

HOUSE VIEWS

SEPTEMBRE 2022



LES BANQUES CENTRALES ET LE « QUOI QU'IL EN COÛTE » CONTRE L'INFLATION

L'inflation mettra, au mieux, du temps à refluer. Si l'été confirme que l'inflation semble avoir dépassé son pic aux Etats-Unis, les tensions sur les prix ne devraient refluer que progressivement. En Europe, les nouvelles fortes progressions sur les prix de l'énergie et l'alimentaire continuent d'alimenter les pressions inflationnistes et l'incertitude sur sa capacité à baisser à court terme. Ces constats ont encouragé les banquiers centraux à réaffirmer, lors de leur rencontre au Symposium de Jackson Hole, la priorité de leur lutte contre l'inflation, et ce « quoi qu'il en coûte » en termes d'impact sur l'activité économique.

Ce nouveau durcissement à attendre des politiques monétaires est un risque supplémentaire de récession au sein des économies développées. Si des facteurs de soutien sont toujours présents – marchés de travail dynamiques et épargne abondante – l'activité ralentira cependant nettement dans les trimestres à venir. Aux Etats-Unis, au-delà de la politique monétaire, l'inflation élevée et la politique budgétaire restrictive pèsent sur la demande. En Zone euro, le pouvoir d'achat des ménages apparaît particulièrement dégradé, du fait de la très faible progression des salaires. Les nouvelles tensions sur le prix du gaz et de l'électricité font peser un vrai risque de réduction d'activité de certaines industries et donc de récession marquée. Autre facteur négatif pour l'activité mondiale, la Chine voit aussi ses perspectives s'assombrir, avec le maintien de sa politique zéro-COVID et les difficultés du marché immobilier.

Une prudence accentuée dans notre stratégie d'investissement. Nous renforçons notre prudence sur les marchés actions, par une plus grande place accordée aux secteurs défensifs et résilients. Nous conservons notre sous-pondération sur la Zone euro du fait des risques spécifiques pesant sur la région. En parallèle, nous maintenons une position Neutre sur les marchés obligataires, après avoir bénéficié de notre Sous-Pondération de début d'année. Si les rendements apparaissent aujourd'hui attractifs, notamment en termes réels, une nouvelle progression des taux d'intérêt pèserait de nouveau sur les performances. Par ailleurs, nous sortons de notre position Sous-pondérée sur l'euro/dollar, le cours ayant déjà significativement baissé. Enfin, nous diminuons notre exposition aux *Hedge funds*, qui paraissent moins attractifs dans un contexte de remontée de taux d'intérêt.

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 01/09/2022

NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

L'inflation refluera seulement progressivement, incitant les banques centrales à poursuivre le resserrement de leur politique

L'inflation aurait passé son pic aux Etats-Unis, mais sa diffusion à différentes catégories de biens et services ainsi qu'aux salaires ralentit sa décline. La Réserve fédérale ainsi que les principales banques centrales continueront de monter nettement leurs taux directeurs d'ici la fin de l'année.

Des risques globaux et spécifiques sur l'activité économique

L'inflation élevée et le resserrement des banques centrales pénaliseraient l'activité économique dans les économies développées. Les incertitudes sur l'approvisionnement en énergie russe font peser un risque supplémentaire sur les économies européennes, tandis que le maintien des politiques sanitaires et la rapide décline du marché immobilier font peser un risque spécifique sur l'économie en Chine.

Les marchés actions pourraient de nouveau être affectés par un ralentissement de l'activité

Même si une partie des incertitudes semble déjà largement intégrée par les marchés, nous conservons une position prudente, notamment sur la Zone euro. Les marchés actions émergents restent attractifs pour de la diversification.

Les niveaux des taux des obligations bien notées sont attractifs mais pourraient monter davantage

Les taux d'intérêt en termes réels se maintiennent en territoire positif, mais de nouvelles surprises du côté resserrement des politiques monétaires pourraient impliquer de nouvelles hausses des taux d'intérêt.

