

HOUSE VIEWS

OCTOBRE 2022



LES TAUX SE RESSERRENT

La remontée des taux s'est accélérée ces dernières semaines, et contrairement à ce qui a pu être le cas ces dernières années, cette hausse n'est pas causée par de meilleures perspectives de croissance, mais par un net durcissement des politiques monétaires face aux tensions inflationnistes. Cette remontée rapide des taux nominaux et réels accentue la pression sur les économies développées. Elle pèse nettement sur l'activité en rendant plus coûteux le recours aux financements. Les marchés immobiliers ralentiront rapidement ainsi que l'investissement des entreprises. Ce durcissement, voulu par les banques centrales afin d'enrayer la progression des prix, accentue le risque de récession. Les Etats-Unis font ainsi face à une remontée particulièrement marquée des taux d'intérêt directs. En Europe, la remontée reste moins forte mais touche des agents économiques déjà fragilisés par les tensions sur l'énergie. Cette remontée des taux complique en outre les choix de politiques économiques. Tout d'abord, la progression plus marquée des taux américains accentue la pression sur les devises, obligeant différentes banques centrales (en Asie notamment) à intervenir. Par ailleurs, des taux plus élevés perturbent la volonté de gouvernements Européens de mettre en place des mesures d'ampleur pour limiter l'impact de la crise énergétique. En effet, le financement de ces mesures devient mécaniquement plus coûteux, à mesure que les taux progressent. C'est d'ailleurs cette difficile adéquation entre politique monétaire et politique budgétaire qui a fortement perturbé les marchés financiers anglais ces derniers jours.

Nouvelle réduction de la volatilité dans nos choix de stratégie d'investissement. Nous renforçons notre prudence sur les marchés actions, par une sous-pondération sur quasiment l'ensemble des régions et par le maintien d'une grande place accordée aux secteurs défensifs et résilients. En parallèle, nous accentuons notre position sur les marchés obligataires, en passant dorénavant Surexposés aux marchés obligataires américains. Nous considérons en effet que les taux y présentent dorénavant des rendements attractifs, notamment en termes réels. Par ailleurs, nous renforçons notre prudence en réduisant notre exposition au pétrole, et en renforçant notre position sur le Franc Suisse. Enfin, nous affichons une vue défensive sur la livre sterling, dans le contexte de turbulences sur les marchés anglais qui pourraient se maintenir.

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 03/10/2022.

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 décade. La Réserve fédérale ainsi que les principales banques centrales continueront de monter nettement leurs taux directeurs d'ici la fin de l'année. Si ce resserrement semble déjà bien intégré par les marchés du côté des Etats-Unis, de nouveaux ajustements pourraient advenir en Europe en cas de nouvelles surprises haussières sur l'inflation.

Nous surpondérons les obligations américaines dont les taux apparaissent dorénavant attractifs

Le resserrement de la Réserve fédérale semble aujourd'hui largement intégré par les marchés obligataires qui présentent des niveaux de taux attractifs, y compris en termes réels. En Europe, en revanche, de nouveaux ajustements pourraient arriver sur les taux, nous incitant à rester en attente.

La hausse des taux pèse sur les perspectives économiques

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

La hausse des taux renforce l'instabilité sur les marchés à risque

Même si une partie des incertitudes semble déjà intégrée par les marchés, la récente remontée des taux d'intérêt nous incite à renforcer notre prudence sur les marchés actions. Les craintes de récession nous incitent aussi à réduire notre exposition au pétrole.

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						
	Dettes émergentes (USD)						
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						



Nouveau resserrement des conditions de financement

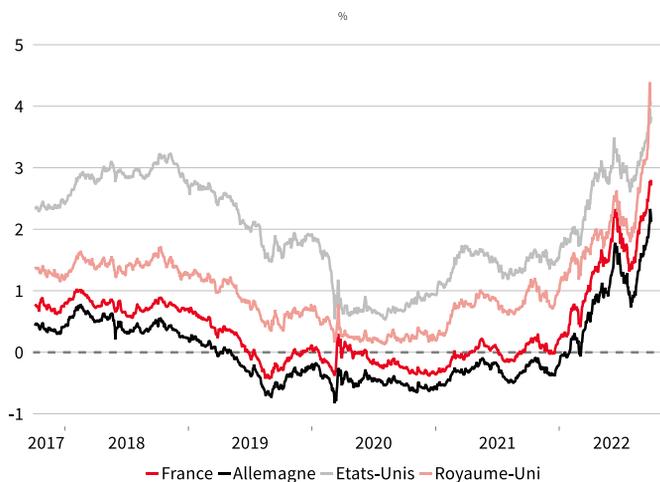
Le maintien d'inflations à des niveaux nettement supérieurs aux cibles des banques centrales encourageront celles-ci à confirmer leurs politiques de resserrement. Les taux d'intérêt ont déjà nettement progressé et freineront significativement les économies dans les mois à venir. Le risque de récession mondiale est élevé. L'Europe reste plus fragile dans le contexte de crise énergétique.

