

HOUSE VIEWS

AVRIL 2022



UNE STRATÉGIE QUI RESTE PRUDENTE

Toujours de fortes incertitudes sur les évolutions de la guerre en Ukraine et ses conséquences économiques.

Les grandes économies sont entrées dans la crise actuelle avec des fondamentaux relativement solides, une dynamique de croissance positive et de faibles niveaux de chômage. En outre, nombre de ces économies bénéficient encore des effets positifs de la diminution des mesures de distanciation sociale liées à la pandémie. Dans un scénario dans lequel le choc de la guerre ne serait que temporaire, notamment sur les perturbations de l'approvisionnement énergétique et alimentaire, les économies développées verraient leur croissance ralentir mais rester positive. En effet, à la fois le contexte de départ porteur et les annonces de soutien budgétaire par différents gouvernements permettraient de limiter l'impact négatif du choc. Les risques sur ce scénario apparaissent toutefois particulièrement élevés et principalement baissiers. Au-delà de son impact sur la croissance, la guerre en Ukraine impliquera de nouvelles pressions à la hausse sur des niveaux d'inflation déjà élevés. Les banques centrales accéléreront la normalisation de leurs politiques tout en restant vigilantes face aux évolutions de l'environnement macro-économique et géopolitique.

Nous confirmons le choix de la prudence pour notre allocation, après avoir réduit notre exposition aux risques en deux temps à l'annonce du conflit. Nous restons Neutres sur les marchés actions et nous conservons notre Surexposition aux *Hedge funds* et à l'or, qui restent des placements alternatifs attractifs en période d'incertitudes. Par ailleurs, le contexte de nouveaux risques haussiers sur l'inflation nous incite à maintenir notre forte Sous-pondération aux marchés obligataires.

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 25/03/2022.

NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

Un scénario central avec une moindre croissance et des risques surtout baissiers

Les nouvelles tensions sur les prix des matières premières pèseront sur le pouvoir d'achat des ménages et les marges des entreprises. La croissance économique serait davantage pénalisée en Europe, incitant à des politiques de soutien par les Etats.

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

Les nouvelles hausses sur les prix des matières premières font peser un risque supplémentaire sur des niveaux d'inflation déjà forts. Les risques restent plus importants aux Etats-Unis, du fait d'une inflation plus généralisée, et où la banque centrale normalisera plus rapidement et fortement qu'en Zone euro.

Une forte sous-pondération des marchés obligataires dans un contexte de normalisation monétaire

Plus d'inflation et de resserrements monétaires devraient impliquer la poursuite de la remontée des taux d'intérêt, mouvement défavorable aux marchés obligataires.

Une allocation à la neutralité sur les actions dans un contexte d'incertitudes toujours élevées

Nous maintenons notre allocation prudente sur les marchés d'actions qui restent tout de même une bonne protection face à la hausse de l'inflation.

Les économies émergentes, notamment hors Asie, font face au risque d'une situation durable de faible croissance et d'inflation élevée, avec des risques sociaux élevés

De nombreuses économies émergentes connaîtront une croissance en berne et une inflation soutenue. Si certains pays producteurs bénéficient de la hausse des prix des matières premières, les tensions sur les produits agricoles sont un risque pour beaucoup.

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

Nous surpondérons 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). Nous avons procédé à une réallocation en deux temps avec la tenue d'un GIC exceptionnel le 8 mars.

		Synthèse des vues					Variation depuis GIC du 23/02
		Très sous-pondéré	Sous-pondéré	Neutre	Sur-pondéré	Très sur-pondéré	
ACTIONS	ACTIONS MONDE						
	Etats-Unis						
	Zone Euro						-
	Royaume Uni						
	Japon						
	Emergents						-
MARCHE OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	TAUX					
		Obligations US					
		Obligations allemandes					
		Obligations britanniques					
		Dette émergente (USD)					
	ENTREPRISES	Entreprises (US)					
		Haut rendement (US)					
		Entreprises (ZE)					
		Haut rendement (ZE)					
		Entreprises (RU)					
DEVISES	EUR contre USD						
	USD contre JPY						
	GBP contre USD						
	EUR contre CHF						
	Emergents contre USD						
ALT.	Pétrole (Brent)						
	Or						
	Hedge funds						

FOCUS ÉCONOMIQUE

Incertitudes élevées



Si la durée et les conséquences du conflit en Ukraine restent incertaines, nous privilégions des perspectives économiques de croissance toujours positives dans les économies développées. Les tensions sur les prix des matières premières maintiendront les tensions sur l'inflation et encourageront les banques centrales à normaliser leur politique monétaire. Les économies émergentes, notamment hors Asie, font face au risque d'une situation durable de faible croissance et d'inflation élevée, avec des risques sociaux élevés.

