.

**Royaume-Uni.** Le marché actions britannique a bien su résister à la baisse récente des marchés, bénéficiant d'une composition sectorielle particulièrement favorable (poids important des secteurs énergie et financier). Le marché continue d'afficher des valorisations très attractives, avec des PER (« price-earning ratios », la capitalisation rapportée aux profits) bien en-deçà de ce que l'on peut observer ailleurs. En revanche, le pays est plus fortement touché que la Zone euro par l'inflation. Et si la politique budgétaire devrait continuer de soutenir l'économie et le marché actions, c'est moins le cas de la politique monétaire. En effet, la Banque d'Angleterre a déjà relevé ses taux, bien en avance de ses homologues américaine et européenne, et continuera à normaliser sa politique afin de maîtriser l'inflation. Au total, nous restons Neutres sur ce marché.

**Japon.** Nous restons Neutres sur les actions japonaises. Les profits des entreprises japonaises devraient bénéficier de la bonne tenue de l'économie mondiale et de la dépréciation du yen. Néanmoins, le marché japonais continue de pâtir de la faible croissance nominale du pays ainsi que d'un rendement des dividendes par action relativement faible (2%).

**Marchés émergents.** Nous conservons notre Surpondération et notons que des divergences sont aujourd'hui à l'œuvre dans les économies émergentes. D'un côté, la Chine offre des perspectives encourageantes, le pays étant peu touché par l'inflation et ne prévoyant pas de resserrement monétaire. Les émergents producteurs de matières premières pourraient aussi tirer leur épingle du jeu. Ailleurs, et d'un autre côté, l'horizon est moins favorable, entre risque de stagflation et risques politiques.

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.

Valorisation relative des indices actions par rapport au S&P500 (12m fwd PER)



Sources: SGPB, Macrobond, SPDJI 26/01/2022

## Maintien de notre Surpondération sur le dollar vs euro



**Le resserrement monétaire de la Fed, avec le biais restrictif introduit par Jerome Powell, ainsi que la montée des risques géopolitiques continuent à maintenir un environnement favorable pour le dollar.**

**Indice dollar.** Le dollar reste relativement stable par rapport à un panier des principales devises développées et émergentes. En effet, les cycles de resserrement des banques centrales émergentes (Amérique latine) ainsi que de certaines banques centrales d'économies développées devraient soutenir ces devises par rapport au dollar. Cependant, le dollar restera globalement à des niveaux élevés dans les trimestres à venir, soutenu par le différentiel de croissance entre l'économie américaine et les autres économies ainsi que par la persistance des excédents courants asiatique et européen. Finalement, le dollar joue un rôle de valeur refuge particulièrement apprécié dans le contexte actuel de risques élevés.

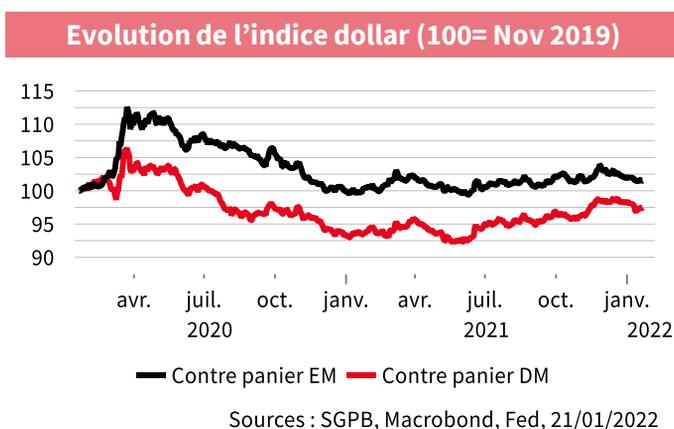
**EUR/USD.** L'euro est resté légèrement déprécié face au dollar depuis le mois de novembre à 1,11. Nous restons légèrement sous pondérés sur l'EUR/USD. En effet, le début du resserrement monétaire américain, avec le début du cycle de hausse de taux et la réduction du bilan, et une BCE attendue toujours accommodante devraient soutenir encore le cours du dollar face à l'euro.

**GBP/EUR.** Le GBP s'est apprécié de 2% face à l'EUR depuis décembre, reflétant principalement le début du resserrement monétaire de la Banque d'Angleterre. Globalement, cet écart de politique monétaire devrait continuer à soutenir le GBP dans les mois à venir. Cependant, le GBP reste sensible au risque d'une poursuite des tensions commerciales entre l'Union Européenne et le Royaume Uni.