L'inflation toujours élevée et la hausse des taux font peser un risque de récession mondiale. 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 maintenir un discours ferme face à leur lutte contre l'inflation. Les marchés financiers attendent que la Réserve Fédérale relève son taux directeur jusqu'à 4,25% d'ici le premier trimestre 2023, tandis que la BCE pourrait augmenter le sien jusqu'à 2,75%. Au total, le maintien d'inflations à des niveaux élevés et le resserrement en cours des conditions monétaires pèseront sur les économies.

Un difficile équilibre de politiques à trouver en Europe. Le Royaume-Uni connaît de très fortes turbulences financières suite à des annonces de politiques économiques perçues comme incompatibles par les investisseurs étrangers, entre la poursuite d'un resserrement du côté politique monétaire et un programme significatif de soutien annoncé par le nouveau gouvernement. Sans changement significatif et durable de politique, la détérioration des marchés britanniques se maintiendra et pourra avoir un impact potentiellement très négatif sur l'économie britannique. Au-delà de l'Angleterre, les pays de la Zone euro semblent moins vulnérables à ce type de choc, car moins dépendants des financements externes. Mais ces tensions illustrent bien le difficile équilibre à trouver entre une BCE qui resserre aussi nettement sa politique monétaire et des politiques budgétaires qui veulent soutenir leurs économies face à la crise énergétique.

Hétérogénéité dans les économies émergentes. L'activité en Chine restera pénalisée par les mesures zéro-COVID et les difficultés persistantes 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.

Taux souverains à 10 ans des principales économies occidentales



Sources: SGPB, Macrobond, Macrobond, U.S. Department of Treasury 30/09/2022

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.

TAUX

Une surpondération qui reflète les risques croissants sur la croissance



Nous passons de Neutres à Surpondérés sur les Treasuries dans un environnement de forte dégradation de la croissance mondiale. Nous restons Neutres sur la dette souveraine européenne compte tenu d'une inflation toujours élevée et des fortes incertitudes pesant sur les politiques économiques.

Taux

Etats-Unis. Les Treasuries ont continué à s'ajuster à la hausse avec la poursuite du durcissement de la politique monétaire. En effet, les chiffres d'inflation du mois d'août, à 8,2% et 6,3% hors énergie et alimentation, ont confirmé que la convergence vers la cible de 2% ne sera que progressive. Compte tenu de ces chiffres et des discours toujours très fermes de la Réserve fédérale, les marchés ont continué à s'ajuster, prévoyant un taux terminal à 4,5% au T1-23 et un début de baisse de taux en 2024. En parallèle, la courbe des taux a poursuivi son inversion, le risque d'un ralentissement plus marqué de l'économie américaine augmentant. Dans ce contexte de taux déjà élevés et de forte dégradation des perspectives mondiales, nous passons Surpondérés sur les Treasuries.

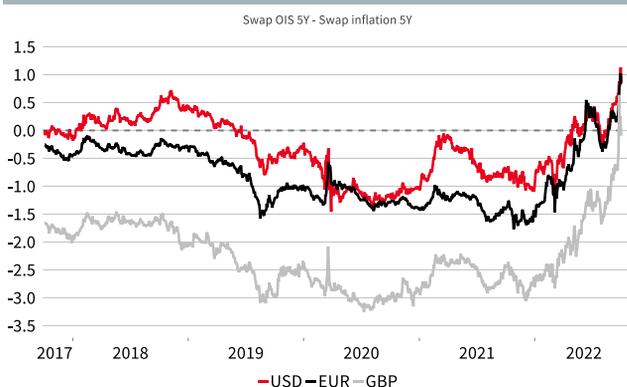
Zone Euro. Les taux souverains se sont aussi ajustés à la hausse dans l'environnement d'accélération de l'inflation et du rythme de resserrement monétaire. L'inflation de la zone a dépassé les 10% au mois de septembre, toujours poussée par les prix de l'énergie et de l'alimentation, alors que la composante des services commence à montrer des signes d'effets de second tour. Plusieurs gouvernements ont annoncé diverses mesures fiscales pour atténuer l'inflation énergétique. Celles-ci permettent d'atténuer l'inflation totale mais elles augmentent aussi le risque d'entretenir une inflation sous-jacente importante dans les trimestres à venir. Dans ce contexte, la BCE devrait accélérer son cycle de resserrement, avec une deuxième hausse de 75pb lors de sa réunion de fin octobre alors que les marchés prévoient un taux terminal à 2,75%. Compte tenu d'une inflation qui ne semble pas avoir encore atteint son pic, nous restons Neutres sur les obligations souveraines.

