

NOTRE POINT DE VUE

Janvier 2021



Regarder vers l'avenir

Situation macro-économique

Des restrictions renouvelées et prolongées sur l'activité pourraient peser sur la production du T1 alors que les gouvernements s'emploient à éviter une saturation des systèmes de santé. Par la suite, nous anticipons une reprise cyclique de la croissance du PIB tirée par les pays les mieux placés pour accélérer les programmes de vaccination, permettant d'envisager un assouplissement des mesures de confinement. Par ailleurs, nous estimons que la politique fiscale restera très expansionniste. Les premiers versements du fonds de relance de l'UE seront déboursés alors que la présidence Biden devrait mettre davantage l'accent sur les programmes de relance. Jusqu'à présent, l'Asie est parvenue à éviter une deuxième vague d'infections à la COVID-19 et devrait bénéficier d'une croissance solide tout au long de cette année, en particulier si l'administration Biden se montre moins offensive sur la question des droits de douane.

Banques centrales

L'inflation globale pourrait grimper en flèche au printemps, dans la mesure où l'effondrement des prix de l'énergie survenu l'année dernière faussera les comparaisons en glissement annuel. Les banques centrales ont toutefois clairement indiqué qu'elles considèrent cette situation comme un phénomène transitoire et qu'elles projettent de poursuivre des politiques particulièrement accommodantes. Les taux d'intérêt resteront ainsi inchangés et les achats d'actifs se poursuivront au rythme actuel dans un avenir prévisible. Lors de sa réunion de décembre, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé le renforcement de ses achats d'actifs et renforcé son soutien aux prêts bancaires. Et aux Etats-Unis, le chômage (6,7% en décembre) est encore loin du nouvel objectif d'un niveau « d'emploi maximal » de la Réserve fédérale (Fed).

Marchés financiers

Les marchés financiers ont tendance à regarder vers l'avenir plutôt qu'à se préoccuper des risques à court terme, et le démarrage rapide des campagnes de vaccination a dopé l'appétit pour le risque des investisseurs. Les valeurs refuges, comme les obligations d'Etat, le dollar ou l'or, sont moins recherchées que des actifs plus sensibles aux cycles comme les actions. Au sein des marchés actions mondiaux, nous continuons de préférer les marchés émergents (en particulier l'Asie) et les lanternes rouges comme l'Europe et le Japon. Le poids des achats d'obligations d'entreprise de qualité réalisés par les banques centrales a fait baisser le surplus de rendement par rapport aux obligations d'Etat (ou « spread ») à des niveaux historiquement bas, et l'attrait des marchés obligataires demeure limité.

Conclusion

Compte tenu du contexte favorable sur le plan de la situation macro-économique et des liquidités, les actions devraient continuer de surperformer les autres classes d'actifs et nous avons relevé notre positionnement à Fortement surpondérer. En termes de secteurs, nous maintenons un équilibre entre les leaders des méga-capitalisations de qualité du secteur des technologies et les actions qui devraient bénéficier de la reprise cyclique de l'activité. Les écarts de rendement des obligations d'entreprise de qualité (Investment grade, IG) sont revenus aux plus-bas antérieurs à la crise et nous sommes passés à Sous-pondérer. Nous avons également revu à la baisse notre exposition aux obligations à haut rendement (High Yield, HY) de moindre qualité. Nous préférons une exposition directe aux actions parmi les actifs risqués. Enfin, nous sommes passés à Neutre sur le pétrole Brent, les perspectives de la demande étant susceptibles de continuer à s'améliorer.

Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA159/S2/20

NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

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

		Synthèse des vues					Variation depuis dernier GIC	
		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						
		Breakeven US						
		Obligations allemandes						
		Breakeven ZE						
		Obligations britanniques						
	Breakeven RU							
	Dettes émergentes (USD)							
	ENTREPRISES	Entreprises (US)						-
		Haut rendement (US)						-
		Entreprises (ZE)						-
		Haut rendement (ZE)						-
		Entreprises (RU)						-
		Haut rendement (RU)						-
	Duration USD *							
Duration EUR *								
Duration GBP *								
DEVISES	EURUSD							
	USDJPY							
	GBPUSD							
	EURCHF							
	Emergents contre dollar US							
MAT. PR	Pétrole (Brent)						+	
	Or							
FONDS ALTERNATIFS	STRATEGIES ALTERNATIVES							
	Long-short Equity							
	Event-Driven							
	Fixed Income Arbitrage							
	Global Macro / CTAs							

	Positionnement	*Duration
Sur-p.	Surpondéré	Longue
Neutre	Neutre	Intermédiaire
Sous-p.	Sous-pondéré	Courte