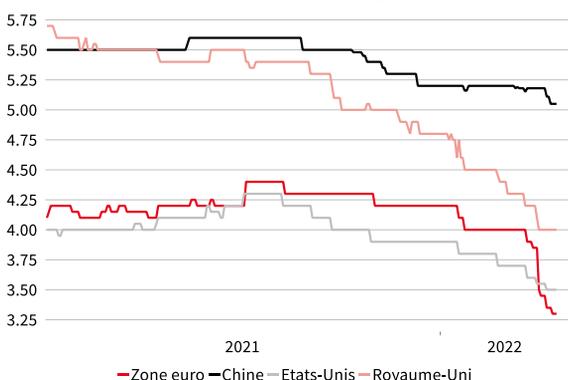
La guerre en Ukraine bouscule les perspectives économiques et les marchés financiers par trois canaux principaux. Tout d'abord une hausse des incertitudes qui pourrait provoquer un certain durcissement des conditions de financement sur les marchés et plus largement affecter les décisions des acteurs économiques. Ensuite, les sanctions contre la Russie, qui se sont avérées plus sévères qu'attendues, auront des impacts conséquents sur l'économie du pays. La probabilité de défaut sur les dettes externes est élevée mais paraît absorbable sans conséquence systémique à ce stade. Enfin, les tensions sur les prix de différentes matières premières renforceront les pressions haussières déjà existantes sur les coûts des intrants et accentueront les problèmes de pénuries et de chaînes logistiques dans certaines industries. Elles pourraient par ailleurs augmenter les risques socio-politiques dans des économies émergentes dépendantes des exportations agricoles russo-ukrainiennes.

Un impact négatif sur la croissance, notamment européenne. Les grandes économies sont entrées dans la crise actuelle avec des fondamentaux relativement solides et bénéficient encore des effets positifs de la diminution des mesures de distanciation sociale liées à la pandémie. Nous privilégions un scénario dans lequel le choc de la guerre ne serait que temporaire. Les économies développées verraient alors leur croissance ralentir mais rester positive. A noter que l'Europe serait davantage pénalisée par le choc, mais les annonces de soutien budgétaire par différents gouvernements permettraient d'en modérer l'impact. Les risques sur ce scénario apparaissent toutefois particulièrement élevés et principalement baissiers.

Normalisation monétaire attendue aux Etats-Unis et en Europe. Au-delà de son impact sur la croissance, la guerre en Ukraine impliquera de nouvelles pressions à la hausse sur les prix. Avec une inflation déjà élevée, notamment aux États-Unis (liées aux dépenses budgétaires passées), la Réserve fédérale a confirmé la poursuite de son cycle de hausses de taux d'intérêt et nous prévoyons au moins 175bp de hausse de taux d'ici fin 2022. La BCE resterait plus prudente et mais pourrait relever son taux de dépôt d'ici la fin de l'année.

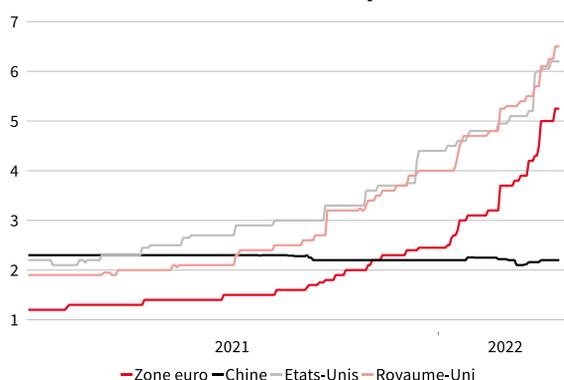
Dégradation des prévisions de croissance et d'inflation

Prévisions de croissance pour 2022



Sources: SGPB, Macrobond, 25/03/2022

Prévisions d'inflation pour 2022



Sources: SGPB, Macrobond, 25/03/2022

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 marchés obligataires globaux ont subi de très fortes corrections au cours du dernier mois dans un environnement de fortes pressions inflationnistes et de resserrement plus tôt et plus fort que prévu des politiques monétaires. Ainsi nous restons Très Sous-pondérés sur les taux souverains et entreprises « Investment grade ». De même, nous restons Sous-pondérés sur les entreprises « High Yield ».

