

HOUSE VIEWS

MARS 2022



RÉDUCTION DE L'EXPOSITION AUX MARCHÉS LES PLUS CHERS

Plus de risques sur l'inflation. Les évolutions récentes de la situation géopolitique en Ukraine ont été accompagnées d'un mouvement de « fuite vers la qualité » par les investisseurs. Si la durée de ce mouvement reste incertaine, cette situation devrait dans tous les cas participer au maintien des prix des matières premières à un niveau élevé (pétrole et gaz en premier lieu) et ainsi au maintien d'une pression à la hausse sur le niveau global des prix. Dans un contexte d'activité économique toujours favorable dans les économies développées mais d'une inflation qui reste à un niveau élevé plus longtemps que prévu, les banques centrales resserreront progressivement leurs politiques monétaires. Ceci devrait se traduire par la poursuite du mouvement de hausse globale sur les taux d'intérêt et par une plus forte volatilité des actifs à valorisation élevée.

Nous réduisons notre exposition globale aux risques, en passant de Surpondérés à Neutres sur les marchés d'actions. Nous réduisons notamment notre exposition au marché actions américain. Ce marché reste élevé en termes de valorisation fondamentale en comparaison aux autres marchés développés. Par ailleurs, les pressions inflationnistes restent plus élevées aux Etats-Unis qu'en Zone euro, plaidant pour un resserrement plus rapide et plus marqué de la politique monétaire de la Réserve fédérale que de la BCE. En parallèle, nous augmentons notre exposition au marché anglais, en ligne avec notre Surpondération maintenue sur le marché de Zone euro. Les marchés actions européens restent en effet attractifs en termes de valorisation et compte tenu de leur composition sectorielle. Ils permettent de se couvrir contre les risques actuels. Nous augmentons aussi notre exposition aux *Hedge funds* et conservons notre surexposition à l'or - des placements alternatifs attractifs en période d'incertitudes. Enfin, en parallèle, nous réduisons encore davantage notre exposition aux marchés obligataires *corporate*, en passant à Fortement Sous-Pondérés sur les marchés obligataires, dans le contexte de poursuite de la remontée des taux d'intérêt et de fin des programmes d'actifs.

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 25/02/2022.

NOTRE PRINCIPALES CONVICTIONS

Une poursuite de la reprise dans les économies développées malgré la progression des incertitudes

Le nouveau contexte géopolitique s'accompagne d'une progression des prix des matières premières qui pèseront sur la vigueur de l'activité. La croissance économique resterait tout de même soutenue dans les trimestres à venir, du fait de la bonne santé financière des entreprises et des ménages.

Le risque d'inflation est à suivre de près, notamment aux Etats-Unis

Les tensions sur les prix des matières premières font peser un risque supplémentaire sur des niveaux d'inflation déjà forts. Les risques sont plus importants aux Etats-Unis où la banque centrale devrait resserrer plus rapidement et plus fortement qu'en Zone euro.

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 réduction de la prise de risque sur les actions et les obligations d'entreprises

Nous faisons le choix d'une allocation plus prudente en passant Neutres sur les marchés d'actions et très Sous-pondérés sur les marchés de dettes d'entreprises.

Une allocation géographique privilégiant les marchés les moins valorisés

Nous réduisons notre exposition au marché actions américain, toujours élevé en termes de valorisation fondamentale en comparaison aux autres marchés développés. Nous sommes Surexposés sur les marchés européens qui restent attractifs en termes de valorisation.

Une surpondération de l'or, des hedge funds et du dollar vis-à-vis de l'euro

Nous surpondérerons les placements alternatifs 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 dernières conclusions de notre Comité global d'investissement (GIC).