**USD/JPY.** Le yen reste globalement sur une tendance baissière face au dollar, avec un recul de 2% depuis décembre. La Banque du Japon a maintenu en janvier sa politique monétaire inchangée, i.e le contrôle de la courbe de taux, dans un contexte où l'inflation sous-jacente est encore négative (-0,8% en janvier). Si la forte divergence de politique monétaire devrait soutenir le dollar face au yen, le contexte de risques élevés (géopolitiques, marchés actions) ainsi que le différentiel d'inflation devrait limiter les pressions à la baisse du JPY. Nous restons ainsi Neutres sur le USD/JPY.

**EUR/CHF.** Le Franc suisse est resté globalement stable face à l'Euro depuis un mois. L'inflation en Suisse est repartie à la hausse, mais reste bien inférieure à celle de la zone Euro (0,8% au mois de décembre). Dans un environnement où les autorités monétaires suisses visent à limiter l'appréciation du CHF, nous restons Neutres sur le EUR/CHF.

**EM FX (vs USD).** Les devises des principales économies émergentes ont eu des performances hétérogènes depuis décembre. D'une part, les devises d'Amérique latine ont connu des appréciations significatives contre le dollar, avec le BRL et CLP progressant de 5% et 4% respectivement, sur fond d'un fort resserrement des politiques monétaires et d'une bonne tenue des prix des matières premières. D'autre part, le TRY et le RUB ont subi des reculs significatifs du fait, pour le premier, de la poursuite d'une politique monétaire accommodante dans un environnement de forte inflation, et de la montée des risques géopolitiques pour le dernier.



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.

# ALTERNATIVES

## Recherche de diversification



**Nous restons Surpondérés sur l'or, notamment en raison de ses garanties de couverture face aux fluctuations de marché. Nous maintenons notre position Neutre sur le pétrole, les pressions sur les prix devant progressivement s'atténuer cette année. Quant aux Hedge Funds, ils continuent de nous paraître moins attractifs dans un souci d'équilibre de portefeuilles, mais offrent une protection intéressante en cas de turbulences. Nous conservons alors notre position Neutre sur cette classe d'actifs.**

## Matières premières

**Pétrole.** Les prix du pétrole ont atteint des sommets en ce début d'année, allant, pour le Brent, jusqu'à être échangé à 90\$ le baril, soit son plus haut niveau depuis 2014. Le WTI, lui aussi à un niveau record, est actuellement échangé à 88\$ le baril. En cause, des stocks limités, une demande vigoureuse, une production de l'OPEP+ toujours contenue et des tensions géopolitiques croissantes (conflit Ukraine-Russie). Cependant, ces pressions sur les prix devraient peu à peu s'atténuer et les tensions se résorber progressivement, avec le ralentissement de la croissance. C'est la raison pour laquelle nous conservons notre position Neutre sur le pétrole.

**L'Or.** Le cours de l'or profite du contexte actuel de montée de l'inflation et de ralentissement de la croissance économique. L'or, actuellement échangé à 1800USD, conserve bien son image de valeur refuge. A noter qu'en ces temps de forte volatilité sur les marchés actions, le cours de l'or reste stable, étant relativement étanche à ces fluctuations. Dès lors, il apparaît comme un élément de diversification essentiel. Nous gardons notre Surpondération sur cet actif.

## Hedge Funds

**Long/Short Equity.** Nous continuons de privilégier les fonds *L/S Market Neutral* pour leur rôle de "protection de la performance" dans le contexte actuel de forte volatilité et de rotation sectorielle en cours sur les marchés actions.

**Event Driven.** Le contexte reste favorable à cette catégorie de fonds, étant donné le flux important d'opérations de restructurations et de Fusions/Acquisitions, avec des entreprises qui disposent de trésorerie abondante ou qui pourraient vouloir profiter des conditions de financement toujours extrêmement accommodantes.