ACTIONS

Etats-Unis	La « vague bleue » des Démocrates soutient le sentiment, mais les valorisations américaines sont élevées. Nous continuons de préférer les marchés plus sensibles aux cycles.
Zone euro (ZE)	Dans un contexte de liquidités favorable, les premiers versements du fonds de relance de l'UE débiteront prochainement. Nous restons Surpondérés.
Royaume-Uni	Les actions britanniques ont fortement rebondi, sous l'effet de la dissipation des craintes entourant le Brexit. Nous avons décidé de sécuriser des bénéfices et de revenir à Neutre.
Suisse	La vigueur des fondamentaux des entreprises et des bénéfices attendus devrait contribuer à amortir toute sous-performance.
Japon	Nous continuons de Surpondérer les actions japonaises afin de bénéficier de leur sensibilité à la reprise cyclique.
Pays émergents	Nous maintenons une position fortement Surpondérée sur les marchés émergents, en particulier en Asie où les analystes anticipent une nette amélioration des bénéfices.

OBLIGATIONS

Souveraines	Les obligations d'Etat restent peu attrayantes, offrant des rendements négligeables ou négatifs aux investisseurs.
Maturités*	Nous préférons encore les obligations à court terme, moins sensibles à une hausse des taux.
Indexées sur l'inflation	L'inflation globale devrait repartir à la hausse au printemps, compte tenu de l'augmentation des prix de l'énergie observée depuis la chute survenue en avril dernier.
Entreprises	Les spreads se sont encore resserrés vers des plus-bas historiques, et nous sommes passés à Sous-pondérer.
Haut rendement	Avec des rendements proches de plus-bas historiques, le segment du haut rendement ne compense pas suffisamment le risque de défaut et nous sommes passés à Sous-pondérer.
Dette émergente	Nous continuons de préférer les émetteurs asiatiques, compte tenu de la reprise cyclique déjà bien engagée.

DEVISES

EUR/USD	La baisse de la demande de valeurs refuges, les taux réels négatifs et le double déficit sont autant de facteurs qui ont tiré le dollar vers le bas.
GBP/USD	Nous pouvons enfin tourner la page du Brexit et nous focaliser sur les fondamentaux qui, pour l'heure, jouent contre l'USD.
EUR/GBP	La mise en place du nouveau régime commercial transmanche pourrait peser sur la livre sterling face à l'euro dans les prochains mois.
USD/JPY	Globalement, nous attendons une lente baisse de l'USD/JPY par rapport aux niveaux actuels en 2021.
EUR/CHF	Face à l'euro, le franc s'est progressivement affaibli depuis l'été dernier et nous estimons que cette tendance se poursuivra en 2021.
Devises émergentes	Bien que la reprise en V de la Chine ait attiré des entrées de capitaux, nous tablons sur une consolidation du renminbi autour des niveaux actuels.

ALTERNATIVES

Hedge funds	Nos stratégies préférées sont les Special Situations, les Long/Short (L/S) Credit, les spécialistes Discretionary et Global Macro émergents, et les Directional L/S Equity.
Or	La reprise cyclique implique une baisse de la demande de valeurs refuges comme l'or, mais les fondamentaux demeurent solides.
Pétrole	La demande de pétrole est faible, mais l'Arabie saoudite réduira sa production, contribuant ainsi à maintenir le prix du baril de Brent au-dessus de 50 \$.

Source : SGPB, 06/01/2021

* Maturités : courtes = 3-5 ans, intermédiaires = 5-7 ans, longues = 7-10 ans

HY = obligations à haut rendement (de meilleurs rendements, plus de risques), IG = Investment Grade bonds (meilleure qualité, mais moins de rendement)

FOCUS ECONOMIQUE

C'était le meilleur et le pire des temps

Charles Dickens a commencé *Un conte de deux villes*, écrit en 1793, par cette phrase qui a marqué à tout jamais les esprits, « c'était le meilleur et le pire des temps ». Alors que nous entrons dans l'année 2021, les investisseurs sont de nouveau confrontés à des juxtapositions surprenantes.

D'une part, nous sommes aux prises avec la pandémie du coronavirus, avec des milliers de décès chaque jour et de grandes économies en confinement à des degrés divers. D'autre part, l'ingéniosité humaine et les technologies modernes n'ont jamais été aussi performantes, avec la mise au point de vaccins la plus rapide à ce jour, suivie des campagnes de vaccination de masse les plus grandes jamais organisées.