Moindre attractivité des Hedge funds et du dollar

Les évolutions récentes des valorisations rendent ces classes d'actifs moins attractives.

NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

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

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

Un nouveau durcissement des politiques monétaires



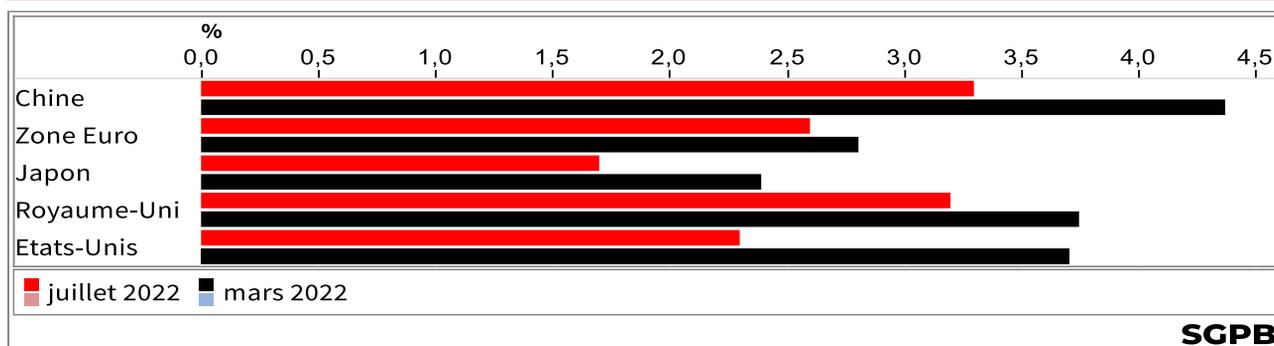
L'inflation élevée et le resserrement des banques centrales impliqueront un ralentissement de l'activité économique dans les économies développées. Les difficultés d'approvisionnement en énergie russe font peser un risque supplémentaire sur l'Europe. La Chine continue de souffrir d'un ralentissement de son économie avec un soutien encore timide des politiques économiques.

Le début d'année 2022 a globalement bénéficié de la poursuite de la normalisation post-COVID. La Zone euro a notamment connu une dynamique favorable. En effet, la reprise post-COVID du secteur des services et les soutiens budgétaires ont amorti l'impact pourtant négatif provoqué par le début de la Guerre en Ukraine. Aux Etats-Unis, l'activité s'est tassée au premier semestre, mais après une très forte croissance en 2021, dans un contexte de normalisation du soutien des politiques économiques et de contraction du pouvoir d'achat lié à la hausse de l'inflation. En Chine, en revanche, l'activité a nettement ralenti au cours du semestre, du fait de la reprise des contraintes sanitaires et des difficultés sur les marchés immobiliers.

La seconde partie d'année s'annonce moins favorable. L'inflation mettra du temps à refluer. Aux Etats-Unis, elle semble avoir dépassé son point haut, mais les tensions sur les salaires font craindre des effets de second tour. En Zone euro, les nouvelles tensions sur le prix de l'énergie continuent de faire progresser l'inflation. Ces constats ont amené les banques centrales à durcir de nouveau leur discours et affirmer leur volonté de faire réduire l'inflation « quoi qu'il en coûte » en termes d'impact sur l'activité. La Réserve fédérale poursuivra la remontée de son taux directeur de 100pb supplémentaire d'ici la fin d'année à 3,75%, tandis que la BCE pourrait augmenter de +75pb son taux en septembre, puis de deux fois +25pb d'ici décembre. Au total, le maintien d'inflations à des niveaux élevés et le resserrement en cours des conditions monétaires pèseront sur les économies. Le FMI a d'ailleurs revu (fin juillet) à la baisse ses prévisions pour la croissance mondiale à 3,2% pour 2022 (révision de -0,4 point par rapport aux projections d'avril), tout en soulignant que les incertitudes restent élevées pour la fin de l'année.