		Synthèse des vues					Variation depuis le dernier GIC	
		Très sous-pondéré	Sous-pondéré	Neutre	Sur-pondéré	Très sur-pondéré		
ACTIONS	ACTIONS MONDE			Neutre			-	
	Etats-Unis			Neutre			-	
	Zone Euro				Sur-pondéré			
	Royaume Uni				Sur-pondéré		+	
	Japon			Neutre				
	Emergents				Sur-pondéré			
MARCHE OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	TAUX	Très sous-pondéré					-
		Obligations US	Très sous-pondéré					
		Obligations allemandes	Très sous-pondéré					
		Obligations britanniques	Très sous-pondéré					
		Dette émergente (USD)			Neutre			
	ENTREPRISES	Entreprises (US)	Très sous-pondéré					-
		Haut rendement (US)		Sous-pondéré				
		Entreprises (ZE)	Très sous-pondéré					-
		Haut rendement (ZE)		Sous-pondéré				-
		Entreprises (RU)	Très sous-pondéré					-
DEVISES	EUR contre USD		Sous-pondéré					
	USD contre JPY			Neutre				
	GBP contre USD			Neutre				
	EUR contre CHF			Neutre				
	Emergents contre USD			Neutre				
ALT.	Pétrole (Brent)			Neutre				
	Or				Sur-pondéré			
	Hedge funds				Sur-pondéré		+	

Davantage d'incertitudes sur la vigueur de la reprise et de risques sur l'inflation



Les évolutions récentes de la situation géopolitique ajoutent de l'incertitude aux perspectives économiques mondiales, sans pour autant, à ce stade, remettre en question la poursuite de la reprise dans les économies développées. Si la durée et les conséquences des conflits en Ukraine restent incertaines, cette situation devrait dans tous les cas participer au maintien des prix des matières premières à un niveau élevé ainsi qu'au maintien d'une pression à la hausse sur le niveau global des prix. Dans ce contexte d'une inflation qui reste à un niveau élevé plus longtemps que prévu, les banques centrales resserreront à des rythmes différents leurs politiques monétaires. 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.

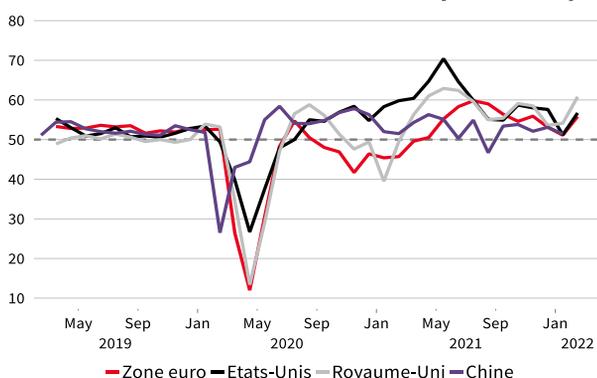
Des fondamentaux qui restent solides dans les économies développées. La hausse des prix des matières premières pèsera sur la reprise, notamment en Europe, plus directement dépendante de l'approvisionnement de la Russie. Cependant, la santé financière des entreprises et des ménages apparaît suffisamment solide pour permettre une poursuite de la reprise de l'activité. La levée des restrictions sanitaires et l'épargne accumulée soutiendront la consommation. La normalisation des marchés du travail restera aussi un soutien.

Le risque d'inflation est à suivre de près, notamment aux Etats-Unis. Les nouvelles tensions sur les prix des matières premières font peser un risque supplémentaire sur des niveaux d'inflation déjà forts. Les risques sont plus importants aux Etats-Unis où l'inflation est déjà plus élevée, où la transmission aux salaires est déjà effective et où l'activité économique devrait rester plus robuste. La Réserve fédérale amorcera son cycle de hausse de taux dès le mois de mars et commencera à réduire son bilan au second semestre. En zone euro, l'absence de tensions sur les salaires et les incertitudes sur la vigueur de la reprise encourageront la BCE à ralentir la normalisation de sa politique. En somme, le resserrement monétaire de la Réserve fédérale s'avérera plus rapide et plus marqué que celui de la BCE.

Les économies émergentes face au risque de « stagflation ». Les tensions sur les prix des matières premières ne feront qu'exacerber la situation de « stagflation » (inflation qui progresse et croissance en berne) que connaissent de nombreuses économies émergentes. 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.