Taux

États-Unis. Les taux souverains américains ont enregistré des hausses significatives au cours des dernières semaines, avec le taux des Treasuries à 10 ans dépassant 2,3% contre un niveau de 1,5% en début d'année. Cette tendance haussière est expliquée par une inflation qui reste très élevée et commence à se généraliser (inflation sous-jacente, ie. hors prix de l'énergie et de l'alimentation, à 6% en février), le choc des matières premières rajoutant encore de la pression, et par une Réserve fédérale qui a commencé un cycle de hausse de taux plus important que prévu en début d'année. Ainsi, les marchés financiers estiment que la Fed va augmenter de 175pb la fourchette des *Fed funds* dans les 12 mois à venir pour la situer à 2-2,25%. Malgré ce resserrement annoncé, la courbe de taux souveraine reste globalement plate, reflétant les craintes sur la croissance mondiale à la suite de l'invasion russe de l'Ukraine. Ces éléments, nous incitent à rester très Sous-pondérés sur les Treasuries.

Zone euro. Dans la lignée des taux américains, les taux souverains européens ont augmenté significativement au cours du mois de mars, avec le Bund à 10 ans dépassant 0,4% contre un niveau de -0.1% en début d'année et la partie longue de la courbe souveraine allemande retrouvant des rendements positifs. La BCE a surpris les marchés lors de sa réunion de mars en avançant son calendrier de fin des achats nets de titre au T2-22 et en gardant la possibilité des hausses de taux en 2022. De ce fait, la BCE a laissé entendre qu'elle allait privilégier la maîtrise de l'inflation à la dynamique de croissance. Malgré la crise géopolitique et le changement de ton de la BCE, les primes de risque souveraines des pays périphériques sont restées stables. Au global nous restons très Sous-pondérés.

Royaume-Uni. Nous restons également très Sous-pondérés sur les marchés des GILT. La Banque d'Angleterre a poursuivi son cycle de resserrement monétaire en ramenant son taux directeur à son niveau pré-crise Covid et en ouvrant la voie à d'autres hausses pendant les prochains mois. L'inflation sous-jacente s'est située à 5,2% au mois de février et comme aux Etats-Unis elle présente des signes de généralisation.

Crédit

États-Unis & Zone euro. Nous restons Très-sous-pondérés sur les obligations d'entreprise « Investment grade », ces dernières suivant de près la dynamique des obligations souveraines. Nous restons Sous-pondérés sur les obligations d'entreprises « High Yield ». En effet, dans les mois à venir, les valorisations risquent de se dégrader compte tenu du contexte économique et géopolitique, mais aujourd'hui la santé des entreprises reste bonne avec un portage qui peut être attractif.

Marchés émergents. Nous restons Neutres sur les obligations émergentes en devises. Le resserrement monétaire dans les économies développées est généralement défavorable pour les valorisations émergentes. Cependant, les prix des matières premières élevées ainsi qu'un cycle de resserrement monétaire en avance dans un certain nombre de pays émergents devraient soutenir les obligations en devises.

Remontée des taux souverains à 10 ans



Sources: SGPB, U.S. Department of Treasury, Macrobond 23/03/2022

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.

Stratégie de prudence

Le contexte macro-économique dégradé par la guerre en Ukraine et par l'ampleur de ses répercussions économiques pousse à adopter une stratégie de prudence. Les marchés actions ont subi des corrections majeures et, pour certains, peinent à retrouver leur niveau d'avant-conflit. L'incertitude générale quant à l'évolution du conflit, la forte volatilité qui touche les marchés ainsi que la nouvelle progression des coûts des intrants nous confortent dans notre position Neutre sur les actions.

États-Unis. Le marché actions américain est moins affecté que le marché européen par le conflit en Ukraine et par la hausse des prix des matières premières qui en résulte. Les Etats-Unis étant presque indépendants au niveau énergétique, les entreprises américaines ne voient pas leurs coûts de production augmenter autant qu'en Europe ou le pouvoir d'achat des ménages autant se comprimer. Cela étant, les actions américaines resteront sensibles à l'évolution de la situation géopolitique. En outre, elles sont toujours surévaluées par rapport aux actions européennes et la Réserve fédérale a annoncé une politique bien plus restrictive que la BCE, et ce, dès 2022. Cette nouvelle donne monétaire, conjuguée à une certaine surévaluation relative des actifs américains, pourrait s'avérer moins favorable pour le marché actions. Nous restons Neutres sur les actions américaines.