Hétérogénéité dans les économies émergentes. L'activité en Chine restera pénalisée par les mesures zéro-COVID et la rapide dégrè de son marché immobilier. Hors Chine, des situations très diverses se maintiendront : les prix élevés des matières premières bénéficient à certains pays et en pénalisent fortement d'autres en y renforçant le risque d'instabilité.

Evolution des prévisions de croissance du FMI (entre mars et juillet 2022)



SGPB

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

Toujours un attrait globalement limité



Nous maintenons notre position Neutre sur les marchés obligataires souverains. Le niveau des taux d'intérêts nous paraît attractifs dans la mesure où ils sont redevenus positifs, ajustés par les couvertures d'inflation ainsi que face à la hausse des incertitudes sur la croissance mondiale. Nous restons Neutres sur le marché crédit entreprises IG et Sous-Pondéré sur le marché crédit HY.

Taux

Etats-Unis. Les *Treasuries* restent volatiles dans un contexte de ralentissement de la croissance, d'une inflation qui ne décélère que progressivement et d'une politique monétaire restrictive. Lors du symposium de Jackson Hole, Jérôme Powell a notamment insisté sur le fait que la dynamique inflationniste sous-jacente restait importante et que celle-ci nécessiterait des taux d'intérêts durablement plus élevés. Cela s'est traduit par une réestimation significative des taux courts aux Etats-Unis, les marchés monétaires s'attendant désormais à un taux terminal de 3,75%, et par une courbe de taux réel positive sur la quasi totalité des maturités. Dans ce contexte, nous restons Neutres sur les *Treasuries*. Les craintes d'une récession et un portage jugé attractif sont favorables pour les *Treasuries*. Les risques de futures remontées de taux restent cependant d'actualité.

Zone Euro. Après avoir baissé en deçà de 0,8% début août, le taux Bund à 10 ans est reparti à la hausse pour dépasser à nouveau le seuil de 1,50%. Ces mouvements reflètent, comme aux Etats-Unis, la réestimation de la politique monétaire dans un contexte d'une inflation qui continue d'accélérer suite au choc énergétique et les craintes des effets de second tour. En effet, craignant un désencrage des anticipations, plusieurs membres de la BCE ont plaidé pour une accélération du resserrement. Suite à la réunion de Jackson Hole, les marchés monétaires s'attendent à une hausse de 75pb du taux directeur septembre et à un taux terminal de 2% au S1-23. Par ailleurs, la BCE a déjà commencé à utiliser ses marges de manœuvre pour contrecarrer les risques de fragmentation financière au sein de l'union monétaire, avec une réduction de 15mds EUR de ses détentions de Bund et une hausse de 15mds de ses détentions de dette souveraine périphérique. Finalement, compte tenu des perspectives moroses de croissance et d'une BCE qui devient nettement plus restrictive, nous gardons notre position Neutre sur la dette souveraine Européenne.

Royaume-Uni. le taux des Gilts est aussi reparti à la hausse la semaine dernière, dépassant le seuil des 2,50% pour la maturité à 10 ans. La Banque d'Angleterre a annoncé une accélération de son cycle de resserrement, avec un taux terminal attendu à 4,25%, tandis qu'elle prévoit un scénario de stagflation pour les prochains trimestres. Nous restons Neutres sur le marché des Gilt.

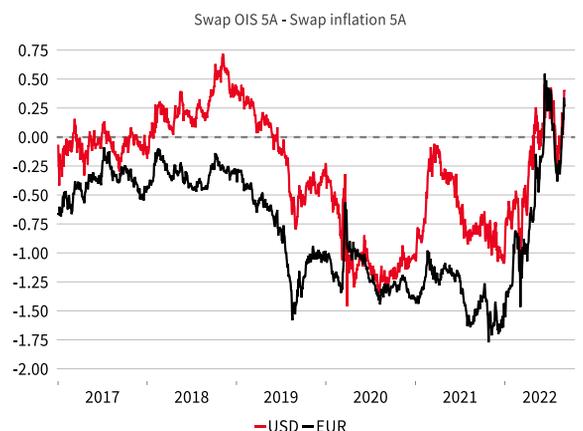
Crédit

Etats-Unis & Europe. Nous restons Neutres sur les obligations « Investment grade ». L'ajustement récent des rendements rend le portage de ces actifs attractifs compte tenu des bilans solides des entreprises. Nous restons Sous-pondérés sur les obligations d'entreprises « High Yield ». Les primes de risques se sont significativement rapprochées des niveaux de la crise du Covid avec les craintes de récession faisant craindre des difficultés de refinancements.