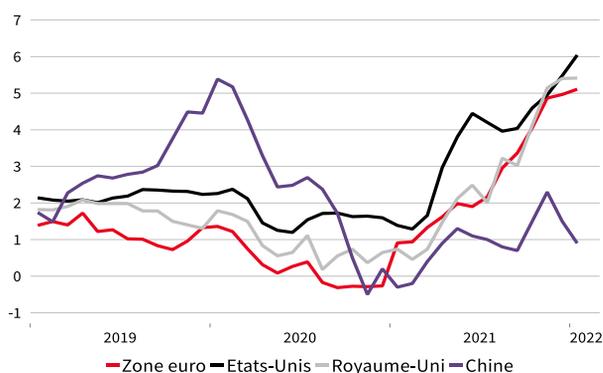
Activité et inflation dans les principaux pays développés

Activité dans le secteur des services (indices PMI)



Sources: SGPB, Macrobond, IHS Markit 02/2022

Inflation



Sources: SGPB, Macrobond, NBS, ONS, BLS, OECD 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.

Un contexte défavorable pour les obligations



Les mois à venir seront marqués par le début du resserrement des conditions monétaires des banques centrales ainsi que la persistance d'un niveau d'inflation élevé. Nous restons très sous-pondérés sur les obligations souveraines des marchés développés et nous passons Très Sous-pondérés sur le crédit européen (Sous Pondérés sur le segment Haut rendement).

Taux

États-Unis. Les taux souverains américains restent globalement sur une tendance haussière dans un contexte d'inflation qui reste élevée plus longtemps que prévu et de resserrement des conditions de la Réserve fédérale. En effet, celle-ci devrait arrêter les achats nets de Treasuries en mars et commencer un cycle de hausses de taux. Les marchés financiers s'attendent à 6 hausses de +25 pb dans l'année avec un début de la réduction du bilan au second semestre. Si la partie courte de la courbe a répondu aux perspectives de resserrement, les taux longs sont restés en dessous de 2% reflétant essentiellement la hausse du risque géopolitique. Compte tenu d'un niveau d'activité qui devrait rester favorable, d'une inflation qui devrait sur une dynamique haussière dans les prochains mois et le début du resserrement de la Réserve fédérale, nous restons très Sous-pondérés sur les Treasuries.

Zone euro. Les taux souverains de la Zone euro restent également sur une dynamique haussière. La BCE a annoncé lors de sa réunion de janvier qu'elle pourrait arrêter ses programmes d'achats d'actifs et procéder à des hausses de taux plus rapidement que prévu fin 2021, dans un contexte où l'inflation continue à surprendre à la hausse. Ainsi, les taux souverains de la région ont progressé à la hausse, avec le Bund à 10 ans sortant du territoire négatif pour la première fois depuis 2019. Si le conflit en Ukraine pourrait retarder le début de resserrement de la BCE, le contexte d'inflation élevée et d'activité économique encore dynamique reste défavorable aux obligations européennes. Ainsi nous restons très Sous-pondérés.

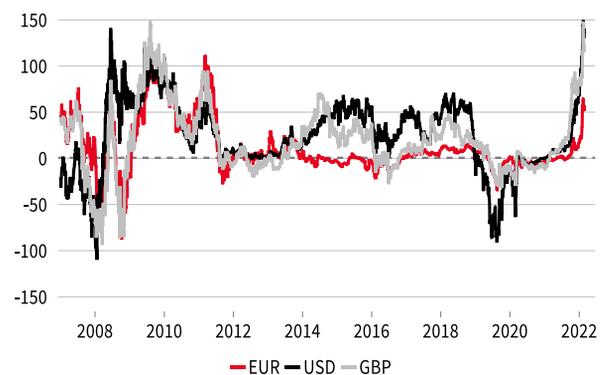
Royaume-Uni. Nous restons également très Sous-pondérés sur les marchés des GILT. La Banque d'Angleterre a commencé son cycle de resserrement en indiquant que ce cycle pouvait être rapide et amener le taux directeur au-dessus du niveau neutre. Si le conflit en Ukraine risque aussi de retarder le resserrement monétaire envisagé, l'environnement reste dans tous les cas peu porteur pour les GILT.