D'une part, le marasme économique de l'année dernière provoqué par la pandémie de COVID-19 est suivi d'une reprise modérée. L'activité dans le secteur manufacturier s'est considérablement améliorée après les plus-bas du printemps 2020, mais le secteur des services (beaucoup plus important pour les économies avancées) reste en demi-teinte. D'autre part, les marchés mondiaux (avec des actions à des plus-hauts historiques et des taux proches de plus-bas record) ont choisi d'ignorer l'obscurité ambiante et de se concentrer sur la lumière au bout du tunnel, lorsqu'un retour à la normale sera rendu possible par les vaccins.

D'une part, en ce début du mois de janvier, le Capitole américain, pour beaucoup un emblème de l'ordre démocratique libéral qui a présidé à la paix mondiale et à la prospérité depuis la Seconde Guerre mondiale, a été pris d'assaut par la foule. De toute évidence, une défiance populiste à l'encontre des élites reste palpable. D'autre part, les principales tensions géopolitiques s'émeussent. La présidence Biden devrait mener des politiques plus prévisibles en matière de commerce, et des problématiques de longue date comme le Brexit appartiennent désormais au passé.

Dans un contexte où les signaux économiques et de marché se contredisent les uns les autres, il est plus crucial que jamais de s'appuyer sur des facteurs que nous jugeons fiables pour nous orienter en matière d'allocation d'actifs.

Le premier d'entre eux est le **cycle macro-économique**. A court terme, tout dépend bien évidemment des aléas des mesures de

confinement mises en place pour maîtriser la propagation du virus, mais les enquêtes de confiance des chefs d'entreprise réalisées en décembre ont été globalement meilleures qu'attendu. Par ailleurs, à mesure que l'année avance, la reprise devrait être moins tributaire de vastes mesures de soutien fiscal et devrait reposer davantage sur un « retour à la normale » post-vaccination pour les entreprises (embauches, dépenses d'équipement) et les particuliers (consommation, voyages).

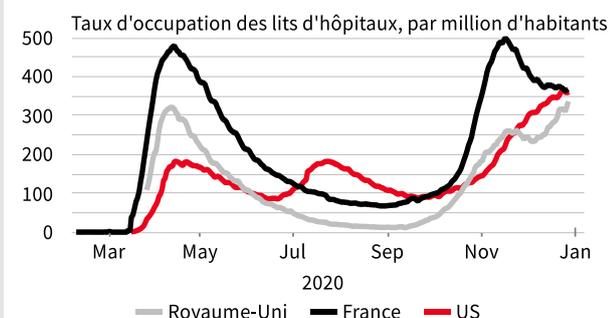
Le deuxième facteur est la **valorisation**. Ici, le tableau est nuancé. Les valorisations des actions sont chères dans la plupart des grandes régions, en particulier aux Etats-Unis. Même des régions où les valorisations avaient été moins chères (par exemple, la zone euro et le Royaume-Uni) ont connu une revalorisation depuis l'annonce des premiers vaccins. Cependant, avec des taux directeurs à des plus-bas historiques, la théorie suggère une plus grande tolérance vis-à-vis des valorisations plus élevées des actions, dans la mesure où ces taux plus faibles sont utilisés pour actualiser les futurs flux de trésorerie. Par ailleurs, les banques centrales à travers le monde ont très clairement exprimé leur intention de maintenir des taux d'intérêt bas à court terme et même de tolérer une « hausse excessive » de l'inflation.

Le troisième a trait à la **dynamique** des prix. Il n'y a pas de nuance ici, et les actifs risqués continuent de s'inscrire dans une forte tendance haussière, ce qui constitue un facteur positif.

Le quatrième facteur se rapporte au **sentiment**. En l'espèce, des indicateurs comme le dollar en termes pondérés des échanges commerciaux (qui a brutalement chuté au cours du quatrième trimestre) impliqueraient que les investisseurs se montrent moins frileux. De fait, on observe des signes de « sur-exubérance » sur les marchés, la récente flambée de la valeur du bitcoin, une crypto-monnaie, en étant une bonne illustration. Cependant, les rendements obligataires restent proches de plus-bas historiques, et les valeurs refuges comme l'or continuent de bien performer, si elles sont volatiles.

Conclusion. Dans l'ensemble, nous estimons que les actifs risqués (en particulier les actions) restent très attrayants, profitant d'une dynamique forte et de la reprise de l'économie. Les valorisations sont chères, mais acceptables compte tenu des taux bas et de la surévaluation extrême observée sur les marchés obligataires. Comme toujours, des risques subsistent. Le sentiment est en pleine ébullition pour certains actifs, et nous ne pouvons exclure des variantes du virus résistantes au vaccin, entraînant la mise en place de nouvelles mesures de confinement. Il nous semble toutefois judicieux pour les investisseurs de prendre plus de risque.

