

NOTRE POINT DE VUE

T4 2020



La deuxième vague

Situation macro-économique

En ce début d'automne, la pandémie de coronavirus continue de se propager à travers le monde, contraignant les gouvernements à maintenir ou à renforcer les restrictions sur l'activité. Après un regain de croissance rapide alors que les économies sont sorties de plusieurs mois de confinement, nous estimons que le rythme de la reprise faiblira nettement dans les prochains mois, en particulier dans les services, comme en attestent les chiffres préliminaires des enquêtes de confiance des chefs d'entreprise (indices des directeurs d'achat, Purchasing Manager Index, PMI) pour le mois de septembre dans la zone euro. Néanmoins, nous ne prévoyons pas de nouvelles mesures de confinement nationales, ce qui devrait permettre aux économies de rester engagées sur la voie d'une reprise modérée. La Chine continue de faire bonne figure, avec une hausse des ventes au détail en glissement annuel (en g.a.), tandis que la croissance de la production industrielle est revenue à son niveau tendanciel.

Banques centrales

Les pressions inflationnistes restent en suspens. L'inflation globale des prix à la consommation dans la zone euro a baissé de -0,4% en glissement annuel en août, tandis que les prix sous-jacents (c'est-à-dire hors produits alimentaires et énergie) n'ont augmenté que de +0,2%. Les banques centrales peuvent donc continuer de s'employer à soutenir la croissance en procédant à des achats d'actifs et en déployant une aide ciblée pour les prêts bancaires. De fait, la Réserve fédérale américaine (Fed) a récemment réorienté sa politique en faveur de l'emploi et a indiqué une plus grande tolérance vis-à-vis de l'inflation à terme. Par ailleurs, la Banque centrale européenne (BCE) et la Fed se tiennent prêtes à assouplir encore leurs politiques si l'activité commence à fléchir ou si les marchés financiers sont en proie à des difficultés.

Marchés financiers

Nous continuons de préférer les actions aux autres classes d'actifs. Les obligations d'Etat ne sont guère attrayantes (dans la mesure où les rendements sont négatifs après inflation), à l'exception du surplus de rendement (ou « portage ») offert par les obligations d'Etat émergentes. Les obligations d'entreprise de qualité (Investment Grade ou IG) n'offrent qu'une prime de rendement modeste (ou « spread ») par rapport aux obligations d'Etat après avoir enregistré une surperformance solide ces derniers mois. Nous anticipons une période de consolidation de l'euro face au dollar après le net rebond observé cet été. Enfin, la récente correction du cours de l'or offre l'opportunité de renforcer son exposition.

Conclusion

Nous restons Neutres sur les marchés actions en l'absence de nouveaux plans d'assouplissement des banques centrales mondiales. Notre région favorite est désormais l'Asie où la croissance devrait résister cette année et où les valorisations semblent moins chères que dans le monde développé. Compte tenu du ralentissement de la reprise, nous sommes revenus à Neutre sur les actions de la zone euro. Sur les marchés obligataires, nous continuons de préférer les obligations d'entreprise IG pour le portage, même si un nouveau resserrement des spreads semble peu probable. Enfin, nous avons profité d'un récent accès de faible pour revenir à Surpondérer sur l'or (notre outil de diversification favori) au sein des portefeuilles.

Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA159/H2/20

NOS PRINCIPALES CONVICTIIONS

Diversifier à tout prix

Le rebond par rapport aux plus-bas atteints lors du marché baissier en mars est lié en grande partie à un petit nombre de valeurs de méga-capitalisation des secteurs des technologies et de l'internet. Malgré les qualités évidentes et la résistance de ces activités, leurs valorisations sont devenues chères et nous préférons une approche équilibrée, plus diversifiée entre les différents secteurs et marchés. De la même manière, l'exposition aux obligations d'entreprise de qualité, à l'or et aux hedge funds offre des avantages en matière de diversification.

Des jours meilleurs attendent l'euro

L'euro a perdu en grande partie l'avance qu'il avait enregistrée en juillet et en août face au dollar, en raison du regain d'aversion au risque. Cependant, les moteurs fondamentaux pour la monnaie unique restent robustes. De fait, les écarts de taux d'intérêt avec le dollar se sont effondrés, la balance courante reste largement excédentaire, les valorisations sont attractives et le prochain fonds de relance de l'UE devrait contribuer à dissiper les craintes d'un éclatement de la zone euro. Après une période de consolidation, nous estimons que l'euro repartira à la hausse.

Les obligations d'entreprise Investment Grade dignes d'intérêt

Avec 15 600 Md\$ d'obligations produisant un rendement négatif en circulation à travers le monde, les marchés obligataires pourraient être à la peine. D'une part, les obligations d'Etat sont un outil de diversification moins attrayant (la performance positive est difficile à réaliser avec des rendements négatifs). D'autre part, les obligations à haut rendement (High Yield, HY) de qualité moindre pourraient assister à une hausse de non-versement de coupons et de défauts, compte tenu de la gravité de la récession. Les obligations d'entreprise Investment Grade restent ainsi dignes d'intérêt pour la construction de portefeuille.

Les actions asiatiques émergentes devraient surperformer

Malgré une deuxième vague de nouveaux cas d'infection à la COVID-19, d'hospitalisations et de décès dans une grande partie de l'Europe et de la région Amériques, notre pondération Neutre est justifiée par le soutien constant des gouvernements et des banques centrales. Les perspectives sont plus clémentes dans la région Asie-Pacifique où les autorités semblent mieux parvenir à maîtriser le virus. De nombreuses économies pourraient donc enregistrer une croissance de leur PIB cette année. Nous sommes passés à Surpondérer sur les marchés actions asiatiques émergents.

Opportunité d'achat sur l'or

Le cours de l'or a atteint des niveaux extrêmes de surachat à son plus-haut historique début août et a baissé depuis d'environ 10%, rappelant le bref mouvement de repli survenu en réaction aux flux vendeurs liés aux appels de marge en mars cette année. Nous estimons que les facteurs fondamentaux pour l'or demeurent solides. Les taux et les rendements sont bas voire négatifs dans les différents marchés obligataires, la production minière a baissé et la demande des banques centrales et des investisseurs résiste. Nous sommes revenus à Surpondérer.

Rester flexible

La reprise ayant marqué le pas et la pandémie continuant de se propager à travers le monde, nous estimons que la prochaine action majeure des banques centrales consistera à assouplir leur politique de nouveau, plus probablement au travers de programmes d'achat d'actifs renforcés. Par ailleurs, le plan de reprise très attendu aux Etats-Unis pourrait s'accélérer avant l'élection présidentielle de novembre. Ces évolutions pourraient bien entraîner une nouvelle hausse des actifs risqués, et nous recommandons aux investisseurs de rester flexibles pour tirer profit des opportunités qui se font jour.

NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

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

		Synthèse des vues					
		Très sous-pondéré	Sous-pondéré	Neutre	Sur-pondéré	Très sur-pondéré	Variation depuis dernier GIC
ACTIONS	ACTIONS MONDE						
	Etats-Unis						
	Zone euro						-
	Royaume-Uni						
	Japon						
	Emergents						+
MARCHE OBLIGATAIRE	TAUX						
	Obligations US						
	Breakeven US						
	Obligations allemandes						
	Breakeven ZE						
	Obligations britanniques						
	Breakeven RU						
	Obligations japonaises						
	Dettes émergentes (USD)						
	ENTREPRISES						
	Entreprises (US)						
	Haut rendement (US)						
	Entreprises (ZE)						
	Haut rendement (ZE)						
Entreprises (RU)							
Haut rendement (RU)							
DURÉE							
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						+
	Cash						

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

ACTIONS	
Etats-Unis	Nous prévoyons un ralentissement de la reprise, ainsi qu'une légère hausse de la volatilité si l'élection présidentielle est vivement contestée. Nous sommes Neutres.
Zone euro (ZE)	Compte tenu de la hausse du nombre de nouveaux cas d'infection à la COVID-19, de nouvelles restrictions pourraient peser sur la confiance des chefs d'entreprise. Nous passons de Surpondérer à Neutre.
Royaume-Uni	Avec la mise en place de nouvelles restrictions sur l'activité pour maîtriser la deuxième vague des infections au coronavirus, les valorisations restent attractives au Royaume-Uni mais ne devraient attirer sur les investisseurs internationaux, selon nous.
Suisse	Grâce à des fondamentaux puissants, une nouvelle surperformance des actions suisses ne serait pas surprenante.
Japon	Nous estimons que les actions japonaises devraient performer en ligne avec les marchés mondiaux, le nouveau Premier ministre Yoshihide Suga étant appelé à poursuivre l'« Abenomics ». Nous sommes Neutres.
Pays émergents	La croissance chinoise pourrait continuer de stimuler les économies dans la région Asie-Pacifique. Compte tenu de la pondération dominante de l'Asie dans les indices émergents, nous avons décidé de passer de Neutre à Surpondérer.