Royaume-Uni. Les GILTS ont subi une volatilité historique suite aux annonces monétaires et budgétaires de fin septembre. En effet, les annonces par le gouvernement d'un plan de relance impliquant une forte hausse de la dette publique et par la Banque d'Angleterre (BoE) d'une hausse de son taux directeur et d'une forte réduction de son bilan se sont soldés par un krach obligataire. Le GILT à 10 ans est ainsi passé de 3,20% avant les annonces à 4,60% au lendemain avant de se stabiliser à 4% suite à l'intervention d'urgence de la BoE face au risque de défaut de plusieurs fonds de pensions. Le plus fort de l'ajustement nous semble déjà fait et la BoE semble encline à continuer à jouer son rôle de prêteur en dernier ressort en cas de forts mouvements haussiers. Cela plaide pour une stabilisation des taux aux niveaux actuels. Néanmoins, le risque de nouvelles politiques jugées incohérentes ainsi que les pressions sur le GBP sont négatifs pour les indices souverains et nous restons ainsi Neutres.

Crédit

Etats-Unis & Zone euro. Nous maintenons notre légère Sous-pondération pour les titres de dette américains et européens moins bien notés (High Yield). Par contre, les perspectives de croissance nominale toujours résilientes et les bilans résilients présentent un soutien pour la dette bien notée (Investment grade). Les taux des obligations américaines risquées (notées BBB) restent supérieurs à 4,5 %, avec un spread qui s'est élargi à 200 pb.

Les taux réels ont nettement corrigé



Sources: SGPB, Bloomberg, 03/10/2022

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.

Prudence renforcée

Le mouvement de remontée des taux d'intérêt accentue le risque de récession et de tensions financières. Si une partie de ces risques semble aujourd'hui intégrée dans les cours, nous pensons que les marchés actions resteront vulnérables. Nous renforçons notre prudence sur les marchés actions, par une sous-pondération sur quasiment l'ensemble des régions et par le maintien d'une grande place accordée aux secteurs défensifs et résilients.

États-Unis. Alors que l'été avait été plutôt porteur pour le marché, tiré vers le haut par de bons résultats d'entreprises et les attentes d'un éventuel pivot de la Réserve fédérale, les espoirs ont rapidement été douchés par le directeur de la banque centrale Jerome Powell. Désormais, ce sont les craintes d'une récession mondiale qui prédominent, tandis que l'inflation semble refluer plus lentement que prévu. M. Powell a clairement spécifié que le resserrement monétaire se poursuivrait jusqu'à ce que l'inflation soit ramenée à sa cible de 2% et que les taux réels soient positifs sur l'ensemble des maturités. Ces éléments ont de nouveau pesé sur le marché et le S&P 500 a récemment touché des niveaux qui n'avaient pas été atteints depuis décembre 2020. Ainsi, l'ajustement des taux réels et les perspectives dégradées de croissance mondiale nous poussent à passer de Neutres à Sous-pondérés.

Zone euro. Nous conservons notre prudence et notre position Sous-pondérée sur le marché actions de la Zone euro. Dans la même dynamique que les marchés américains, les marchés de la Zone euro ont désormais totalement effacé le rebond de l'été. Les craintes de récession sont plus prononcées en Europe en raison de la crise énergétique, des pressions sur la devise et les risques de second tour venant de la persistance de l'inflation énergétique et des plans de soutien. Par ailleurs, les risques géopolitiques restent très importants et pèsent sur le sentiment des ménages et des entreprises et sur les perspectives de croissance. Finalement, la Banque Centrale Européenne devrait poursuivre son cycle de resserrement monétaire dans les mois à venir dans un contexte d'activité économique déjà morose.

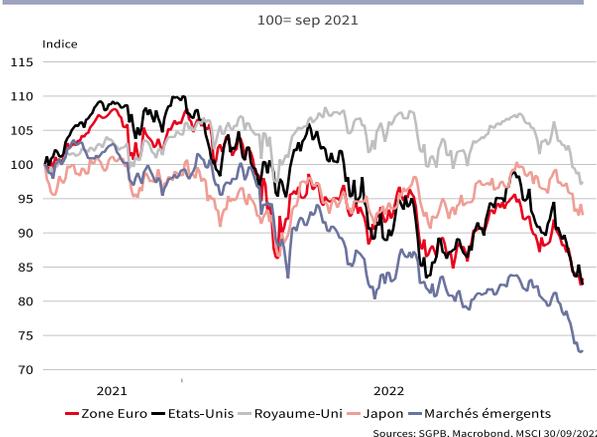
Royaume-Uni. Nous passons à une position Neutre sur le marché actions britannique. De par sa composition, le marché actions britannique est orienté structurellement vers la « value internationale » : matières premières, pharmaceutique et produits de consommation. Cette répartition lui a permis une belle résilience depuis le début de l'année. Ainsi, malgré les récentes turbulences qui ont touché les marchés britanniques, nous restons relativement positifs sur ce marché, par rapport aux autres régions. Néanmoins la dégradation des perspectives de croissance mondiale devrait peser aussi sur le marché actions britannique, nous amenant à réduire notre exposition.