L'occupation des lits d'hôpitaux progresse



Source : SGPB, Macrobond, 31/12/2021

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.

MARCHES OBLIGATAIRES

Où sont passés les rendements ?

Pour la plupart des marchés obligataires, l'année 2020 s'est achevée avec des rendements et des spreads à des plus-bas historiques. L'activité mondiale étant appelée à se renforcer en 2021, nous soupçonnons que cette année sera plus difficile pour les obligations. Nous avons décidé de réduire notre exposition au « crédit », en particulier les obligations d'entreprise de qualité (« investment grade », IG) et à haut rendement (« high yield », HY), à Sous-pondérer.

Taux

États-Unis. Le second tour des élections sénatoriales en Géorgie qui s'est tenu début janvier a finalement offert aux Démocrates une victoire absolue à la Maison blanche et au Congrès, faisant renaître l'espoir du marché de mesures de relance fiscale. Leur majorité est toutefois très mince dans les deux chambres, ce qui pourrait limiter la portée des politiques de relance déployées par Joe Biden. Néanmoins, les rendements des obligations du Trésor à 10 ans ont déjà été multipliés par deux par rapport au plus-bas d'août de 0,51%, les pressions inflationnistes sous-jacentes restent modérées et la Fed continue d'acheter activement. Dans l'ensemble, nous tablons sur une consolidation des bons du Trésor pour le moment.

Zone euro. Lors de sa réunion de décembre, la BCE a augmenté comme attendu ses achats d'actifs et a prolongé de neuf mois, jusqu'en mars 2022, l'horizon de ses achats d'obligations d'Etat et d'entreprise de qualité. Cette décision garantit que les rendements des obligations de la zone euro resteront bas pour de nombreux trimestres à venir. Mais dans la mesure où le potentiel de baisse des rendements des obligations du noyau dur semble limité et où les rendements des obligations de la périphérie sont déjà à des plus-bas historiques, ce segment nous semble peu attrayant.

Royaume-Uni. Le Brexit étant à présent terminé et le pays étant de retour en confinement total, il est peu vraisemblable que la Banque d'Angleterre (BoE) change de stratégie, et ses achats d'actifs renforcés devraient maintenir les rendements des obligations d'Etat (« gilts ») près de zéro. Les rendements réels des gilts (après une inflation sous-jacente de 1,1%) sont nettement négatifs et nous continuons de fortement Sous-pondérer.

Crédit

États-Unis. Les rendements des obligations d'entreprise IG ont atteint 1,91% le 31 décembre, leur plus bas niveau historique, ramenant ainsi les spreads aux niveaux de fin 2019. A ces niveaux, les marchés ont largement anticipé les perspectives positives pour 2021, limitant ainsi le potentiel de compression des spreads, et nous avons encore réduit notre exposition à Sous-pondérer. Les obligations spéculatives (HY) ont également vu leurs rendements atteindre des plus-bas historiques en fin d'année, limitant la compensation du risque de défaut, et nous avons également ramené notre exposition à Sous-pondérer.

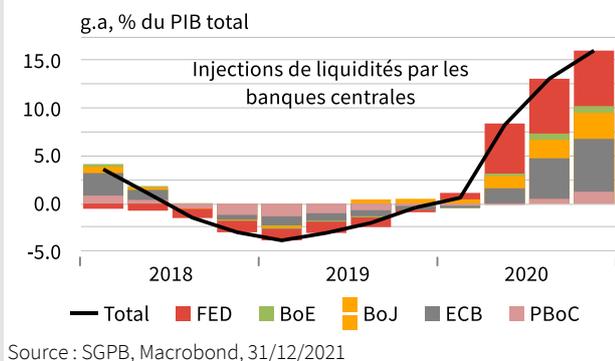
Zone euro. Les rendements des obligations IG en euros se situent à des plus-bas historiques de seulement 0,23%, la demande étant soutenue par les achats de la BCE et le climat de récession provoqué par la pandémie. Notre scénario d'une reprise cyclique au deuxième semestre 2021 pourrait peser sur les prix des obligations, et ces rendements insignifiants n'offrent qu'un soutien limité. C'est pourquoi nous sommes passés à Sous-pondérer. Après avoir dépassé 10,5% fin mars, les rendements des obligations HY sont revenus à 3,36%, dangereusement près des plus-bas historiques de 3,0% atteints en 2017. Les mesures de confinement renouvelées et renforcées pourraient fragiliser les bilans des entreprises affaiblies, et nous avons ramené notre exposition à Sous-pondérer.