OBLIGATIONS	
Souveraines	Les obligations d'Etat restent peu attrayantes, offrant des rendements négligeables ou négatifs aux investisseurs. Nous sommes Sous-pondérés.
Maturités*	Nous préférons les obligations à court terme en Europe et aux Etats-Unis.
Indexées sur l'inflation	L'inflation pourrait rester faible pour le moment. Nous sommes Neutres.
Entreprises	Malgré une récente montée des inquiétudes relatives à la COVID-19, les spreads de crédit IG devraient rester faibles, soutenus par les achats des banques centrales.
Haut rendement	Les obligations à haut rendement restent plus vulnérables aux difficultés économiques, en particulier les émetteurs les plus fragiles.
Dettes émergentes	Une position Neutre nous semble toujours judicieuse, avec un intérêt particulier pour les émetteurs asiatiques en raison de leurs meilleurs fondamentaux macro-économiques.

DEVICES	
EUR/USD	La monnaie unique reste sous-évaluée, mais nous estimons qu'elle consolidera près des niveaux actuels, avant de s'inscrire en hausse l'année prochaine.
GBP/USD	La livre sterling s'est affaiblie ces dernières semaines et devrait consolider autour des niveaux actuels jusqu'à la fin de l'année. Nous sommes Neutres.
EUR/GBP	Les négociations sur le Brexit pourraient dicter l'évolution de l'EUR/GBP à court terme. Aucune fluctuation majeure n'est attendue.
USD/JPY	A court terme, l'USD/JPY pourrait se maintenir dans la fourchette de 106-110, mais nous estimons que le yen s'appréciera légèrement l'année prochaine.
EUR/CHF	La Banque nationale suisse est intervenue moins activement sur le marché des changes durant l'été et le franc s'est inscrit en baisse face à l'euro. A court terme, nous anticipons un nouvel affaiblissement modéré du franc.
Devises émergentes	De nombreux pays émergents sont confrontés à une aggravation de la crise sanitaire et aux risques économiques consécutifs, tandis que l'Asie semble bien engagée sur la voie d'une amélioration. Dans l'ensemble, nous sommes Neutres.

ALTERNATIVES	
Hedge funds	Nous restons positifs sur les hedge funds, avec une préférence particulière pour les fonds spécialistes des stratégies Merger Arbitrage, Long/Short Credit, Discretionary Macro et Global Macro dans les marchés émergents.
Or	La correction du cours de l'or survenue en septembre offre l'opportunité de renforcer l'exposition à l'or, et nous sommes passés à Surpondérer.
Pétrole	Les prix pétroliers devraient se stabiliser à court terme.

Source : SGPB, 25/09/2020

* 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

La deuxième vague

Cette année est pour le moins étrange. Nous avons observé des prix pétroliers négatifs, quelques mois seulement après qu'un général iranien emblématique a été tué lors d'une frappe aérienne américaine. Dix années de marché haussier et d'expansion économique ont laissé la place au marché baissier le plus rapide de l'histoire et à une récession digne de la Grande dépression. Les actifs risqués ont alors su renaître de leurs cendres tels le Phénix grâce au rebond rapide de l'économie, sur fond de pandémie du siècle.

L'activité de marché du mois de septembre reflète cette année extraordinaire. Au début du mois, les marchés actions mondiaux ont atteint des plus-hauts historiques. Depuis, une résurgence des craintes relatives au virus a fait plonger les actions et grimper la volatilité. Par exemple, durant les 17 jours d'activité entre le 1er et le 23 septembre, les actions mondiales ont fluctué de plus de 1% (à la hausse ou à la baisse) à huit occasions. Pour dresser le contexte, sur l'ensemble de l'année 2017, le marché actions mondial a fluctué de +/-1% ou plus à seulement cinq reprises !

Ces fluctuations n'ont pas été l'apanage des marchés actions. Depuis le début du mois, le cours de l'once d'or est passé de 2 000 \$ à 1 850 \$, l'euro a inversé une performance solide de plusieurs mois pour tomber d'environ 1,20 \$ à 1,16 \$, tandis que les prix pétroliers ont chuté d'environ -13%, avant de se stabiliser. Les explications sont multiples, mais la raison en est simplement le surachat des actifs risqués : depuis le creux de fin mars cette année, les actions mondiales ont bondi de 50% pour s'établir à leurs récents plus-hauts, sous l'impulsion des valeurs technologiques de méga-capitalisation comme Apple, en hausse de 100%.

Malgré ce contexte marqué par une volatilité accrue, l'environnement macro-économique a fondamentalement changé depuis le printemps. **Tout d'abord**, d'après nous, les gouvernements ne devraient pas rétablir des mesures de confinement économique à grande échelle pour lutter contre la deuxième vague de la pandémie. Si nous sommes loin d'être tirés d'affaire concernant la COVID-19 (le nombre de cas repart à la hausse en Europe, par exemple), une meilleure protection des personnes vulnérables et une amélioration des thérapies ont toutefois permis de maîtriser les taux de mortalité. De nombreux

experts prévoient également qu'un vaccin sera disponible plus tard cette année. **Ensuite**, la reprise économique semble bien installée, en particulier aux Etats-Unis, la pierre angulaire de l'économie mondiale. La dernière estimation du modèle de prévision GDPNow de la Réserve fédérale américaine (Fed) pour la croissance du PIB du T3 est un taux annuel corrigé des variations saisonnières de 32% ! Tandis que l'économie américaine reste fort éloignée du pic du T4 2019, après des plonges de -5% et -32% au T1 et au T2, respectivement, la récession est probablement terminée.

Enfin, si la volatilité s'est de toute évidence intensifiée, se réjouir des valorisations élevées n'est pas une mauvaise chose en soi, en particulier si la dynamique reste haussière.

Comme toujours, nous nous laissons guider par notre processus d'investissement :

Régime économique : les indicateurs économiques avancés laissent entendre que l'économie mondiale est passée d'une « contraction » à une « reprise ». La reprise nous semble être suffisamment solide pour ne pas retomber en récession, mais la route sera lente et très inégale.

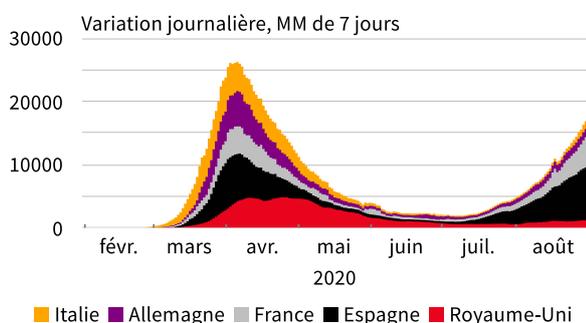
Valorisations : les valorisations des actions (la première source de risque et de rendements attendus à long terme dans la plupart des portefeuilles) restent élevées en valeur absolue. Cependant, au vu des taux d'intérêt mondiaux proches de zéro et des rendements faibles des obligations d'Etat, il est peut-être justifié de tolérer des valorisations plus élevées que d'habitude.

« Momentum » : le marché actions mondial reste en territoire positif.

Sentiment : parmi les indicateurs que nous suivons, certains, comme le dollar en termes pondérés des échanges commerciaux, impliquent une tendance haussière. D'autres, comme les positions spéculatives nettes sur les bons du Trésor américain à dix ans, laissent entrevoir une tendance plutôt baissière. Dans l'ensemble, le sentiment est neutre.

Conclusion. Force est de constater que le contexte actuel est plus incertain que d'habitude et que la volatilité est élevée. C'est pourquoi nous avançons prudemment et conservons un positionnement neutre vis-à-vis du risque, malgré l'amélioration du contexte macroéconomique.