Marchés émergents. Nous restons Sous-Pondérés sur la dette émergente. Le resserrement monétaire dans les économies développées est généralement défavorable pour les valorisations émergentes alors que les risques sur la croissance restent importants.

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

Les taux réels restent positifs



Sources: SGPB, Macrobond, 02/09/2022

La prudence reste de mise

Dans un contexte de perspectives de croissance dégradées et d'une inflation à des niveaux toujours élevés, nous faisons le choix de rester Sous-pondérés sur l'ensemble de la classe d'actif, tout en accentuant notre prudence dans nos choix sectoriels.

États-Unis. Après un premier semestre très mal orienté, les marchés actions mondiaux se sont globalement repris sur une bonne partie de l'été. Ils ont en effet bénéficié de surprises positives du côté des résultats des entreprises et d'anticipations que la Réserve Fédérale pourrait modérer son resserrement dans un contexte de ralentissement de l'activité économique. Cette phase haussière n'a cependant pas effacé les pertes de la première partie de l'année, et le marché a finalement été récemment pénalisé par le nouveau durcissement du ton de la Réserve fédérale. En effet, si le pic d'inflation semble avoir été dépassé, les tensions sur les prix mettront du temps pour refluer et la Réserve fédérale continuera à resserrer sa politique monétaire afin d'atteindre sa cible de 2% d'inflation, et ce «quoiqu'il en coûte» en termes d'activité. Dans cet environnement incertain, nous restons Neutres sur ce marché tout en accentuant notre exposition à des secteurs plus défensifs.

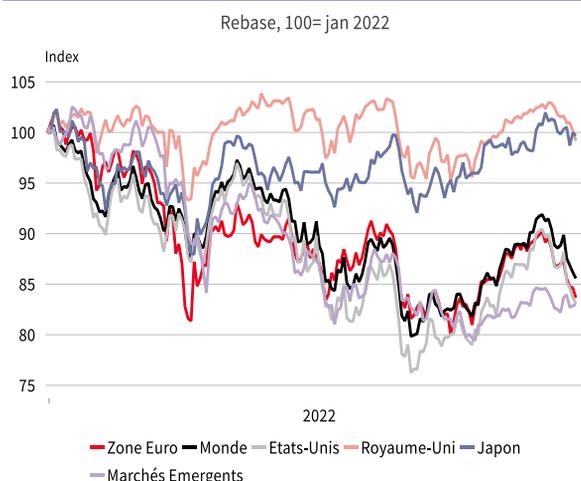
Zone euro. La région reste fortement perturbée par les tensions liées à la guerre en Ukraine et aux prix de l'énergie. Les perspectives de croissance s'amenuisent pour 2022 et 2023, et les principales économies européennes devraient se contracter d'ici la fin de l'année, alors que l'inflation ne montre toujours pas de signe de ralentissement. Selon les différentes estimations, le pic d'inflation ne pourrait être atteint avant 2023. A l'instar de la Réserve Fédérale, la Banque Centrale Européenne devrait relever nettement ses taux dès septembre, poursuivant son objectif de ralentissement de l'économie. Dans ce contexte, nous restons donc Sous-pondérés sur les marchés de la Zone euro, en renforçant notre exposition à des secteurs plus défensifs.

Royaume-Uni. Malgré la mauvaise orientation de l'économie britannique, qui se dirige vers une contraction d'ici la fin 2022, et qui a touché le seuil des 10% d'inflation en juillet, la bourse d'Outre-Manche reste l'une des seules dans le vert depuis le début de l'année. Elle bénéficie en effet de sa composition sectorielle et de sa relative déconnexion à la situation économique domestique. Pour cette raison, nous gardons notre position Surpondérée sur ce marché.