Crédit

États-Unis & Zone euro. Nous passons de Neutres à Sous-Pondérés sur le crédit européen à haut rendement. Les perspectives d'un resserrement monétaire plus rapide que prévu de la BCE et la Fed et une inflation plus liée aux prix de l'énergie qu'à une forte demande devrait se traduire par un écartement des spreads de ces actifs.

Marchés émergents. Nous restons Neutres sur les obligations émergentes en devises. En effet, si les perspectives de croissance restent moroses dans les économies émergentes hors Asie, la plupart de ces économies montrent un portage attractif alors que les grandes économies disposent encore d'importantes réserves en devises.

Taux monétaires: écarts entre anticipations à deux ans et taux actuels



Sources: SGPB, Macrobond, IMF 25/02/2022

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.

Réduction de l'exposition

L'environnement financier et macro-économique devient moins propice à la prise de risque. Nous anticipons la poursuite d'un mouvement pénalisant les actions survalorisées. Nous réduisons notre exposition aux actions en passant Neutres, en modifiant nos préférences géographiques selon le critère de valorisation. Ainsi nous passons Neutres sur le marché actions américain. En parallèle, nous augmentons notre exposition au marché anglais, en ligne avec notre Surpondération maintenue sur le marché de Zone euro.

États-Unis. Ces derniers mois ont été marqués par une volatilité et des corrections importantes sur le marché actions américain. L'ensemble du marché a été affecté mais ce sont les valeurs technologiques, valorisées à des niveaux records, qui ont été les plus touchées. Bien que les valorisations globales aient baissé, elles restent aujourd'hui très élevées par rapport aux autres régions et ne sont pas à l'abri d'une correction supplémentaire. A noter également qu'aux Etats-Unis les tensions sur les prix continuent de se propager à l'ensemble des composantes de l'inflation – il ne s'agit plus seulement d'éléments transitoires. La Réserve fédérale sera amenée à resserrer sa politique. De surcroît, les taux d'intérêt réels semblent en passe de revenir en territoire positif. Ce resserrement monétaire sera sans doute défavorable aux segments du marché actions toujours survalorisés, les actions Croissance notamment. Nous réduisons notre exposition et passons Neutres sur un marché américain hautement volatile et avec des poches encore très élevées du point de vue des valorisations.

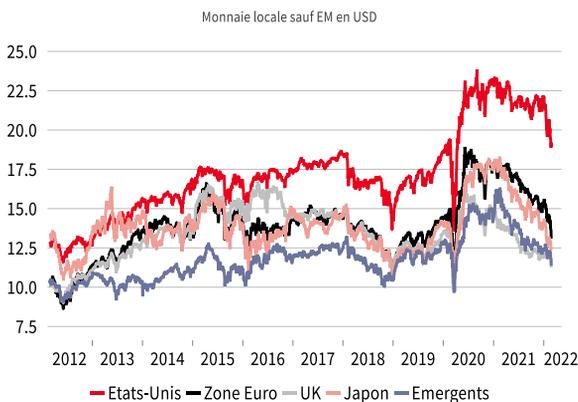
Zone euro. Bien que lourdement affecté par le conflit en Ukraine, le marché actions de la Zone euro apparaît plus attractif que le marché américain du fait de valorisations relativement faibles. Même si la Zone euro est aussi touchée par l'inflation, celle-ci reste dans des proportions moindres qu'aux Etats-Unis – la différence de taille entre les deux régions étant l'absence, en zone euro, d'inflation des salaires. Cela permettra à la BCE de rester plus accommodante que la Réserve fédérale. Le changement de politique monétaire se fera alors dans des proportions contenues, soutenant ainsi le marché actions. La Zone euro est particulièrement exposée au conflit en Ukraine et aux pressions sur les prix de l'énergie. A court terme, les prix des matières premières vont continuer de pénaliser l'économie de la zone. A plus long terme, nous gardons en tête les fondamentaux encourageants des entreprises de la région et leurs valorisations attractives. Dès lors, nous restons Surpondérés.

Royaume-Uni. A contre-courant des tendances baissières de ce début l'année, les indices actions britanniques affichent des gains, grâce à, d'une part, des valorisations très basses et d'autre part, le poids des entreprises pétrolières et minières dans les indices. Ainsi, la hausse des prix des matières premières et de l'énergie bénéficie à ce marché riche en entreprises cycliques. Nous augmentons alors notre exposition et passons Surpondérés.