Royaume-Uni. Les spreads des obligations IG en livres sterling ont également chuté à des plus-bas historiques (à 0,96%) et les rendements des obligations HY britanniques sont également aux niveaux les plus bas jamais enregistrés. A l'instar du crédit en USD et en EUR, nous avons réduit notre positionnement à Sous-pondérer.

Marchés émergents.

Parmi les émetteurs souverains en USD, les obligations émergentes se distinguent. Elles offrent des spreads par rapport aux bons du Trésor américain de 277 points de base, et la reprise cyclique de l'activité mondiale devrait contribuer à améliorer la qualité de crédit. Les rendements sont toutefois proches de plus-bas historiques et notre exposition à ce segment sera Neutre tout au plus. Comme dans les mois précédents, nos émetteurs préférés se trouvent en Asie.

Les achats d'actifs représentent 15% du PIB global



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

ACTIONS

Une reprise cyclique tirée par les vaccins

Compte tenu de la reprise cyclique attendue de l'économie mondiale, nous avons décidé de mettre en avant les marchés qui devraient être les plus sensibles au redressement, au premier rang desquels devraient figurer les marchés émergents, la zone euro et le Japon. Nous avons également décidé de renforcer notre exposition globale à fortement Surpondérer.

US. La saga des élections américaines devrait se conclure par une « victoire absolue » à la Maison blanche et au Congrès pour les Démocrates, confortant les espoirs du marché de mesures de relance fiscale. Les majorités sont toutefois minces à la Chambre et au Sénat, ce qui signifie que l'administration Biden pourrait devoir s'en tenir à des politiques centristes, en revoyant à la baisse ses projets de dépenses et les hausses d'impôt. Les enquêtes de confiance des chefs d'entreprise indiquent une poursuite de la reprise d'activité tant dans le secteur manufacturier que dans les services, soutenue par une réticence généralisée à durcir les mesures de confinement malgré la propagation rapide de la COVID-19.

Ces éléments ont créé un contexte favorable aux marchés actions américains qui ont terminé l'année dernière à des plus-hauts historiques. Cependant, avec une hausse de l'indice MSCI US de 12% en 2020 et une baisse des bénéfices de 11%, les valorisations affichent une prime significative de 41% par rapport à la moyenne des dix dernières années, tirées par le secteur des technologies avec une prime de 80%. Dans ce contexte, nous restons Neutres sur les actions américaines et mettons en avant l'attrait des petites capitalisations (« small caps ») plus sensibles aux cycles.

Zone euro. Les restrictions prolongées pour endiguer la propagation de la COVID-19 dans l'ensemble de la zone euro pèseront sur les perspectives de bénéfices des entreprises, et les récentes révisions des perspectives de bénéfices ont été à la baisse. Nous restons toutefois Surpondérés. Les liquidités sont favorables grâce à la BCE, et les premiers versements du fonds de relance de l'UE tant attendu interviendront cette année. Par ailleurs, les valorisations sont sensiblement inférieures à celles des Etats-Unis, tandis que les actions de la zone euro sont beaucoup plus sensibles

aux cycles que leurs homologues américaines. Cette situation contribue à expliquer pourquoi les investisseurs regardent au-delà de la récession à court terme.

Comme nous l'avons décrit dans notre publication sur les Perspectives 2021, nos préférences ont évolué en faveur de secteurs comme les matériaux et la consommation cyclique (qui ont tous deux bénéficié de révisions à la hausse des prévisions de bénéfices ces trois derniers mois), susceptibles de profiter de la reprise cyclique qui devrait suivre une vaccination généralisée de la population.

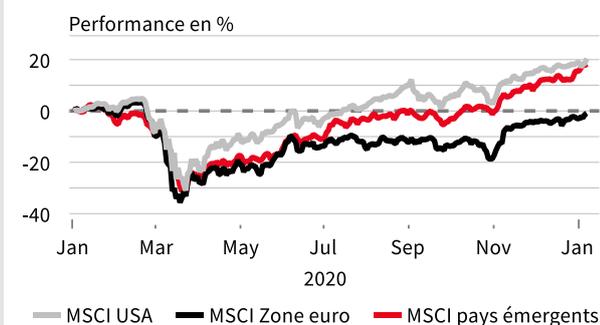
Royaume-Uni. La conclusion le 24 décembre dernier de l'accord commercial avec l'UE dissipe les incertitudes persistantes sur les échanges commerciaux transmanche et, comme prévu, a entraîné une revalorisation des actions britanniques. Cependant, le rétablissement des contrôles aux frontières et des barrières réglementaires ralentira les échanges commerciaux transmanche dans les années à venir. Nous avons décidé de sécuriser des bénéfices et de revenir à Neutre.