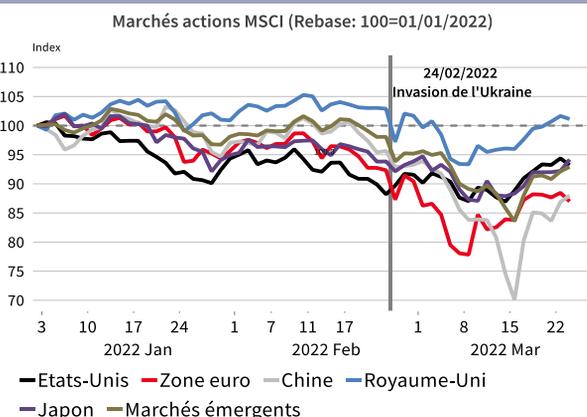
Zone euro. Le marché actions de la Zone euro a subi une importante volatilité avec le conflit en Ukraine et reste soumis à beaucoup d'incertitudes. Le risque est que les valorisations pourraient encore s'ajuster à la baisse – par exemple en cas de dégradation du conflit et de sanctions ou contre sanctions sur les exportations d'hydrocarbures russes. Ces incertitudes pèsent lourdement sur la confiance des agents économiques. La Zone euro, fortement dépendante de l'approvisionnement russe, est ainsi la région la plus exposée à la montée des prix de l'énergie. Les coûts de production pour les entreprises augmentent significativement, tandis que le pouvoir d'achat des ménages est amoindri. De nouveaux soutiens budgétaires permettront cependant d'amortir une partie des effets négatifs de la guerre en Ukraine. Prenant en compte ces différents facteurs, nous conservons donc une position Neutre sur le marché actions de la Zone euro.

Royaume-Uni. Le marché actions britannique a subi une correction bien moins significative que le marché de la Zone euro au début du conflit en Ukraine et a aujourd'hui quasiment retrouvé son niveau d'avant conflit. La raison derrière cette relative bonne tenue du marché britannique est sa composition sectorielle, avec nombre d'entreprises productrices de matières premières qui profitent de la montée des prix actuelle. Du côté des valorisations, celle-ci restent attractives, notamment par rapport aux actions américaines. Nous restons Surpondérés sur ce marché qui offre des perspectives relativement favorables.

Japon. Le marché actions japonais est l'un des plus cycliques. Le contexte mondial d'un ralentissement global de la croissance pèse donc sur l'économie japonaise. Adoptant une stratégie défensive nous restons Neutres sur ce marché.

Marchés émergents. Tandis que divers vents contraires pèsent à court terme sur le marché chinois (immobilier, vague Covid) et que l'augmentation du prix des matières premières nuit à certaines économies émergentes, les pays exportateurs de matières premières profitent, eux, de ce contexte. C'est par exemple le cas du Brésil, un des plus performants depuis le début de l'année. Au total, nous privilégions une position Neutre sur les marchés émergents.

Chute des marchés actions au début du conflit



Sources: SGPB, Macrobond, MSCI 23/03/2022

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.

Maintien de notre Surpondération sur le dollar vs euro

Les fortes tensions géopolitiques et la normalisation plus rapide de la Réserve fédérale soutiendront le dollar.

Indice dollar. Dans un contexte de montée significative des risques géopolitiques, le dollar reste sur une dynamique haussière contre la majorité des devises fortes. Le cycle de resserrement plus rapide 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 rester un soutien à 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.

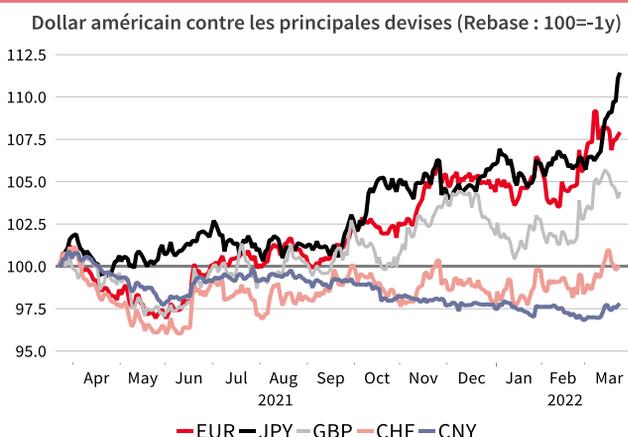
GBP/USD. Le Sterling est resté globalement stable contre l'euro à 1,19. Nous restons Neutres sur cette parité, l'écart entre les taux nominaux des deux régions devant rester stable.

USD/JPY. Le Yen est la devise forte qui s'est dépréciée le plus face au dollar depuis le début de l'année (-4%) reflétant principalement les écarts de politique monétaire. 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% en février). Si la forte divergence de politique monétaire devait 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 est sur une tendance haussière, cette dernière jouant le rôle de valeur refuge. Si le conflit russo-ukrainien devrait perdurer dans les mois à venir, le maintien des taux négatifs et les interventions de la SNB sur le marché des change devraient limiter l'appréciation du CHF. Nous restons ainsi Neutres sur le EUR/CHF.