Japon. Le marché japonais n'a pas été épargné de la sous performance globale des actions de ce début de l'année. Le Japon se différencie par une inflation toujours très basse et une banque centrale toujours très accommodante. L'environnement reste cependant peu porteur pour le marché actions compte tenu du fait du rendement plutôt terne des actions japonaises et d'un potentiel de croissance relativement faible. Nous restons Neutres.

Marchés émergents. Du côté des pays émergents, des divergences régionales continuent de se matérialiser. La Chine apparaît attractive du fait d'un atterrissage contrôlé de son économie et d'un rebond potentiel de son activité. Les indices latino-américains ont montré des progressions dans un contexte de prix des matières premières élevés et des carry importants. Ainsi, nous restons Neutres.

Ratio de valorisation des marchés actions : prix actuels/revenus futurs



Sources: SGPB, Macrobond, 24/02/2022

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.

DEVISES

Les tensions géopolitiques renforcent notre conviction d'être surexposés sur le dollar



Les fortes tensions géopolitiques et le cycle de resserrement en avance de la Réserve fédérale soutiendront le dollar dans les mois prochains.

Indice dollar. Dans un contexte de montée significative des risques géopolitiques, le dollar s'est apprécié de 2.5% contre un panier de devises au cours des 3 dernières semaines. Le cycle de resserrement en avance de la Réserve fédérale par rapport aux principales banques centrales des économies développées ainsi que la persistance des risques géopolitiques au cours des prochaines semaines devraient soutenir l'USD.

EUR/USD. Nous restons surpondérés sur le dollar face à l'euro. En effet, la montée des risques géopolitiques ainsi qu'une Réserve fédérale qui devrait commencer à resserrer avant la BCE maintiendront le dollar à un niveau élevé.

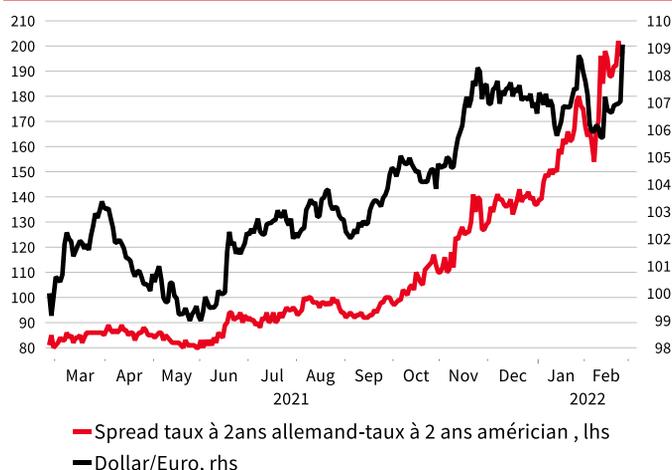
GBP/USD. Le Sterling est resté globalement stable contre l'Euro à 1,19. Nous restons Neutres sur cette parité, l'écart entre les taux nominaux des deux régions devant rester stable.

USD/JPY. Le yen est resté stable sur le mois contre le dollar. La Banque du Japon maintient sa politique monétaire inchangée, i.e. le contrôle de la courbe de taux, dans un contexte où l'inflation sous-jacente est encore négative (-1,1% en février). 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 devraient limiter les pressions à la baisse du JPY. Nous restons ainsi Neutres sur le USD/JPY.

EUR/CHF. Le Franc Suisse s'apprécie depuis un mois contre l'Euro de près de 3%, la devise suisse jouant son rôle de valeur refuge. Si le conflit avec russo-ukrainien devrait perdurer dans les mois à venir, le maintien des taux négatif et les interventions de la SNB sur le marché de change devrait limiter l'appréciation du CHF. Nous restons ainsi Neutres sur le EUR/CHF.