Suisse. Les actions suisses ont enregistré une forte surperformance par rapport aux autres marchés européens jusqu'à ce que l'annonce du vaccin en novembre permette aux retardataires de rebondir. Par ailleurs, la répartition de l'indice est de nature beaucoup plus défensive que dans la zone euro ou au Royaume-Uni. Cependant, la vigueur des fondamentaux des entreprises et des bénéfices attendus devrait contribuer à amortir toute sous-performance.

Japon. Les actions japonaises n'ont été que légèrement inférieures à la moyenne mondiale l'année dernière. Les réformes économiques se poursuivent sous la direction du nouveau Premier ministre, et le pays est parvenu à maîtriser les foyers d'infections au coronavirus. Par ailleurs, le Japon est bien placé pour bénéficier de la poursuite de l'accélération de la croissance en Chine. Nous continuons de Surpondérer Tokyo pour tirer profit de sa sensibilité à la reprise cyclique.

Marchés émergents. Nous continuons de fortement Surpondérer les actions des marchés émergents. Les bénéfices de l'année dernière ont bien résisté (en particulier en Asie, où la Chine, Taiwan et la Corée du Sud ont tous vu les bénéfices augmenter) et les analystes tablent sur une hausse de 34% en 2021. Un sujet potentiel d'inquiétude est l'impact des sanctions sur les valeurs des secteurs chinois des technologies et des télécommunications. Cependant, cette année devrait être marquée par une reprise mondiale synchronisée au S2 qui devrait contribuer à accélérer les flux commerciaux mondiaux, une accélération dont les marchés émergents devraient être les bénéficiaires.

Rattrapage des marchés émergents



Source : SGPB, Macrobond, 07/01/2021

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.

DEVICES

Tout tourne autour du dollar

La baisse de la demande de valeurs refuges, les taux réels négatifs, les dépenses budgétaires colossales et un déficit courant structurel sont autant de facteurs qui ont tiré le dollar vers le bas face à la plupart des grandes devises. Avec la « vague bleue » des Démocrates au Congrès et à la Maison blanche, nous estimons que ces tendances resteront en place.

Indice dollar. L'indice dollar (DXY) s'est replié d'environ 7% en 2020. Avec du recul, les effets de l'élection américaine (l'événement le plus susceptible de provoquer un mouvement des devises) ont été relativement limités. Il a plutôt été question d'une baisse régulière en ligne avec des facteurs fondamentaux : la demande de valeurs refuges a baissé ; la Fed semblait assouplir sa politique plus rapidement que ses homologues ; les dépenses colossales financées par le déficit ont fait grimper les anticipations d'inflation ; et le vaste déséquilibre commercial continue d'échapper à tout contrôle. Ces facteurs restent tenaces, même si à court terme le dollar pourrait être survendu.

EUR/USD. Depuis les plus-bas observés en mars l'année dernière, l'EUR/USD s'inscrit en hausse de 15%, reflétant fidèlement la vigueur des actions de la zone euro. L'EUR a été immensément soutenu par l'accord conclu entre les Etats membres les plus fragilisés et les anciens partisans de la rigueur budgétaire, l'Allemagne en tête, pour émettre de la dette conjointe à la suite de la première vague des infections au coronavirus. Les investisseurs ont interprété ce choix comme un appel à l'unité continentale et à la solidarité. En ce début d'année 2021, la zone euro ne semble plus moribonde, et l'euro regagne en crédibilité en tant que monnaie de paiement internationale.

GBP/USD. Nous pouvons enfin tourner la page du Brexit. La livre a atteint un plus-haut situé à \$1,3700 une fois l'accord devenu officiel, avant de perdre de sa superbe lors de l'annonce du tout dernier confinement britannique. Le côté USD de ce couple de devises importera davantage à court terme, en particulier maintenant que les Démocrates ont repris le contrôle du Sénat. Il sera ainsi plus aisé d'adopter des mesures de relance fiscale. Les anticipations d'inflation grimperont alors, exerçant une pression supplémentaire sur le dollar dans les mois à venir.

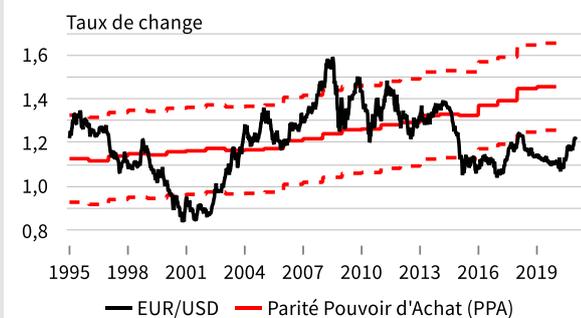
USD/JPY. Ce couple de devises a évolué près du niveau de 104,00 au cours du mois dernier. Parmi les devises/matières premières refuges, nous avons observé beaucoup plus de mouvements de prix sur l'or que sur le JPY. Le Japon s'en est beaucoup mieux sorti face à la COVID-19 que de nombreux autres pays, et la baisse des rendements réels américains pourrait soutenir le JPY à court terme. Dans l'ensemble, nous attendons une lente baisse de l'USD/JPY par rapport aux niveaux actuels en 2021.