EM FX (vs USD). Malgré la montée des risques géopolitiques, les devises émergentes se sont globalement appréciées. D'une part, le RMB continue à s'apprécier face au dollar dans un environnement d'excédents courants importants et de moindres interventions de la banque centrale. D'autre part, les devises des pays latino-américains bénéficient de l'écart de taux réels et des prix élevés des matières premières.

Appréciation du dollar contre les principales devises, à l'exception du Yuan chinois



Sources: SGPB, Macrobond 23/03/2022

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.

ALTERNATIVES

Se couvrir contre le risque



Les actifs alternatifs profitent du contexte actuel de grandes incertitudes et volatilité sur les marchés traditionnels. Ils restent des moyens privilégiés de se couvrir contre le risque, dans une période où l'appétit pour celui-ci demeure faible. Nous maintenons notre position Neutre sur le pétrole, qui est déjà à un niveau élevé, et Surpondérée sur l'or et les *Hedge funds*.

Matières premières

Pétrole. Les cours des barils de Brent et WTI sont extrêmement volatiles et fluctuent au gré de l'enlèvement du conflit en Ukraine. Sans certitude sur l'évolution du conflit, notamment sur l'ampleur des sanctions internationales contre la Russie et ses exportations d'hydrocarbures, fort est à parier que le cours du pétrole restera volatile. Après sa hausse de quasiment 60% depuis le début d'année, le consensus s'attend à un prix du baril qui devrait progressivement diminuer, du fait du ralentissement attendu de la croissance mondiale, mais rester à un niveau élevé. En l'absence de certitudes et prenant en compte des contraintes qui pourraient se libérer du côté de l'offre (notamment avec les potentiels retours du pétrole iranien et de la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis), nous faisons le choix de maintenir notre position Neutre sur le pétrole.

L'Or. La forte volatilité actuelle des marchés financiers est propice aux valeurs dites refuges. Par ailleurs, l'environnement de forte inflation et de ralentissement économique soutien davantage la valeur de l'or. Ainsi, depuis 6 mois, le prix de l'or a augmenté de près de 6% face au dollar. Sans désescalade du conflit en Ukraine et de retour à la normal des prix des matières premières, l'or devrait conserver son attrait. Nous restons Surpondérés.

Hedge Funds

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

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

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

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

Vers un maintien des prix du pétrole et de l'or à un niveau élevé



Sources: SGPB, Macrobond, ICE 23/03/2022

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.

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES

Variations en glissement annuel (%)	Croissance du PIB en volume				Inflation			
	2021	2022p	2023p	2024p	2021	2022p	2023p	2024p
Monde (PPA)	5,9	3,9	3,2	3,1				
Economies développées	5,1	3,3	2,0	1,6				
Economies émergentes	6,4	4,2	4,0	4,0				
Economies développées								
Etats-Unis	5,7	3,3	2,3	1,9	4,7	6,0	2,6	2,1
Japon	1,7	2,4	0,9	0,5	-0,2	0,9	0,7	0,7
Royaume-Uni	7,5	4,3	1,6	1,5	2,6	5,1	2,3	2
Zone euro	5,2	3,1	1,6	1,5	2,6	5,1	2,0	2,0
Allemagne	2,9	3,2	1,6	1,5	3,2	5,0	1,9	2,0
France	7,0	2,7	1,6	1,5	2,1	3,8	1,9	1,8
Italie	6,6	3,6	1,7	1,2	1,9	5,9	1,8	1,4
Espagne	5,0	4,7	2,4	1,7	3,0	5,7	1,5	1,2
Economies émergentes								
Asie	7,0	5,4	5,0	4,8				
Chine	8,1	4,9	4,6	4,5	0,9	2,3	2,3	2,3
Inde	9,5	7,8	6,4	6,2	5,1	5,5	5,0	4,5
Europe centrale et orientale	6,0	0,9	1,4	2,3				
République tchèque	3,1	3,1	2,4	2,4	3,8	7,8	3,0	2,5
Roumanie	5,7	3,2	2,8	2,8	5,0	7,2	4,0	3,0
Fédération de Russie	4,0	-4,0	-2,0	0,8	6,7	20,0	10,0	6,0
Amérique latine	6,3	2,4	2,7	2,3				
Brésil	5,0	0,5	2,0	2,0	8,3	7,0	3,5	3,3
Moyen-Orient et Asie centrale	3,0	4,1	3,1	3,0				
Afrique	5,1	3,8	3,9	3,7				

*p : prévisions

** (PPA) : pondéré en parité de pouvoir d'achat

Source : SG groupe, mars 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 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.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.