Japon. Nous restons Sous-pondérés sur ce marché. Bien que le marché action japonais se montre particulièrement résilient depuis le 1^{er} Janvier, la forte dépréciation du Yen, ainsi que la dépendance de l'économie nipponne à l'activité chinoise nous pousse à rester prudents.

Marchés émergents. Nous conservons notre position Neutre sur les marchés actions des pays émergents. Comme la majorité des marchés boursiers, les marchés émergents ont globalement corrigé depuis le début de l'année. Les difficultés de l'économie chinoise risquent de ralentir la reprise dans les économies asiatiques voisines, tandis que les économies exportatrices de matières premières devraient continuer de profiter de la hausse des prix de ces dernières. Nous restons Neutres, après avoir été sous-pondérés plus tôt dans l'année, afin de continuer à profiter de points d'entrée attractifs sur ces marchés.

Performance des marchés actions depuis le 1^{er} Janvier



Sources: SGPB, Macrobond, MSCI 31/08/2022

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.

Passage à la neutralité sur la parité Euro Dollar

Le dollar devrait rester à des niveaux élevés compte tenu la dégradation des perspectives économiques, le différentiel de taux et les risques géopolitiques. Nous passons cependant à la neutralité sur la parité Euro Dollar dans la mesure où une partie significative de la dépréciation de l'euro face au dollar a déjà été effectuée.

Indice dollar. Le dollar poursuit sur sa forte dynamique contre pratiquement toutes les devises flottantes. En termes réels et contre un panier de devises, le dollar a ainsi atteint son plus haut niveau depuis 2002. La dégradation des perspectives de croissance, le resserrement monétaire plus attendu qu'attendu de la part de la Fed et la persistance des risques politiques continueront de favoriser la devise américaine.

EUR/USD. La dépréciation de l'euro s'est accentuée au cours des dernières semaines, la monnaie européenne touchant la parité avec la devise américaine. Cette dépréciation s'explique par le différentiel des taux, la dégradation des comptes externes européens ainsi que la montée des risques économiques et politiques en Europe. En effet, la dépréciation de l'Euro reflète en premier lieu l'élargissement de l'écart entre les taux courts réels européen et américain, atteignant leur plus haut niveau depuis 2012. En second lieu, la forte hausse des prix de l'énergie s'est traduite par une forte dégradation des comptes externes, tirant l'euro à la baisse. Finalement, les craintes d'une crise énergétique pour l'hiver et une contraction marquée de l'économie européenne pénalisent aussi l'euro. Néanmoins, nous changeons notre position de Sous-Ponderée à Neutre sur la parité EUR/USD. L'accélération du rythme de hausse de taux de la BCE, et un point terminal plus élevé, devraient soutenir la devise européenne. Par ailleurs, le ralentissement économique devrait se traduire par une amélioration des comptes externes, soutenant ainsi l'euro. Finalement, la hausse significative des stocks de gaz devrait limiter les craintes sur la possibilité de restrictions énergétiques importantes.

EUR/GBP. Le Sterling s'est modérément apprécié au cours de dernières semaines sur fond de craintes des crises énergétiques en Europe continentale. Nous restons Neutres sur cette parité, l'écart entre les taux nominaux des deux régions devant rester stable.

EUR/JPY. Malgré la stabilisation au cours des dernières semaines, les pressions baissières sur le yen japonais, au plus bas depuis 2014, restent importantes. En effet, la Banque du Japon maintient sa politique monétaire inchangée dans un contexte où l'inflation sous-jacente reste faible. Compte tenu de cet écart de politique monétaire, nous restons Surpondérés sur la parité EUR/JPY.