EUR/CHF. Les Etats-Unis ont accusé la Suisse de manipuler sa devise, compte tenu des interventions périodiques de la Banque nationale suisse (BNS) pour empêcher les flux vers les valeurs refuges de pousser le franc suisse en zone de forte surévaluation. Alors que les investisseurs anticipent avec impatience la levée des mesures de confinement, ces flux ont été orientés vers des actifs plus sensibles aux cycles, permettant ainsi à la BNS de rester en retrait. Face à l'euro, le franc s'est progressivement affaibli depuis l'été dernier et nous estimons que cette tendance se poursuivra en 2021.

Marchés émergents. L'indice JP Morgan des devises émergentes s'est inscrit en hausse face à l'USD depuis le plus-bas historique d'avril dernier. Cette augmentation, qui reflète la faiblesse généralisée du dollar, est liée en partie à un regain d'appétit pour le risque et met également en évidence l'attrait des devises sous-évaluées offrant des taux d'intérêt plus élevés. Selon nous, cette tendance se poursuivra en 2021 alors que les investisseurs se tournent vers les régions qui devraient bénéficier de la reprise cyclique.

USD/CNY. Le renminbi se démarque parmi les grandes devises. Les obligations d'Etat à 10 ans offrent un rendement de 3,15%, tandis que la devise a rebondi de 10,7% face à l'USD depuis ses plus-bas de fin mai. La reprise en V de la Chine après la récession a attiré des entrées de capitaux. La production manufacturière affiche des taux de croissance identiques à ceux antérieurs au coronavirus, tandis que les ventes au détail se redressent progressivement, en hausse de 5,0% en glissement annuel en novembre. Même si nous nous attendons à ce que la nouvelle administration Biden conserve une ligne dure face à la Chine, la politique menée devrait être moins imprévisible, en accordant moins d'importance aux droits de douane punitifs. Nous tablons sur une consolidation du renminbi autour des niveaux actuels.

L'euro reste sous-évalué par rapport au dollar



Source : SGPB, OCDE, Macrobond, 30/10/2020

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

ALTERNATIVES

Neutre sur les placements alternatifs

La demande de pétrole est faible, mais l'Arabie saoudite réduira sa production, maintenant ainsi le prix du baril de Brent au-dessus de 50 \$. Les fondamentaux de l'or sont solides et nous restons Neutres. Dans les hedge funds, nos stratégies préférées sont les Special Situations, Long/Short (L/S) Credit, Global Macro (en particulier les spécialistes Discretionary et des marchés émergents) et les Directional L/S Equity.

Matières premières

Pétrole. Le rebond des prix du pétrole brut s'est poursuivi début janvier, alors que l'OPEP et ses alliés, notamment la Russie, ont tenu leur première réunion mensuelle de l'année. L'Arabie saoudite a stupéfié les traders en annonçant une réduction volontaire de sa production d'un million de barils par jour (mb/j) en février et en mars. La Russie et le Kazakhstan ont ainsi la possibilité d'augmenter leur production de 75 000 mb/j chacun, mais la production totale des alliés reste inférieure aux anticipations du marché. Riyad pourrait craindre que la demande ne continue d'être entravée par les restrictions de déplacement et les mesures de confinement imposées dans une grande partie de l'hémisphère nord. La hausse des prix pourrait toutefois encourager les producteurs américains à augmenter leur production. Ils ont déjà atteint 11,0 mb/j en décembre, contre 9,7 mb/j à leur plus bas niveau de 2020, alors que le prix moyen du baril de Brent a augmenté de 43 \$ en novembre à 50 \$. Riyad pourrait ainsi être tenté de changer de stratégie, compte tenu de sa réticence à céder trop de terrain aux producteurs américains, dont l'exploitation réussie des réserves de pétrole de schiste a permis aux Etats-Unis de supplanter l'Arabie saoudite et la Russie en devenant le premier fournisseur mondial en 2018-2019. Dans l'ensemble, nous tablons sur une stabilisation des prix du baril de Brent dans les prochains mois.

L'Or. Les afflux de capitaux au profit des ETF liés à l'or ont tendance à être tirés par la dynamique. Alors que les prix ont baissé de -5,4% au cours du mois de novembre, les ETF ont enregistré leurs premières sorties de capitaux en douze mois, conduisant à des ventes d'or de 107 tonnes. Par ailleurs, au T3, les banques centrales ont enregistré leur premier trimestre de ventes nettes d'or depuis le T4 2010. Les ventes ont été dominées par deux pays (la Turquie et l'Ouzbékistan) qui ont tous deux repris leurs achats en octobre, avec des achats nets de 23 tonnes. En sa qualité d'actif ne produisant pas

de rendement, le cours de l'or a tendance à être sensible aux fluctuations des rendements offerts par d'autres actifs refuges comme les bons du Trésor américain. Malgré la récente hausse des rendements à 10 ans, ceux des obligations indexées sur l'inflation (qui reflètent l'inflation attendue) ont récemment atteint des plus-bas historiques à -1,11%. A ces niveaux, le coût d'opportunité de la détention d'or devient négligeable, ce qui tend à soutenir le cours de l'or, comme nous avons pu le constater avec le rebond de 6,8% survenu en décembre. Les valeurs refuges comme l'or pourraient être moins populaires durant la prochaine reprise cyclique, mais ses fondamentaux demeurent solides, et nous restons Neutres.

Hedge funds

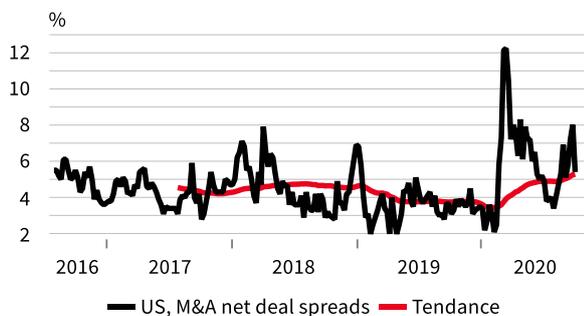
Long/Short (L/S) Equity. Malgré leurs ventes à découvert (qui consistent à parier sur une future baisse des prix de certaines actions), les fonds L/S Equity ont enregistré une performance solide récemment, grâce à un « stock-picking » (sélection de valeurs) rigoureux. Nous continuons de sous-pondérer les stratégies Market Neutral (qui équilibrent les positions acheteuses et vendeuses afin de ne pas avoir de sensibilité nette à l'orientation du marché) dans la mesure où nous anticipons une reprise cyclique en 2021.

Event Driven. Les écarts de prix entre prédateur et proie sont repartis à la hausse récemment, de même que l'activité de fusion-acquisition, deux facteurs qui devraient soutenir les fonds Merger Arbitrage. L'activité de restructuration des entreprises reste dynamique, améliorant ainsi les opportunités pour les gérants Special Situations, qui tentent d'identifier les événements qui transformeront la valeur d'une entreprise.

Fixed Income Arbitrage. De nombreux gérants Fixed Income Arbitrage seront à la peine dans l'environnement actuel de taux bas. Nous préférons les fonds L/S Credit Arbitrage qui offrent des rendements corrigés du risque attractifs. Les rendements annualisés ont été similaires à ceux des obligations à haut rendement (« High Yield », HY), tandis que la volatilité (une mesure du risque pris pour atteindre ces niveaux de rendement) a été sensiblement plus faible, en grande partie grâce à leur analyse crédit solide.

Global Macro / CTA. L'effondrement du dollar a été profitable à de nombreux fonds de suivi de tendance (les « Commodity Trading Advisors » ou CTA) et aux gérants Global Macro qui avaient vendu le billet vert. Nous continuons de préférer les fonds Discretionary Global Macro, bien placés pour profiter d'une nouvelle hausse potentielle des actions et de la baisse des obligations d'Etat. Comme avant, les gérants axés sur les actifs émergents devraient particulièrement bien tirer leur épingle du jeu.

Rester surpondéré sur la stratégie Merger Arbitrage



Source : SGPB, Macrobond, 30/10/2020

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.

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.

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 1^{er} 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 Bank & Trust (« SGBT »), 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.sgbt.lu. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SGBT n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SGBT n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SGBT 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 SGBT, 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.

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 5^{ème} 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 2020. *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.*

Societe Generale

SA Capital EUR 1,009,897,173.75 at 31 December 2018

Registered under Paris RCS N°552 120 222

Societe Generale Private Banking

Tour Société Générale

17, Cours Valmy

75886 – Paris Cedex 18

France

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



With Ecofolio, all paper should be recycled

Societe Generale is a member of Ecofolio and participates in the financing of paper recycling. This document was printed on paper from sustainably managed forests.