EM FX (vs USD). Avant l'invasion de l'Ukraine, les devises émergentes, et plus particulièrement les devises latino-américaines, étaient sur une dynamique haussière face au dollar. En effet, celles-ci bénéficiaient d'un écart de taux réels élevés et des prix élevés des matières premières. Cependant, la prolongation des risques politiques se traduiront néanmoins sur des pressions baissières sur les devises émergentes.

Remontée du dollar et de l'écart entre les taux souverains allemand et américain



Sources: SGPB, Macrobond, U.S. Department of Treasury, Macrobond 24/02/2022

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.

ALTERNATIVES

Diversification renforcée



La stratégie de gestion alternative (*Hedge funds*) et les valeurs refuges comme l'or apparaissent comme de très bonnes alternatives pour se couvrir contre les risques liés à la fois au contexte géopolitique d'enlèvement du conflit en Ukraine et au contexte économique de pérennisation de l'inflation. Nous conservons notre position Surpondérée sur l'or et nous renforçons notre position en *Hedge funds*, qui présentent une diversification attractive avec une faible corrélation aux actifs traditionnels.

Matières premières

Pétrole. Notamment du fait du conflit en Ukraine, le pétrole s'échange en ce moment à plus de 100 dollars le baril – une première depuis 2014. Ces tensions géopolitiques pèsent sur l'offre, la Russie étant le deuxième exportateur mondial de pétrole. Sans désescalade, les pressions sur les prix devraient perdurer ; d'importants problèmes d'approvisionnement pourraient émerger et contraindre encore davantage l'offre. D'autres facteurs jouent sur le prix élevé du pétrole : vigueur de la demande en sortie de crise, arrêt des mesures sanitaires, stratégie des membres de l'OPEP+ et manque d'investissement des producteurs ces dernières années. Tout cela concourt à un prix du pétrole élevé, du moins à court terme. D'un autre côté, la potentielle remontée de la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis et le potentiel retour du pétrole iranien sur le marché modéreraient les tensions sur les prix. Tout ceci pris en considération, nous restons Neutres sur le pétrole.

L'Or. Les tensions géopolitiques, les récentes turbulences des marchés actions et le spectre d'une inflation plus durable que prévue font monter le prix de l'or. Le cours du métal précieux a ainsi augmenté de 6% ce mois-ci, s'échangeant actuellement à plus de 1950 dollars l'once, soit son plus haut niveau depuis août 2020. L'or conserve sa qualité de valeur refuge dans la période actuelle d'aversion au risque. Il apparaît d'autant plus attrayant dans cet environnement de volatilité accrue sur les marchés actions – son cours étant faiblement corrélé aux actifs traditionnels. C'est donc logiquement que nous conservons notre Surpondération.

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.

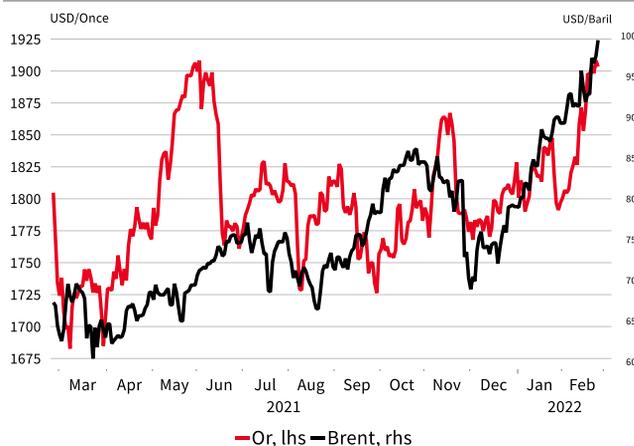
Event Driven. Le contexte reste favorable à cette catégorie de fonds, étant donné le flux important d'opérations de restructurations et de Fusions/Acquisitions, avec des entreprises qui disposent de trésorerie abondante ou qui pourraient vouloir profiter des conditions de financement toujours extrêmement 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 amener à se poursuivre. Concernant les fonds Global Macro, les incertitudes sur le scénario de reprise économique nécessite une sélection particulièrement attentive.

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.

La récente envolée de l'or et du pétrole



Sources: SGPB, Macrobond, Macrobond, ICE 24/02/2022

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.