Hausse des nouveaux cas de COVID-19 en Europe



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

Les rendements et les spreads restent bas

Les obligations d'Etat restent peu attrayantes, offrant des rendements négligeables ou négatifs aux investisseurs. Les marchés du « crédit » (c'est-à-dire la dette d'entreprise ou émergente) sont plus attractifs, mais il convient de faire preuve d'une plus grande sélectivité. Nous continuons de préférer les émetteurs Investment Grade (IG) à leurs homologues à haut rendement (High Yield, HY).

Le mouvement de vente subi par les actifs risqués en septembre a entraîné des flux de capitaux au profit des marchés des obligations d'Etat, contribuant à maintenir les rendements près de leurs plus-bas. Cependant, la hausse de l'aversion au risque a fait pression sur les marchés du crédit, en particulier les obligations HY de qualité moindre, qui encourent un risque de défaut élevé en raison de taux d'endettement élevés et du climat de récession. Malgré un ralentissement du rythme de leurs achats ces dernières semaines, les banques centrales devraient continuer d'investir activement sur les marchés des obligations d'Etat et d'entreprise, contribuant ainsi à maintenir des rendements bas et des spreads de crédit serrés.

Taux

États-Unis. Les rendements des obligations du Trésor se sont effondrés à des plus-bas historiques durant les bouleversements provoqués par la pandémie au T1 et se sont depuis établis dans une fourchette étroite entre 0,60% et 0,80%. La récente redéfinition de son cadre politique par la Fed a indiqué une plus grande tolérance vis-à-vis de l'inflation, mais étonnamment peut-être, l'inflation attendue implicite a baissé depuis pour revenir à 1,58% à présent. Nous estimons que les pressions inflationnistes resteront faibles et que la Fed poursuivra ses achats d'actifs, maintenant ainsi les rendements à 10 ans près des niveaux d'aujourd'hui.

Zone euro. Le feu vert donné en juillet au fonds de relance de l'UE a permis de limiter les « spreads » de la périphérie, c'est-à-dire la différence de rendements entre les obligations d'Etat allemandes à 10 ans (Bunds) et les obligations d'Etat italiennes, espagnoles ou portugaises, alors que les investisseurs ont conclu que le risque d'un éclatement de la zone euro a diminué. Par ailleurs, la BCE poursuit ses achats d'actifs, achetant quelque 20 Md\$ en moyenne chaque semaine dans le cadre de ses différents programmes. Nous en concluons que les rendements à 10 ans et les spreads de la périphérie pourraient rester bas à court terme.

Royaume-Uni. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre Andrew

Bailey a récemment précisé que des taux négatifs n'étaient pas imminents. Cependant, compte tenu de la hausse des risques d'un Brexit dur et du durcissement des restrictions liées au coronavirus, nous estimons que la politique monétaire restera extrêmement accommodante et que les rendements des obligations d'Etat à 10 ans resteront proches de zéro.

Crédit

États-Unis. Le nombre des cas d'infection à la COVID-19 ayant continué d'augmenter et les marchés actions étant sous pression, les « spreads » des obligations d'entreprise (la différence de rendement face aux obligations d'Etat) ont augmenté ces dernières semaines. Cependant, les émissions d'obligations IG par des entreprises non-financières se sont envolées de 79% en glissement annuel à des plus-hauts historiques, les entreprises tirant profit de la faiblesse des coûts d'emprunt, et ne montrent aucun signe de ralentissement. Nous continuons de préférer le crédit IG au HY. Le premier bénéficie des achats directs de la Fed et offre des rendements réels positifs, tandis que le risque de défaut pour le deuxième a été exacerbé par la récession.

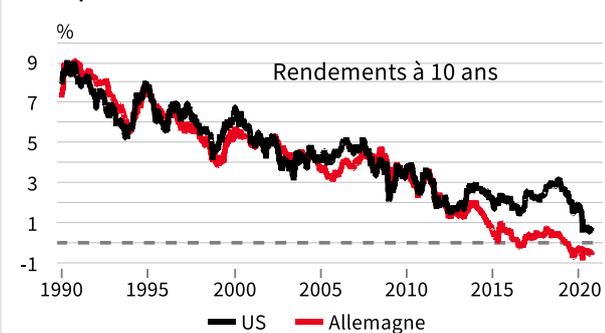
Zone euro. Malgré des coûts d'emprunt historiquement bas, les émissions IG restent sensiblement en-dessous des plus-hauts de 2009. La raison principale en est la baisse des nouvelles émissions par des entreprises financières (normalement, le pilier du crédit dans la zone euro) qui sont tombées à leur plus bas niveau depuis 2003 et pourraient bientôt être dépassées par les émissions non-financières pour la toute première fois. Les spreads IG demeurent bas, soutenus par les achats de la BCE, tandis que les spreads HY ont augmenté sous l'effet d'une crainte de détérioration de la qualité de crédit. Dans ce contexte, le crédit IG reste la pierre angulaire au sein des portefeuilles obligataires.

Royaume-Uni. Les spreads de crédit britanniques se sont également légèrement élargis en septembre, en ligne avec leurs homologues des marchés américain et européen. Ici encore, nous avons une préférence pour les émetteurs IG face à leurs homologues HY. La qualité de crédit de ces derniers pourrait être malmenée par la récession et les craintes persistantes d'une sortie « sans accord » du marché unique européen en fin d'année.

Marchés émergents.

Un certain nombre d'émetteurs souverains émergents (comme l'Argentine ou la Turquie) sont confrontés à une hausse de l'inflation et des déficits courants, fragilisant leurs devises face au dollar. Par ailleurs, la pandémie continue de se propager dans plusieurs économies émergentes. Néanmoins, les obligations d'Etat émergentes offrent un surplus de rendement de 340 points de base par rapport aux bons du Trésor américain, et une position Neutre nous semble toujours judicieuse, avec un intérêt particulier pour les émetteurs asiatiques en raison de leurs meilleurs fondamentaux macro-économiques.

Les rendements des obligations d'États restent historiquement bas



Source : SGPB, Macrobond, 25/09/2020

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.

ACTIONS

Surpondérer l'Asie

Les actions mondiales ont subi une correction de -5,2% en septembre, mais restent proches des niveaux observés fin 2019. La pandémie n'étant toujours pas maîtrisée en Europe et dans la région des Amériques, il nous semble judicieux d'adopter un positionnement surpondéré sur les actions asiatiques émergentes dans le cadre d'une allocation globalement Neutre.

US. Après avoir bénéficié d'un net rebond en août, les actions américaines se sont inscrites en baisse durant une grande partie du mois de septembre, les marchés s'inquiétant des valorisations élevées et des indicateurs économiques mitigés. Les bénéfices du T2 ont largement dépassé les anticipations du consensus, mais désormais les prévisions pour les bénéfices par action (BPA) du T3 ont été révisées à la hausse, limitant ainsi le potentiel de surprises positives. A court terme, nous estimons que la reprise devrait ralentir et nous prévoyons également une légère hausse de la volatilité si l'élection présidentielle est vivement contestée.

Le plongeon des prix en septembre n'a guère contribué à améliorer les valorisations qui restent proches de plus-hauts depuis vingt ans. Par ailleurs, le marché continue de dépendre fortement d'un petit nombre de valeurs des secteurs des technologies et de l'internet, qui se négocient à pratiquement deux fois leur ratio cours/bénéfices médian sur 10 ans. S'agissant des préférences sectorielles, nous continuons d'équilibrer notre exposition au secteur des technologies avec des secteurs plus défensifs et plus attractifs comme la santé et la consommation non-cyclique, tandis que les valeurs industrielles devraient bénéficier du retournement progressif du cycle.

Zone euro. Les analystes ont continué de réviser leurs prévisions de bénéfices à la baisse pour 2020, la hausse du nombre de cas de COVID-19 ayant fait redouter de nouvelles mesures de confinement et de restriction. Les prévisions pour l'année prochaine tablent sur un rebond de 52,6%, mais elles pourraient également faire l'objet d'une révision à la baisse. Bien que nous ne prévoyions pas la réinstauration de mesures nationales de confinement, la mise en place de nouvelles restrictions pourrait peser sur la confiance des chefs d'entreprise, en particulier dans les services.