Japon. Le marché japonais a aussi corrigé sur fond de dégradations des perspectives de croissance mondiales. Par ailleurs, la faiblesse du Yen rend moins attractif les rendements en Euro ou Dollar. Nous restons ainsi Sous-Pondérés sur le marché actions japonais.

Marchés émergents. Les marchés émergents ont subi aussi de fortes corrections dans un contexte de resserrement des conditions financières mondiales ainsi que par une croissance toujours décevante en Chine liée aux restrictions sanitaires et aux tensions sur le marché immobilier. Si certains marchés ont montré une résilience depuis le début de l'année, notamment en Amérique latine, la poursuite du resserrement de la Fed et les faibles perspectives de croissance en Chine nous conduisent à réduire notre exposition de Neutre à Sous-pondérée.

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.

L'ensemble des marchés mondiaux a corrigé en Septembre



Le dollar devrait rester fort

Le dollar devrait rester à des niveaux élevés compte tenu la dégradation des perspectives économiques, du différentiel de taux et des risques géopolitiques. Nous restons 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 reste 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 2000. La dégradation des perspectives de croissance, le resserrement monétaire plus important 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 poursuivie au cours des dernières semaines, la monnaie européenne se stabilisant en dessous de la parité. 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 d'une contraction marquée de l'économie européenne pénalisent aussi l'euro. Néanmoins, nous gardons notre position Neutre. L'accélération du rythme de hausse de taux de la BCE avec un point terminal plus élevé et des niveaux de taux réels similaires devraient soutenir la devise européenne. Par ailleurs, le ralentissement économique devrait se traduire par une amélioration des comptes externes, soutenant ainsi l'euro.

GBP/USD. Dans le sillage du krach des GILTS, le GBP s'est fortement déprécié avec le nouveau *policy-mix* fiscal et monétaire. Si le GBP a effacé en partie ses pertes face au dollar avec la stabilisation du marché obligataire, la devise britannique reste fragile. En effet, le gouvernement ne semble pas vouloir revenir sur le budget, ce qui continuera à augmenter les pressions baissières du GBP. Par ailleurs, les comptes externes du Royaume-Uni restent très déficitaires alors que les prix de l'énergie élevés pèseront encore sur le solde commercial. Ainsi, nous passons Sur-Ponderés sur les parités EUR-GBP et USD-GBP.

USD/JPY. 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. Pour face face à ces pressions baissières, les autorités monétaires ont commencé à intervenir directement sur les marchés de change, avec des ventes d'actifs en dollars. 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 a poursuivi son cycle de resserrement, en augmentant son taux directeur de 0,75pb à 0,50%, sortant de la politique de taux négatifs, alors qu'elle a aussi commencé à réduire son portefeuille de réserves de change. Ainsi, nous passons de Neutres à Sous-Ponderés sur cette parité.

Indice USD contre un panier de devises (100=-5ans)



Sources: SGPB, Macrobond, Fed 23/09/2022

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.



Les craintes d'une récession mondiale devraient être moins favorables aux cours du pétrole dans les mois à venir. L'or bénéficierait par contre de cette période plus chahutée, retrouvant un rôle de valeur refuge.

Matières premières

Pétrole. Nous passons sous-pondérés sur le pétrole. Le cours du baril de Brent continue de chuter depuis ses points hauts du premier semestre, tandis que les craintes de récession se renforcent. Le baril de Brent s'échange à l'heure en effet autour de 87 dollars, perdant environ 25% en 3 mois. L'OPEP, qui n'a pas encore réagi à l'ajustement des perspectives, pourrait le faire lors de sa prochaine réunion du 5 octobre par une réduction de son offre, comme déclaré notamment par l'Arabie Saoudite. Cependant, dans le contexte de ralentissement économique généralisé, nous passons de Neutres à Sous-pondérés.

L'Or. Nous conservons notre position surpondérée sur l'or. L'once d'or s'échange actuellement à 1640 dollars, proche de ses plus bas niveaux sur deux ans. 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. Cependant, le contexte de ralentissement économique généralisé nous incite à rester Surpondérés, l'or restant un axe de diversification opportun en cas de concrétisation des risques.

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.

Cours du baril de Brent et de l'Once d'Or



Sources: SGPB, Macrobond, ICE, EIA 30/09/2022

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 exprimés 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.