EUR/CHF. Le Franc Suisse a continué de s'apprécier contre l'euro, se stabilisant sous le seuil de parité. Cette appréciation du CHF reflète principalement le statut de valeur refuge de la devise suisse, ainsi qu'une inflation qui est bien inférieure à l'inflation européenne. La BNS devrait poursuivre son cycle de resserrement commencé en juillet. Dans un environnement de prix de l'énergie élevés, la BNS devrait être plus confortable avec un CHF fort. Nous restons surpondérés sur la parité EUR/CHF.

EM FX (vs USD). Les devises émergentes restent sur une tendance baissière. D'une part, le cycle de resserrement plus important que prévu de la part de la Fed augmente les pressions baissières des principales devises flottantes. Les seules exceptions à cette tendance sont les devises des économies latino-américaines qui bénéficient d'une amélioration de leurs termes de l'échange, de politiques monétaires très restrictives et d'un faible risque de crise énergétique.

Evolution de l'euro contre le dollar ainsi que contre un panier de devises



— Indice nominal effectif vs panier — EUR/USD

Sources: SGPB, Macrobond, BIS, Macrobond 29/08/2022

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.

LES BANQUES CENTRALES ET LE « QUOI QU'IL EN COÛTE »
CONTRE L'INFLATION
SEPTEMBRE 2022 | 7

ALTERNATIVES

Recherche de diversification



Les actifs alternatifs conservent leur attractivité du fait d'un contexte économique incertain et de forte volatilité sur les actifs traditionnels. Néanmoins, les récentes évolutions de valorisation rendent les Hedge Funds relativement moins attractifs. Nous gardons notre Surpondération sur l'or et passons Neutres sur les Hedge funds.

Matières premières

Pétrole. Nous restons Neutres sur le pétrole. Le cours du baril de Brent continue de chuter depuis ses points hauts du premier semestre, entraîné par le ralentissement de l'activité à l'échelle mondiale, une baisse de la croissance économique impliquant une demande de pétrole plus faible. Néanmoins, cette baisse devrait rester toutefois modérée compte tenu des intentions de l'OPEP+ à ajuster leur production en cas de baisse importante de la demande. Le baril de Brent s'échange à l'heure actuelle à 93 dollars, perdant environ 20% en 3 mois. Ainsi, nous conservons notre prudence et notre position sur ce marché.

L'Or. Nous conservons notre position surpondérée sur l'or. L'once d'or s'échange actuellement à 1700 dollars, proche de ses plus bas niveaux sur un an. Avec les craintes de récession, les investisseurs continuent de privilégier le dollar, expliquant la baisse du cours depuis les plus hauts du premier semestre. Par ailleurs, les banques centrales des économies développées poursuivent leur cycle de remontée des taux, accroissant le coût d'opportunité de détention de l'or. Néanmoins, l'accumulation de risques politiques et économiques nous pousse à conserver notre exposition à l'or en tant que valeur refuge.

Hedge Funds

Long/Short Equity. Les fonds L/S Market Neutral continuent de jouer un vrai rôle de "protection de la performance" par leur capacité à gérer la dispersion qui reste prononcée dans la phase en cours de forte volatilité sur les marchés actions.

Event Driven. Les opérations de Fusion/Acquisition pourraient se modérer, dans le contexte actuel de durcissement des conditions de financement, et rendre cette catégorie de fonds moins attractive.

Fixed Income Arbitrage. Le contexte de remontée des taux déjà enclenchée commence à offrir des opportunités sur les fonds positionnés sur l'obligataire souverain. Nous continuons d'afficher un intérêt relatif pour les fonds positionnés sur la partie crédit.

Global Macro / CTA. Les fonds « Commodity Trading Advisors » (CTA) apparaissent aujourd'hui particulièrement attractifs par leur propriété de diversification ainsi que de protection traditionnelle contre la volatilité des marchés. Concernant les fonds Global Macro, le niveau toujours élevé d'incertitudes sur le scénario de reprise économique nécessite une sélection particulièrement attentive des gérants.

Evolution du cours du pétrole depuis un an



Sources: SGPB, Macrobond, Macrobond, ICE, EIA 01/09/2022

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.

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.