Les récents changements apportés à la composition de l'indice phare Euro Stoxx 50 ont renforcé la pondération des secteurs de croissance comme les technologies de l'information (IT) au détriment de secteurs sous-évalués comme les banques. Malgré

des valorisations attractives, les valeurs financières devraient continuer de sous-performer l'ensemble du marché, en l'absence d'une hausse des taux ou des rendements obligataires. Nos secteurs préférés sont la santé et le secteur IT, tandis que nous suggérons également de sous-pondérer les secteurs de l'énergie et des services de communication.

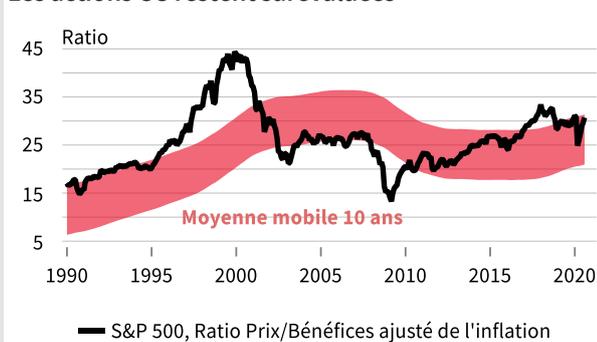
Royaume-Uni. La récente présentation d'un projet de loi susceptible d'annuler partiellement l'accord de retrait du Royaume-Uni de l'UE a jeté le doute sur une issue favorable aux négociations commerciales qui se poursuivent, renforçant encore les craintes pour les entreprises. Et avec la mise en place de nouvelles restrictions sur l'activité pour maîtriser la deuxième vague d'infections, les valorisations attractives au Royaume-Uni ne devraient guère influencer sur les investisseurs internationaux.

Suisse. Les actions suisses ont continué de surperformer d'autres marchés régionaux, grâce aux perspectives robustes pour les bénéfices des entreprises. Les analystes prévoient seulement une baisse de 9,6% cette année, suivie d'un rebond de 17,0% en 2021, tandis que les valorisations sont actuellement plus attrayantes que celles de leurs homologues de la zone euro. Par ailleurs, les marges bénéficiaires nettes des entreprises composant l'indice MSCI Suisse sont demeurées solides, de même que la rentabilité de leurs capitaux propres. Grâce à ces fondamentaux, une nouvelle surperformance ne serait pas surprenante.

Japon. Tokyo a surperformé les marchés mondiaux en septembre, malgré la démission du Premier ministre Shinzo Abe, l'architecte de la politique de relance « Abenomics ». Les perspectives pour les bénéfices des entreprises demeurent solides (le consensus table sur une croissance de 42,9% l'année prochaine après une baisse de -8,3% cette année) et le ratio cours/bénéfices corrigés des variations cycliques reste proche de plus-bas de plusieurs décennies. Le nouveau Premier ministre Yoshihide Suga étant appelé à poursuivre l'Abenomics, nous estimons que Tokyo devrait performer en ligne avec les marchés mondiaux.

Marchés émergents. Les actions émergentes ne sont pas parvenues à augmenter au-dessus de leurs plus-hauts de 2007 ces dernières années, tandis que les bénéfices ont continué de s'inscrire en hausse. Par ailleurs, les analystes ne prévoient qu'une baisse de -9,2% des BPA cette année, suivie d'un rebond de 31,7% en 2021. Cette résilience devrait venir, pour l'essentiel, de l'Asie où la croissance chinoise pourrait continuer de dynamiser les économies dans la région Asie-Pacifique. Compte tenu de la pondération dominante de l'Asie dans les indices émergents, nous surpondérons désormais les actions émergentes, en privilégiant toujours l'Asie, dans le cadre d'une allocation Neutre aux actions mondiales.

Les actions US restent surévaluées



Source : SGPB, Macrobond, 25/09/2020

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.

IDEE D'INVESTISSEMENT

Repenser l'avenir des paiements

Le secteur des paiements évolue rapidement grâce à l'essor de nouvelles méthodes de paiement et aux avancées technologiques, mais aussi aux fusions-acquisitions. La part des transactions mondiales réalisées sous format digital n'a cessé d'augmenter ces dernières années au détriment des espèces, malgré la hausse de la valeur des billets de banque en circulation. La COVID-19 a accéléré cette mutation. Les consommateurs ont été contraints de se tourner vers des moyens de paiement numériques, compte tenu de la fermeture d'un grand nombre de magasins et de la réticence de nombreux distributeurs à accepter des espèces en raison des risques de transmission du virus. Capgemini estime que les transactions qui ne se font pas en espèces devraient enregistrer un taux de croissance annuel composé de 14% de 2020 à 2022, créant de nouvelles opportunités de croissance pour le secteur.

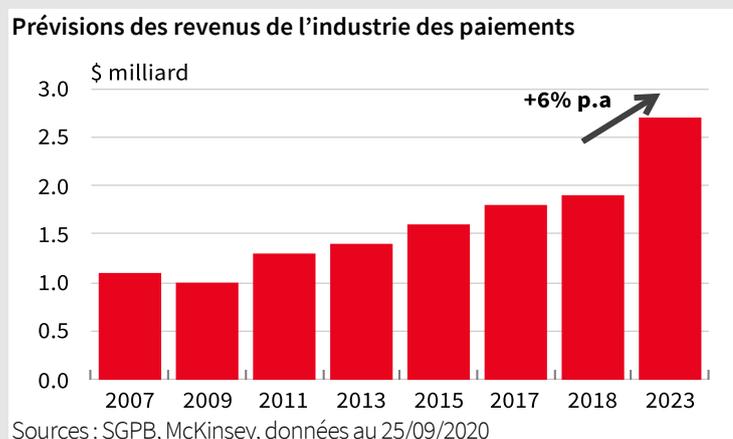
Quatre facteurs principaux sont responsables du passage aux paiements digitaux. Il s'est produit un changement de **comportement des consommateurs**, surnommé « la Quête de confort » par les chercheurs de Nielsen. Les gens ont tendance à adopter les solutions les plus rapides et les plus efficaces, et de toute évidence, régler ses achats à l'aide de téléphones mobiles ou de montres connectées remplit ces critères. Une enquête réalisée par ING à travers l'Europe a indiqué que 58% des personnes interrogées avaient déclaré utiliser moins d'espèces cette année que l'année dernière, et nous estimons que ce changement structurel au détriment des paiements en espèces devrait se poursuivre. Par ailleurs, la part des ventes au détail dans l'**e-commerce** devrait bénéficier d'une croissance rapide dans la mesure où les éléments perturbateurs redéfinissent complètement l'expérience client avec de nouveaux services comme Amazon Pay, Alipay ou WeChat Pay. Et à mesure que l'adoption des appareils **mobiles** s'est accélérée ces dernières années, le nombre des consommateurs les utilisant comme moyens de paiement a également augmenté. D'après CardKnox, 75% de la Génération Z utilisent une application de paiement numérique. Enfin, les **gouvernements et les banques centrales** encouragent le passage au numérique, puisqu'il contribue à limiter l'économie souterraine et à garantir un meilleur recouvrement des taxes.

La transition du numéraire au numérique a impliqué une croissance régulière des recettes annuelles pour les paiements mondiaux d'environ 6% (2017 a été une année particulière puisque la croissance a atteint 11%, tirée par une hausse soudaine des liquidités chinoises). Et d'après le dernier rapport McKinsey sur les paiements mondiaux, la croissance devrait se poursuivre à ce rythme régulier dans les prochaines années, beaucoup plus rapidement que les projections du FMI pour la croissance du PIB mondial.

Du point de vue des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance), le passage aux paiements numériques pourrait aboutir à une exclusion financière de ceux qui n'ont pas accès au système bancaire, en particulier dans les marchés émergents. Néanmoins, les grands réseaux de cartes de paiement sont conscients de cette problématique et ont entrepris d'aider la population non-bancarisée à accéder à des comptes de paiement électronique. Par exemple, Visa s'est fixé pour objectif d'atteindre 500 millions de nouveaux utilisateurs en 2020 et l'a atteint bien avant la date prévue. Par ailleurs, la technologie peut apporter des solutions innovantes. Par exemple, M-Pesa (Safaricom) permet à 40 millions d'utilisateurs en Afrique d'envoyer et de recevoir des paiements en toute sécurité via de simples smartphones, générant plus de 11 milliards de transactions par an.

Cependant, un monde complètement « sans espèces » pourrait s'avérer illusoire. De nombreuses personnes sont très attachées aux liquidités et peu disposées à laisser une trace numérique de l'ensemble de leurs achats. Par ailleurs, l'absence de normes mondiales pour les paiements transfrontaliers et les problèmes de sécurité des paiements sont des contraintes majeures qui continuent de peser sur la croissance des paiements numériques dans le monde.

Conclusion A mesure que le comportement des consommateurs et la technologie évoluent, nous estimons que les services de paiements mondiaux continueront de bénéficier d'une croissance soutenue, en particulier grâce aux applications numériques et mobiles. Cette tendance devrait offrir d'importantes opportunités de croissance à l'écosystème mondial des paiements, des réseaux de cartes de paiement aux applications mobiles, des fabricants de téléphone mobile aux émetteurs de monnaie numérique.



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.

IDEE D'INVESTISSEMENT

Un consommateur en pleine mutation

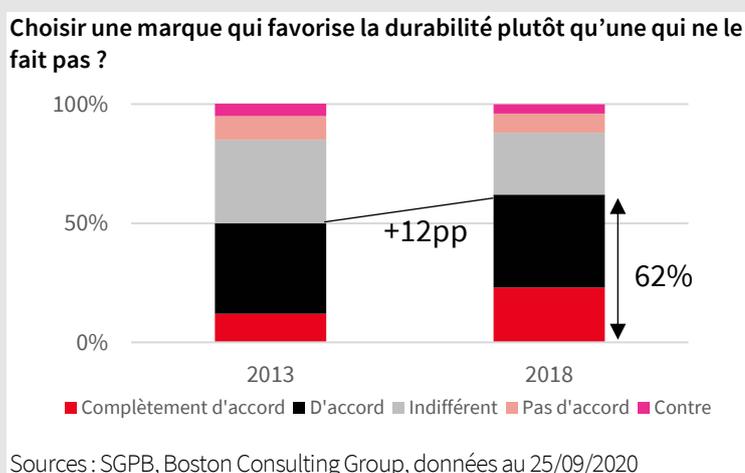
Le confinement mis en place pour lutter contre la pandémie de COVID-19 a entraîné la fermeture des magasins dans une grande partie du monde. Du jour au lendemain, le concept de « thérapie par le shopping » (le shopping plaisir) est devenu dépassé. De nombreux distributeurs indépendants ont rapidement eu des difficultés à payer leurs loyers et leurs fournisseurs, tout en étant contraints de dépendre des dispositifs de chômage partiel mis en place par les gouvernements pour couvrir en partie le coût des salaires. De nombreuses grandes chaînes ont également sombré, plusieurs enseignes bien connues ayant déposé une demande de protection contre leurs créanciers. A quoi ressemblera le profil des consommateurs dans les prochaines années ?

Bien évidemment, la situation a déjà beaucoup changé pour les consommateurs ces dernières décennies. L'édification d'Internet a permis à de nombreuses transactions de se faire en ligne et à des entreprises comme Amazon de passer du statut de start-up en 1994 à celui de deuxième entreprise mondiale aujourd'hui. Mais cette année, un changement radical s'est opéré pour l'e-commerce. D'après Forbes, la pandémie a accéléré la croissance de 4 à 6 ans. Par ailleurs, les inquiétudes grandissantes vis-à-vis du changement climatique ont poussé à repenser l'empreinte carbone laissée par de nombreux biens de consommation, un grand nombre d'acheteurs faisant le choix de changer leurs habitudes.

A l'avenir, nous anticipons un certain nombre de changements structurels dans ce que nous consommons. A court terme, sous l'effet de la pandémie, les voyages internationaux laisseront la place au tourisme domestique, mais à plus long terme, nous prévoyons une nouvelle transition vers des voyages moins fréquents, mais plus longs, davantage axés sur la qualité de l'expérience de voyage. S'agissant des biens de consommation, tant les équipements que les denrées alimentaires, à l'avenir, une plus grande importance sera accordée à la provenance et à l'impact écologique des produits, aux produits biologiques et naturels, et aux « produits nutraceutiques », à savoir les denrées alimentaires possédant des vertus bénéfiques pour la santé. Concernant les produits de luxe, les collaborations devraient se multiplier (avec des marques lifestyle, des influenceurs et des célébrités) sur le modèle de Louis Vuitton X Supreme, l'alliance de LVMH avec la marque de streetwear de New York. Et si les consommateurs de la Génération Z ont montré qu'ils étaient fortement influencés par les collaborations, ils cherchent également à établir la durabilité et la responsabilité sociale des marques, une autre tendance durable pour l'avenir.

Nous prévoyons également un certain nombre de changements dans notre façon de consommer. Un grand nombre de ces changements seront bien évidemment rendus possibles par la technologie numérique et les communications mobiles. Dans le sport, la culture et le divertissement, le visionnage domestique et les événements virtuels viendront de plus en plus compléter les manifestations sportives en direct, les concerts, les pièces de théâtre et le cinéma. Par exemple, le championnat League of Legends 2019 a généré 478 millions d'heures de visionnage sur Twitch et YouTube, devenant l'un des événements majeurs de l'année dernière. Dans la santé et le bien-être, le mariage de la technologie et de la santé permet à des appareils portables connectés comme le Fitbit ou l'Apple Watch de suivre nos paramètres de santé, tandis que les outils de télécommunications d'aujourd'hui permettent des téléconsultations avec des médecins. De nombreuses entreprises devront renforcer leur coopération avec des bloggeurs, des influenceurs et des célébrités (95% des consommateurs de la Génération Z utilisent les médias sociaux pour interagir par leur biais avec des marques de luxe, d'après BCG). Et enfin, nous observerons également une convergence accrue entre le divertissement et l'éducation. Déjà 35% des abonnés Netflix utilisent la plateforme pour accéder à du contenu éducatif, d'après YouGov.

Conclusion Considérés dans leur ensemble, les changements dans ce que nous consommons et dans notre façon de le consommer révolutionneront les dépenses de consommation dans les années à venir, créant de nouvelles opportunités de croissance pour les fabricants et les distributeurs qui sont en mesure de faire évoluer leurs modèles économiques. S'agissant des investisseurs, cette évolution offrira de nouvelles opportunités dans des domaines comme la technologie mobile, le luxe, les biens de grande consommation, les denrées alimentaires, l'éducation, les loisirs, les jeux et les médias sociaux.



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

DEVISES

A bout de souffle

La récente remontée du dollar devrait s'essouffler, les investisseurs commençant à se préoccuper de l'élection présidentielle. Le risque d'éclatement de la zone euro ayant diminué, la monnaie unique devrait pouvoir se remettre de son récent accès de faiblesse. Les devises émergentes semblent appelées à rester fragiles, à l'exception notable du renminbi chinois.

Indice dollar Avec la baisse de sa prime de rendement, des mesures de relance monétaire sans précédent, un double déficit énorme, l'imminence des élections et la hausse des marchés actions, le dollar n'évolue pas dans un environnement favorable. Par ailleurs, Jerome Powell a récemment fait savoir que la Fed serait heureuse que l'inflation dépasse les 2%, indiquant que les taux resteront vraisemblablement très bas pendant une très longue période. Après les gains enregistrés en septembre, le dollar devrait se stabiliser pour l'heure, mais la situation à plus long terme n'est pas favorable à un dollar fort.

EUR/USD La Fed a prévenu les marchés que les taux n'iront nulle part pendant très longtemps, faisant disparaître l'un des facteurs de soutien du dollar. Néanmoins, l'EUR/USD a reculé de 1,20 en août à moins de 1,17 \$, un niveau toujours sensiblement supérieur à celui où il se négociait en début d'année. Des membres de la BCE ont récemment exprimé leurs craintes quant à la vigueur de l'euro et se réjouiront vraisemblablement de son récent accès de faiblesse. Dans l'ensemble, la monnaie unique reste sous-évaluée, mais nous estimons qu'elle consolidera près des niveaux actuels, avant de s'inscrire en hausse l'année prochaine.

GBP/USD La GBP/USD s'est affaiblie par rapport aux plus-bas de deux ans atteints en août à pratiquement 1,35, le risque de Brexit dur et les chiffres très faibles de la croissance ayant fait plonger la livre sterling de nouveau sous 1,28 \$ (une baisse de pratiquement 5% en quelques semaines seulement). Même si nous observons des signes de stabilisation à ces niveaux, la récente hausse semblait exagérée, selon nous. Pour le dernier trimestre 2020, nous estimons que la GBP/USD consolidera autour des niveaux actuels.

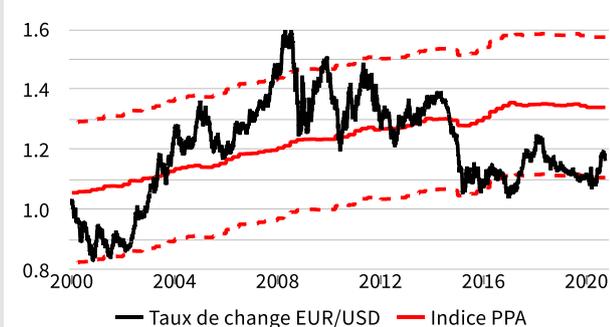
USD/JPY Depuis avril, l'USD/JPY a évolué dans une fourchette étroite comprise entre 104 et 110. La volatilité du yen a été faible en comparaison d'autres valeurs refuges comme l'or. Compte tenu de la faiblesse du dollar durant une grande partie de cette période et de la résurgence des craintes liées au virus, il est peut-être surprenant que le yen ne se soit pas apprécié au-delà des niveaux actuels près de 106 ¥. Cependant, nous estimons que le yen continuera de compenser d'autres risques au sein des portefeuilles, en particulier durant les périodes de troubles sur les marchés.

EUR/CHF A la faveur du feu vert donné par le Conseil européen au fonds de relance de l'UE, les craintes des traders quant à un risque d'éclatement de la zone euro se sont dissipées, contribuant à atténuer les pressions à la hausse exercées sur le franc suisse. Par conséquent, la Banque nationale suisse est intervenue moins activement sur le marché des changes durant l'été et le franc s'est tassé légèrement face à l'euro. A terme, nous anticipons un nouvel affaiblissement modéré du franc.

Marchés émergents De nombreux pays émergents sont confrontés à une dégradation de la crise sanitaire et à des risques économiques consécutifs dont nous craignons qu'ils pèsent sur les devises locales. Depuis la mi-mars, les devises liées aux matières premières ont été particulièrement touchées, en particulier le peso brésilien et le rouble russe, de même que les devises aux prises avec des pressions inflationnistes, comme le peso argentin et la livre turque. L'indice JP Morgan des devises émergentes reste proche des plus-bas historiques, mais une reprise durable est peu vraisemblable pour l'heure.

USD/CNY Les relations commerciales sino-américaines restent sur le fil du rasoir, chaque pays ne cédant que très peu de terrain. Cela étant, l'USD/CNY a baissé régulièrement depuis fin mai, la récente vigueur du dollar n'ayant que peu d'effets. De fait, un dollar s'échange toujours contre moins de 7 renminbis. Pris isolément, cela n'est pas bon pour l'économie chinoise, puisque les exportations deviennent plus chères. Cependant, la banque centrale semble sereine et a mis en place des contrepois domestiques sous la forme de dépenses fiscales et de prêts bancaires pour atténuer les effets négatifs.

L'euro devrait gagner du terrain l'année prochaine



Source : SGPB, Bloomberg, Macrobond, 25/09/2020

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

Renforcer l'or

La correction du cours de l'or observée en septembre offre l'opportunité de renforcer l'exposition à l'or, et nous sommes passés à Surpondérer. Les prix pétroliers devraient se stabiliser dans les prochains mois. Nous restons positifs sur les hedge funds, avec une préférence particulière pour les fonds spécialistes des stratégies Merger Arbitrage, Long/Short Credit, Discretionary Macro et Global Macro dans les marchés émergents.

Matières premières

Pétrole

Les prix du pétrole brut ont baissé en septembre, alors que la pandémie a continué de se propager à travers le monde, et de nouvelles restrictions sur l'activité ont freiné la mobilité et la demande de pétrole. L'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit désormais que la demande mondiale globale de pétrole chutera de 8,4 millions de barils par jour (mb/j) en 2020 avant de se redresser de 5,5 mb/j l'année prochaine, maintenant encore la demande bien en deçà des niveaux de 2019. En revanche, l'offre mondiale devrait se contracter de 7,1 mb/j cette année. L'offre pourrait ainsi rester excédentaire. Dans ce contexte, l'OPEP et la Russie se sont entretenues à la mi-septembre afin de consolider leurs appuis pour les baisses de production (actuellement fixées à 7,7 mb/j) qui devraient courir jusqu'à la fin de l'année, dans un souci de mettre un plancher sous les prix. A plus long terme, de nouvelles baisses de production pourraient être orchestrées par de grandes compagnies pétrolières sur les marchés développés. Par exemple, BP a annoncé son projet en août de réduire la production d'hydrocarbures de 40% d'ici à 2030 tout en multipliant par dix ses investissements bas carbone. A court terme, toutefois, nous attendons une stabilisation des prix pétroliers.

L'Or

Alors que l'indice dollar a rebondi et que les marchés actions ont subi un mouvement de vente en septembre, le cours de l'or a chuté, cédant environ 10% par rapport au plus-haut historique d'août. Cette baisse rappelle la brève correction observée en mars cette année lorsque les ventes sur marge pour lever des liquidités ont fait baisser de concert les actions et l'or. Nous estimons désormais que l'or repartira à la hausse, comme il l'a fait à partir du mois d'avril. La demande d'or des investisseurs reste solide. Les afflux de capitaux au profit des ETF liés à l'or ont entraîné 938 tonnes d'achats d'or depuis le début de l'année, portant le montant total des avoirs à un nouveau plus-haut historique

de 3 824 tonnes à fin août. En revanche, les achats des banques centrales ont touché leur plus bas niveau mensuel depuis décembre 2018. Cependant, la demande physique d'or a montré des signes de reprise en août (la demande de gros s'est redressée en Chine et les importations indiennes ont inscrit un plus-haut de neuf mois), tandis que l'offre d'or a chuté de -6% au premier semestre sous l'effet des perturbations liées au coronavirus). La récente correction du cours de l'or offre l'opportunité de renforcer son exposition à un niveau attrayant.

Hedge funds

Long/Short (L/S) Equity

À l'approche de l'élection présidentielle de novembre, nous estimons que la volatilité augmentera sur l'ensemble des marchés actions, en particulier si le résultat est très serré. Cette situation devrait encourager les investisseurs à privilégier les gérants affichant un biais variable face aux fonds Market Neutral L/S, qui pâtiront également de la baisse persistante de la dispersion entre les rendements des valeurs individuelles, une source majeure de leurs rendements.

Event Driven

Nous sommes passés de Surpondérer à Neutre sur les fonds Event Driven, pour refléter une détérioration des perspectives pour les spécialistes Special Situations. Ces derniers ont tendance à gérer des portefeuilles présentant une exposition relativement élevée à la direction des prix, une source de risque avant les élections. En revanche, les opportunités pour les fonds Merger Arbitrage semblent toujours attrayantes.

Fixed Income Arbitrage

Les conditions pour les gérants L/S Credit Arbitrage pourraient s'améliorer. De fait, la récession provoquée par la COVID-19 a fragilisé les bilans des entreprises, et la dispersion des rendements entre les émetteurs les plus robustes et les plus faibles offrira d'importantes opportunités d'arbitrage. Par ailleurs, leur solide analyse crédit et les contrôles rigoureux des risques devraient contribuer à lisser les rendements.

Global Macro / CTA

Avec une hausse attendue de la volatilité des prix des actifs, les traders Discretionary Macro devraient tirer profit de la situation, compte tenu de leur approche hautement tactique, et nous sommes passés à Surpondérer. Par ailleurs, le portage (surplus de rendement) offert par les fonds Global Macro axés sur les marchés émergents est attrayant dans le contexte actuel de rendement bas. En revanche, des stratégies plus systématiques comme celles poursuivies par les gérants de suivi de tendance (les « Commodity Trading Advisors » ou CTA) pourraient être à la peine dans ce contexte.

L'or devrait reprendre sa tendance haussière



Source : SGPB, Macrobond, 25/09/2020

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.

THEMATIQUES TACTIQUES ET STRATEGIQUES

Stratégies ouvertes

Lancement	Conviction	Description de la stratégie	Horizon d'invest.
27/11/14	L'or bleu (Eau)	De nombreuses régions du globe subissent d'importantes ruptures d'approvisionnement en eau. L'eau reste sous-évaluée.	Stratégique
06/10/17	Obligations convertibles : le Yin et le Yang	Les obligations convertibles combinent les attributs de différentes classes d'actifs en une seule. Si leur qualité de crédit n'est pas remise en question, elles peuvent offrir un potentiel de hausse illimité avec une protection contre une baisse éventuelle.	Stratégique
08/12/17	Des titres assurantiels à contre-courant	Les titres assurantiels représentent une source de rendement décorrélée pour les portefeuilles obligataires. Le récent repli généré par les ouragans US crée un bon point d'entrée sur ce segment.	Stratégique
29/03/18	Intelligence artificielle : de la fiction à la réalité	La Chine pourrait bien devenir la première économie numérique et devancer les Etats-Unis cette année. Les dépenses mondiales en informatique cognitive et en intelligence artificielle devraient augmenter de 12 milliards de dollars en 2017 à 57,6 milliards de dollars en 2021. En dehors de la technologie, la croissance de l'IA est plus contenue, mais des progrès importants ont été accomplis dans presque chaque secteur.	Stratégique
07/12/18	La cybercriminalité, un risque omniprésent	La connexion à internet est devenue indispensable dans l'économie globale, générant des risques de cybercriminalité qui nécessitent des investissements importants en cybersécurité.	Stratégique
20/03/19	Comblent l'écart hommes-femmes	L'égalité hommes-femmes devrait être considérée comme un avantage stratégique dont les entreprises peuvent bénéficier durablement. Investir dans ces entreprises devrait permettre aux investisseurs de profiter de ces avantages.	Stratégique
21/06/19	Technologie 5G : une percée majeure pour les télécoms	La révolution 5G pourrait créer des opportunités d'investissement attrayantes pour les fournisseurs d'équipements et les entreprises capables de tirer parti des capacités offertes par le nouveau réseau.	Stratégique
21/06/19	Révolution entrepreneuriale en Afrique	L'Afrique est la nouvelle frontière en termes de croissance et d'investissement. Une expansion rapide à travers le continent crée des opportunités attrayantes pour les entrepreneurs et les investisseurs disposés à prendre des risques.	Stratégique
21/06/19	Changement climatique : la décarbonisation s'intensifie	La transition mondiale vers une économie à faible émission de carbone offre des opportunités d'investissement dans une multitude de secteurs.	Stratégique
21/06/19	Obligations vertes	Grâce à l'amélioration de leur liquidité, les obligations vertes sont une classe d'actifs prometteuse procurant un impact positif ainsi qu'une durabilité à long terme.	Stratégique
18/09/2019	Réflexion sur une alimentation durable	Le défi de nourrir la population mondiale crée des opportunités d'investissement dans des entreprises qui œuvrent pour produire une alimentation plus saine et plus durable.	Stratégique
29/11/2019	L'Espace – la dernière frontière	Les progrès technologiques rapides dans les satellites et les fusées et la prolifération de nouveaux venus ouvrent une frontière d'investissement.	Stratégique
29/11/2019	La révolution HealthTech – investir pour un avenir plus sain	La hausse des coûts et des besoins croissants forcera la technologie à intervenir dans la chaîne de valeur du secteur de la santé.	Stratégique
31/03/2020	Le développement durable sur le long terme	Nous pensons qu'une durabilité et des normes ESG élevées constitueront un avantage concurrentiel clé pour un succès à long terme.	Stratégique
26/06/2020	Ne pas gaspiller pour ne pas manquer	La réduction, la réutilisation et le recyclage des déchets assureront une demande croissante de spécialistes de la gestion des déchets.	Stratégique
26/06/2020	Réinventer l'industrie	La prise de conscience engendrée par le COVID-19 obligera un nombre croissant d'industriels à se tourner vers la révolution de l'industrie 4.0.	Stratégique
29/09/2020	Repenser l'avenir des paiements	La COVID-19 accélérera le passage des espèces et des moyens de paiement traditionnels à la domination des solutions numériques dans les systèmes de paiement mondiaux.	Stratégique
29/09/2020	Un consommateur en pleine mutation	« Les millénaires » cédant la place aux consommateurs de la génération Z, des changements profonds bouleversent les habitudes de consommation.	Stratégique

Sources : Societe Generale Private Banking, Datastream. Donnée au 25/09/2020 * Stratégique : 1-3 ans. Tactique : 3-12 mois

Changement par rapport au trimestre précédent

Stratégies fermées

Lancement	Conviction	Principale raison	Type
15/06/16	L'influence des changements démographiques sur les dépenses futures	« Les millénaires » cédant la place aux consommateurs de la génération Z, des changements profonds bouleversent les habitudes de consommation. Il est temps de passer à « The Changing Consumer ».	Stratégique
06/07/17	Génération digitale : changement de donne	« Les millénaires » cédant la place aux consommateurs de la génération Z, des changements profonds bouleversent les habitudes de consommation. Il est temps de passer à « The Changing Consumer ».	Stratégique

Sources : Societe Generale Private Banking, Datastream, données au 25/09/2020

PREVISIONS ECONOMIQUES MONDIALES

Croissance et inflation

Variations en g.a.* (%)	Croissance du PIB réel					Indices des prix à la consommation				
	2018	2019f	2020f	2021f	2022f	2018	2019f	2020f	2021f	2022f
Monde (pond. liée au chg.)	3,2	2,6	-4,0	5,0	2,4	3,0	2,8	2,1	2,2	1,6
Monde (pond.** lié au PPP°)	3,7	3,0	-3,6	5,3	2,5	3,8	3,7	3,1	2,9	1,7
Pays développés (PPA)	2,2	1,7	-5,4	4,3	1,9	1,9	1,4	0,7	1,2	1,4
Pays émergents (PPA)	4,6	3,9	-2,5	5,9	2,8	5,0	5,2	4,6	3,9	1,9
Pays développés										
US	3,0	2,2	-4,2	3,4	2,3	2,4	1,8	1,2	1,7	2,0
Zone Euro	1,9	1,3	-6,6	4,8	1,8	1,8	1,2	0,3	0,8	1,2
Allemagne	1,3	0,6	-5,6	3,0	2,2	1,9	1,3	0,5	1,3	1,2
France	1,8	1,5	-7,4	6,7	1,3	2,1	1,3	0,4	0,5	1,2
Italie	0,7	0,3	-9,0	5,2	1,6	1,2	0,7	-0,1	0,4	1,0
Espagne	2,4	2,0	-10,4	8,1	2,4	1,7	0,8	-0,3	0,6	1,0
R.-U.	1,3	1,5	-10,3	7,8	2,4	2,5	1,8	0,6	0,9	1,5
Japon	0,3	0,7	-4,4	4,5	1,8	1,0	0,5	0,1	0,5	1,5
Suisse	2,7	1,2	-4,7	2,6	1,9	0,9	0,4	-0,8	-0,7	0,2
Australie	2,8	1,8	-3,5	3,5	4,0	1,9	1,6	0,8	1,5	1,6
Pays émergents										
Chine	6,7	6,1	2,5	7,5	5,0	2,1	2,9	2,8	1,8	2,3
Corée du Sud	2,9	2,0	-1,0	2,9	2,7	1,5	0,4	0,4	1,1	1,3
Taïwan	2,7	2,7	1,2	3,2	2,7	1,0	0,8	-0,2	0,9	1,4
Inde***	6,6	4,9	-7,9	7,1	4,2	4,0	3,7	5,8	3,0	4,0
Indonésie	5,2	5,0	-1,5	6,0	5,4	3,2	2,8	2,2	2,5	2,9
Brésil	1,2	1,1	-5,7	3,8	2,0	3,7	3,7	2,7	3,0	3,2
Mexique	2,2	-0,3	-9,5	4,9	2,5	4,9	3,6	3,4	3,4	3,3
Chili	3,9	1,1	-6,4	6,1	2,8	2,7	2,3	2,7	1,9	2,5
Russie	2,5	1,3	-4,3	3,0	2,0	3,1	4,2	3,6	4,0	3,9
Slovaquie	3,9	2,4	-8,0	7,6	3,9	2,5	2,8	2,4	1,9	2,3
République tchèque	3,2	2,3	-5,0	6,0	3,0	2,1	2,8	3,0	1,7	1,7

* g.a. : glissement annuel

** (p : prévision)

*** PPP: Parité du pouvoir d'achat

**** Pour l'Inde, moyennes calculées sur l'année fiscale, qui se termine en mars.

Sources : SG Cross Asset Research / Recherche économique, FMI, 25/09/2020

Les projections ne constituent pas un indicateur fiable des performances futurs.

PERFORMANCE DES MARCHES

Actions pays développés		Performance – rendement total (en devises locales)							
	Niveau actuel	1 mois	3 mois	Depuis jan.	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
S&P500	3237	-4,6%	3,8%	1,6%	10,3%	14,9%	37,2%	61,9%	84,8%
DJ Euro Stoxx 50	3180	-2,4%	-3,1%	-13,0%	-7,6%	-1,2%	-0,9%	19,8%	22,6%
FTSE100	5899	-1,6%	-5,8%	-19,8%	-16,7%	-14,7%	-9,0%	0,2%	19,4%
Topix	1644	2,5%	3,8%	-3,1%	4,4%	-4,3%	6,0%	33,6%	25,9%
MSCI AC World (\$)	552	-3,2%	4,0%	-0,7%	7,7%	9,8%	22,0%	45,0%	62,5%

Obligations pays développés		Performance – rendement total (en devises locales)							
	Rendement à maturité	1 mois	3 mois	Depuis jan.	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
ICE BAML Corp Euro IG	0,58%	0,0%	2,0%	0,7%	0,3%	6,2%	6,5%	7,0%	14,2%
ICE BAML Corp Euro HY	4,12%	0,2%	2,9%	-2,0%	-0,4%	4,8%	6,0%	14,0%	22,3%
ICE BAML Corp US IG	2,05%	-0,3%	2,3%	7,1%	8,5%	22,6%	20,9%	23,7%	33,9%
ICE BAML Corp US HY	6,12%	-0,4%	2,8%	-0,5%	1,7%	8,7%	12,0%	22,3%	34,7%
ICE BAML Corp UK IG	1,80%	0,1%	2,1%	5,2%	4,7%	16,7%	17,1%	16,8%	35,3%
FTSE US Gvt Bond Index 3-7 years		0,1%	0,5%	7,2%	7,3%	16,6%	14,3%	13,6%	17,3%
FTSE German Gvt Bond Index 3-7 years		0,0%	0,1%	0,6%	-0,9%	1,7%	1,6%	0,5%	3,0%
FTSE UK Gvt Bond Index 3-7 years		0,1%	0,1%	3,1%	2,1%	6,4%	6,3%	4,9%	10,6%
FTSE Japanese Gvt Bond Index 3-7 years		0,2%	0,0%	0,0%	-1,0%	0,1%	-0,3%	-0,7%	0,4%

Actions pays émergents		Performance – rendement total (en USD)							
	Niveau actuel	1 mois	3 mois	Depuis jan.	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
MSCI EM	1078	-1,1%	7,2%	-1,4%	9,0%	8,3%	6,2%	30,9%	55,9%
MSCI EM Asia	599	-0,3%	10,3%	7,8%	19,7%	16,2%	16,6%	45,0%	72,9%
MSCI EMEA	207	-3,7%	-2,3%	-20,3%	-13,9%	-10,1%	-14,3%	-1,8%	7,8%
MSCI Latam	1834	-5,7%	-6,6%	-35,8%	-29,3%	-23,0%	-32,1%	-13,2%	14,3%

Obligations pays émergents		Performance – rendement total (en USD)							
Index	Rendement à maturité	1 mois	3 mois	Depuis jan.	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
ICE BAML EM Sovereign	4,90%	-1,7%	3,0%	-1,1%	0,9%	10,8%	6,5%	12,1%	28,2%
Asia	3,12%	-1,5%	4,4%	4,2%	4,7%	20,6%	17,8%	21,6%	40,3%
EMEA	4,92%	-1,2%	1,6%	-1,4%	0,4%	12,4%	8,6%	15,1%	26,9%
Latam	5,83%	-2,6%	4,0%	-3,5%	-0,5%	4,0%	-1,0%	4,1%	24,5%
ICE BAML EM Corp	3,91%	-0,3%	3,1%	3,5%	5,7%	17,9%	16,2%	19,3%	29,9%
Asia	3,27%	0,0%	2,8%	5,5%	6,9%	17,0%	14,9%	20,4%	33,3%
EMEA	3,85%	-0,2%	2,9%	3,3%	6,1%	13,2%	11,3%	22,3%	40,4%
Latam	5,32%	-1,1%	3,9%	-0,2%	3,0%	16,3%	14,8%	18,8%	28,4%

Sources : SGPB, Bloomberg, Datastream (données au 25/09/2020)

BAML : Bank of America Merrill Lynch, EM : Marché émergents, IG : Investment Grade, LatAm : Latin America

Corp : Obligations d'entreprise, EMEA : Europe, Moyen Orient, et Afrique, HY : Haut rendement, Gvt : Gouvernement

PERFORMANCES DES MARCHES ET PREVISIONS

Devises	Actuel	Prévisions		Performance					
		3 mois	12 mois	Depuis jan. (pb)	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
EUR/USD	1,17	1.18	1.21	4,0%	6,1%	-0,8%	-2,5%	3,9%	4,2%
USD/JPY	105	106	103	-3,0%	-2,0%	-6,4%	-5,9%	4,3%	-12,4%
EUR/CHF	1,08	1.08	1.11	-0,7%	-1,0%	-4,3%	-7,0%	-1,1%	-1,7%
GBP/USD	1,27	1.27	1.31	-4,0%	2,4%	-2,7%	-5,7%	-1,9%	-16,5%
EUR/GBP	0,92	0.93	0.92	8,5%	3,6%	2,0%	3,5%	5,9%	24,9%

Rendements 10 ans	Actuel	Prévisions		Performance (en devises locales)					
		3 mois	12 mois	Depuis jan. (pb)	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
Etats-Unis	0,7%	0.7%	0.9%	-123	-103	-239	-159	-94	-148
Allemagne	-0,5%	-0.5%	-0.2%	-32	8	-96	-95	-42	-110
Royaume-Uni	0,2%	0.2%	0.5%	-61	-33	-133	-114	-51	-157

Matières premières	Actuel	Prévisions		Performance (en dollar)					
		3 mois	12 mois	Depuis jan. (pb)	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
Or en USD	1869	1900	2050	22,9%	22,5%	56,0%	44,2%	39,5%	65,2%
Pétrole (Brent) en USD	41,8	42.5	46.0	-36,9%	-35,0%	-47,0%	-26,4%	-11,9%	-13,8%

Actions	Actuel	Prévisions		Performance – Rendement total (en devise locale)					
		3 mois	12 mois	Depuis jan. (pb)	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
S&P 500	3237	3350	3550	1,6%	10,3%	14,9%	37,2%	61,9%	84,8%
Euro Stoxx 50	3180	3300	3600	-13,0%	-7,6%	-1,2%	-0,9%	19,8%	22,6%
FTSE 100	5899	6050	6300	-19,8%	-16,7%	-14,7%	-9,0%	0,2%	19,4%
Topix	1644	1675	1775	-3,1%	4,4%	-4,3%	6,0%	33,6%	25,9%

Source : Societe Generale Private Banking, Bloomberg, Datastream (données au 25/09/2020), pb = points de base

BAML: Bank of America Merrill Lynch, EM: Marchés émergents, IG: Investment Grade, LatAm: Amérique Latine

Corp: Corporat, EMEA: Europe, Moyen Orient, Afrique, HY: Haut rendement

Les projections ne constituent pas un indicateur fiable des performances futurs.

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

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.