**Fixed Income Arbitrage.** Nous sommes toujours 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.

### Les prix de l'énergie montent en flèche



Sources: SGPB, Macrobond, 27/01/2022

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 (PPA)	-3,1	5,6	4,0	3,3	3,4	4,3	3,8	3,2
Economies développées (PPA)	-4,5	5,0	3,4	2,1	0,7	2,9	2,7	1,9
Economies émergentes (PPA)	-2,0	6,1	4,4	4,0	5,5	5,3	4,6	4,2
<b>Economies développées</b>								
Etats-Unis	-3,4	5,6	3,6	2,6	1,2	4,6	3,5	2,8
Zone Euro	-6,5	5,1	3,4	1,6	0,3	2,5	2,5	1,5
Allemagne	-4,9	2,7	3,5	1,3	0,4	3,1	2,4	1,6
France	-8,0	6,7	3,0	1,5	0,5	2,0	2,1	1,5
Italie	-9,0	6,2	3,9	2,0	-0,2	1,8	2,3	1,4
Espagne	-10,8	4,7	5,0	2,8	-0,3	3,0	2,9	1,2
Royaume-Uni	-9,7	6,9	4,3	2,0	0,9	2,4	3,7	2,4
Suisse	-2,5	3,4	3,3	1,8	-0,7	0,4	0,6	0,8
République Tchèque	-5,8	2,5	3,5	3,0	3,2	3,6	4,5	3,0
Japon	-4,7	2,3	2,6	0,8	0,0	-0,2	0,9	0,5
<b>Economies émergentes</b>								
Chine	2,3	8,1	4,9	4,6	2,5	0,8	2,1	2,3
Inde	-7,0	9,5	6,2	5,2	4,9	5,5	4,6	4,2
Russie	-3,0	4,0	2,5	1,5	3,6	6,8	4,0	4,0
Brésil	-4,4	5,0	1,7	2,0	3,2	8,3	5,0	3,5

\*p: prévisions

\*\* (USD): pondéré au prix courant dollars

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

Source: SG groupe, Dec 2021

# PERFORMANCES ET PRÉVISIONS DES MARCHÉS

	janv.-21	déc.-21	janv.-22	3M	12M
<b>Taux directeur Banque centale</b>	<b>janv.-21</b>	<b>déc.-21</b>	<b>janv.-22</b>	<b>3M</b>	<b>12M</b>
Etats-Unis (fourchette haute)	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00
Zone Euro (taux de dépôt)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Royaume Uni	0,10	0,10	0,25	0,50	1,00

<b>Taux des obligation souveraine à 10 ans</b>	<b>Début année</b>	<b>-1M</b>	<b>janv.-22</b>	<b>3M</b>	<b>12M</b>
Etats-Unis	1,71	1,55	1,81	1,8	2,4
Allemagne	-0,09	-0,23	-0,04	0	0,25
France	0,23	0,19	0,29	0,3	0,55
Royaume Uni	1,12	1,01	1,28	1,1	1,4

<b>Taux de change</b>	<b>Début année</b>	<b>-1M</b>	<b>janv.-22</b>	<b>3M</b>	<b>12M</b>
EUR/USD	1,13	1,13	1,12	1,11	1,1
EUR/CHF	1,04	1,04	1,04	1,07	1,07
GBP/USD	1,36	1,35	1,34	1,30	1,25
USD/JPY	115,8	114,9	115,4	115	113

<b>Prix matières premières</b>	<b>Début année</b>	<b>-1M (% var)</b>	<b>janv.-22</b>	<b>3M (% var)</b>	<b>12M (% var)</b>
	<b>(%, var)</b>				
Brent	12,3%	13,6%	90,02	-11%	-16,0%
Or	-0,7%	-0,4%	1796,57	8,0%	-5%

<b>Actions (MSCI tot return, EUR)</b>	<b>Début année</b>	<b>-1M (% var)</b>	<b>janv.-22</b>	<b>3M (% var)</b>	<b>12M (% var)</b>
	<b>(%, var)</b>				
Etats-Unis	-6,6%	-8,5%	4 738	2,0%	7,6%
Zone Euro	-4,8%	-2,8%	2 875	7,0%	14,0%
Royaume Uni	4,3%	6,7%	1 544	-0,5%	6,0%
Japon	-8,2%	-6,4%	1 797	2,0%	7%

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](http://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](http://www.privatebanking.societegenerale.mc).

**Suisse :** Le présent document a été distribué en Suisse par Société Générale Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CH-1204 Genève. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.ch](http://www.privatebanking.societegenerale.ch).

Ce document (i) ne fournit pas d'opinion ou de recommandation sur une société ou un titre particulier, ou (ii) a été préparé hors de Suisse pour le « Private Banking ». Par conséquent, les Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) sur l'indépendance de l'analyse financière ne s'appliquent pas à ce document.

Ce document n'a pas été préparé par SGPBS. SGPBS n'a pas vérifié ni analysé de manière indépendante l'information contenue dans ce document. SGPBS ne supporte aucune responsabilité relative à l'actualité ou autre des informations contenues dans ce document. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document reflètent les vues personnelles de leur auteur et n'engagent pas la responsabilité de SGPBS.

Ce document ne constitue pas un prospectus au sens des articles 652a et 1156 du Code suisse des obligations.

# 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 Prudential et de Résolution, sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09, sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »). Elle est aussi autorisée par la Prudential Regulation Authority et supervisée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. De plus amples informations sur SGPB Hambros Group, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur [www.kleinworthambros.com](http://www.kleinworthambros.com)

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

© Copyright Groupe Société Générale 2021. Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale.

Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking et Kleinwort Hambros sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés.