

NOTRE POINT DE VUE

Novembre 2020



Naviguer en mer agitée

Situation macro-économique

Ces dernières semaines, une hausse des nouveaux cas d'infection à la COVID-19 a été observée dans une grande partie de l'Europe et des Etats-Unis, suivie d'une augmentation des hospitalisations et des décès. La confiance des chefs d'entreprise demeure élevée aux Etats-Unis, mais a commencé à se dégrader récemment en Europe continentale, en particulier dans le secteur des services. Il est désormais probable que de nombreux gouvernements mettent en œuvre des mesures de confinement (peut-être à titre temporaire) afin d'atténuer les pressions exercées sur les hôpitaux, et les économies sont maintenant confrontées au risque d'une nouvelle baisse de l'activité. L'Asie semble appelée à rester l'exception à la règle. La croissance du PIB chinois au T3 a accéléré à 4,9% en glissement annuel, sans aucun signe perceptible d'une deuxième vague du coronavirus.

Banques centrales

Le ralentissement attendu de la croissance pourrait limiter les pressions inflationnistes à travers le monde. Dans la zone euro par exemple, l'inflation sous-jacente (c'est-à-dire hors denrées alimentaires et énergie) n'a augmenté que de 0,2% sur les douze derniers mois. Les banques centrales se tiennent prêtes à assouplir encore leur politique monétaire pour atténuer les effets de la pandémie, mais nous estimons que la Réserve fédérale (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) opteront pour le statu quo jusqu'à leurs réunions de décembre. Selon toute vraisemblance, l'assouplissement prendra la forme de programmes d'achat d'actifs renforcés et étendus (d'obligations d'Etat et d'obligations d'entreprise de qualité) afin de garantir que les coûts d'emprunt restent sous contrôle.

Marchés financiers

Sous l'effet d'une inflation modérée et des achats des banques centrales, les rendements de la plupart des obligations d'Etat devraient demeurer bas, à savoir en territoire négatif après inflation. Toutefois, les obligations d'Etat émergentes produisent un surplus de rendement attractif (ou « portage »). Les obligations d'entreprise Investment Grade (IG) génèrent une prime de rendement suffisante (ou « spread ») pour offrir des rendements réels positifs, mais il convient d'être prudents avec les obligations à haut rendement (High Yield, HY) plus spéculatives, un segment où la croissance atone pourrait peser sur la qualité de crédit. Les actions sont ainsi notre classe d'actifs favorite sur le long terme. Cependant, les turbulences à court terme restent une source de risque et d'instabilité.

Conclusion

Nous maintenons notre exposition aux marchés obligataires où nous continuons de mettre en avant la valeur relative des obligations d'entreprise de meilleure qualité par rapport aux obligations d'Etat d'économies développées. Au sein des marchés actions, nous avons encore réduit notre exposition à l'Europe compte tenu de la baisse d'activité imminente et des incertitudes persistantes sur les futures relations commerciales entre l'UE et le Royaume-Uni. D'autre part, l'Asie sort relativement indemne de la pandémie, et nous estimons que le moteur de la croissance chinoise entraînera dans son sillage d'autres économies régionales – ainsi, nous sommes passés à fortement Surpondérer sur les actions d'Asie émergente. S'agissant des matières premières, nous avons revu à la baisse notre exposition au pétrole à Sous-pondérer et continuons de préférer l'or.

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	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)							
Duration USD *							
Duration EUR *							
Duration GBP *							
DEVISES	EURUSD						
	USDJPY						
	GBPUSD						
	EURCHF						
	Emergents contre dollar US						
MAT. PF	Pétrole (Brent)						-
	Or						
FONDS ALTERNATIFS	STRATEGIES ALTERNATIVES						
	Long-short Equity						
	Event-Driven						-
	Fixed Income Arbitrage						
	Global Macro / CTAs						
	Cash						

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

ACTIONS

Etats-Unis	La reprise pourrait marquer le pas au quatrième trimestre alors que les mesures de restriction liées à la pandémie se sont durcies récemment. Nous restons Neutres.
Zone euro (ZE)	La pandémie s'est de toute évidence aggravée dans la région, conduisant à la mise en place de nouvelles restrictions susceptibles de freiner la croissance dans les mois à venir. Nous passons de Neutre à Sous-pondérer.
Royaume-Uni	Malgré les valorisations attractives des entreprises britanniques, l'absence de progrès majeurs sur le front du futur accord commercial avec l'UE pourrait continuer de peser sur la confiance des investisseurs. Nous passons à Sous-pondérer.
Suisse	Les actions suisses ont surperformé leurs homologues régionales depuis le début de l'année, en grande partie grâce à une répartition sectorielle défensive.
Japon	Le Japon est bien placé pour bénéficier de la croissance chinoise et les bénéfices devraient rebondir fortement l'année prochaine. Pour l'heure, nous sommes Neutres.
Pays émergents	Sous l'effet de la maîtrise de la pandémie et de l'accélération de la croissance du PIB, nous sommes passés à fortement Surpondérer sur l'Asie émergente.

OBLIGATIONS

Souveraines	Les banques centrales devraient renforcer leurs programmes d'achats d'actifs dans les prochains trimestres. Les rendements devraient donc rester historiquement bas.
Maturités*	Nous préférons les obligations à court terme en Europe et aux Etats-Unis.
Indexées sur l'inflation	L'inflation devrait se redresser à plus long terme. Nous restons Neutres.
Entreprises	Les obligations d'entreprise de qualité offrent des rendements positifs (tant en valeur nominale qu'en valeur réelle). Nous restons Surpondérés.
Haut rendement	Compte tenu des nouvelles restrictions sur l'activité, les taux de défaut pour les émetteurs plus risqués pourraient augmenter. Nous sommes Neutres.
Dettes émergentes	Les spreads de crédit offrent encore un surplus de rendement attrayant et nous restons Neutres.

DEVISES

EUR/USD	Nous estimons que l'euro se stabilisera face au dollar à court terme avant de repartir à la hausse l'année prochaine.
GBP/USD	Nous anticipons un accord de portée limitée entre le Royaume-Uni et l'UE. Cependant, une appréciation de la livre sterling après cette annonce pourrait être de courte durée.
EUR/GBP	Les deux parties prendront le temps de s'adapter à un régime commercial moins favorable. Nous sommes Neutres.
USD/JPY	Le Japon a bien mieux résisté à la tempête de la COVID-19 que d'autres économies avancées et devrait tirer profit de la reprise rapide de la Chine après la récession.
EUR/CHF	Le mois d'octobre a été marqué par une appréciation modeste du franc suisse, en hausse de 0,8% alors que les traders ont commencé à réaliser que l'approbation du fonds NGEU prendrait du temps. Cependant, nous entrevoyons encore un léger accès de faiblesse du CHF face à l'EUR.
Devises émergentes	Nous estimons qu'il est encore trop tôt pour devenir positifs alors que la pandémie continue de se propager dans plusieurs régions comme l'Amérique latine et l'Inde.

ALTERNATIVES

Hedge funds	Nos stratégies hedge fund favorites restent les fonds Merger Arbitrage, Long/Short Credit et Global Macro, en particulier les fonds Discretionary et émergents.
Or	Nous estimons que la demande asiatique de bijoux en or se redressera et nous maintenons notre Surpondération.
Pétrole	Compte tenu des effets des nouvelles restrictions liées à la COVID-19 sur la demande, nous passons à Sous-pondérer sur le pétrole.

Source : SGPB, 30/10/2020

* 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

Confiner ou ne pas confiner, telle est la question

Les Etats-Unis sont la première économie mondiale et comptent pour largement plus de la moitié de la capitalisation boursière mondiale. De ce fait, l'activité économique américaine fait office de point d'ancrage pour la croissance ailleurs et imprime le rythme des rendements des prix des actifs à l'échelle mondiale.

Cette année ravagée par la pandémie pourrait bien être la plus fascinante de l'histoire économique des Etats-Unis. Elle bat sans aucun doute tous les records. Le PIB américain a augmenté de 7,4% au troisième trimestre. Il s'agit, et de loin, de la plus forte progression jamais enregistrée (le précédent record était de 3,9% au T1 1950). Néanmoins, après avoir chuté de 1,3% au T1 et de 9% au T2, l'économie subit encore une contraction de 3,5% par rapport à fin 2019. A titre de comparaison, le PIB a reculé de 4% durant la Grande récession qui s'est étendue sur six trimestres.

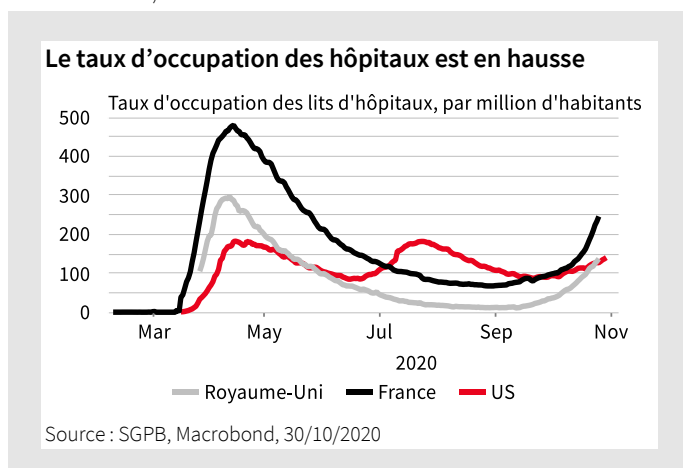
On comprend ainsi que l'économie américaine (et par extension le monde) se trouve aujourd'hui dans une situation nuancée et fragile. D'après les chiffres du PIB, les États-Unis ne sont plus en récession – bien au contraire, le pays connaît un essor économique époustouflant. Cependant, l'activité est encore sensiblement inférieure au pic antérieur à l'émergence du virus, avec un sous-emploi élevé et des dislocations importantes. Par exemple, les dépenses de consommation aux Etats-Unis dans les services au T3 ont diminué (en annualisé) de 660 Md\$ par rapport à fin 2019, tandis que les dépenses en biens ont augmenté de 325 Md\$. Dans l'ensemble, les dépenses restent inférieures d'environ 3% aux niveaux antérieurs à la pandémie.

Bien évidemment, le véritable catalyseur derrière ces énormes fluctuations des indicateurs reste l'évolution de la pandémie de COVID-19. Sans surprise, il convient d'apporter quelques nuances ici aussi. Pour la semaine qui s'est terminée le 28 octobre, on a comptabilisé en moyenne 75 561 cas par jour. Ce niveau, le plus élevé depuis le début de la crise, marque un bond de 41% par rapport à deux semaines plus tôt. Pourtant, dans le même temps, le nombre des hospitalisations s'élève à 11 pour 100 000 Américains, bien en deçà du pic de 18 enregistré au printemps. Fort heureusement, les décès restent plus faibles (la moyenne sur sept jours au 28 octobre s'établit à 786 par rapport au plus-haut de 2 232 atteint en avril).

La grande question (et qui déterminera le sort de l'économie) est de savoir si la hausse des hospitalisations donnera lieu à une augmentation des décès. Si la réponse est « oui », nous pourrions bien prendre la direction d'un nouveau confinement généralisé de l'économie américaine, et ainsi d'une nouvelle plongée en récession. Si la réponse est « non », l'économie continuera de se redresser, quoique de manière lente et inégale, avec des issues sensiblement différentes en fonction des secteurs. Il y a de bonnes raisons de se montrer optimiste. Il semblerait que le taux de mortalité parmi les patients hospitalisés à New York ait chuté de 25-30% au printemps à 3-8% ces derniers mois, et une tendance similaire a pu être observée dans toute l'Europe. Une conjonction de facteurs a contribué à améliorer la prise en charge des patients hospitalisés, principalement grâce aux enseignements tirés par les médecins durant la première vague et à la mise en place de meilleurs protocoles de traitement ayant recours à des médicaments stéroïdiens et à des interventions non-pharmacologiques.

Conclusion. Nous restons convaincus que nous assisterons à une croissance lente et inégale, mais pas à une récession à double creux aux Etats-Unis, dans la mesure où un confinement généralisé ne se reproduira pas. Bien évidemment, si le système hospitalier semble être saturé et les décès repartent à la hausse, un confinement généralisé des Etats-Unis serait de nouveau envisagé et notre position s'avérerait alors exagérément optimiste. De nombreux pays européens (notamment l'Allemagne et la France) ont déjà mis en place de nouvelles mesures de confinement et devraient subir une baisse de leur PIB au quatrième trimestre.

D'autre part, nous pourrions également faire preuve d'un excès de prudence. Chaque jour, nous nous rapprochons d'un vaccin qui pourrait être disponible à grande échelle dès le T2 2021. Même sans vaccin, la Chine et une grande partie de l'Asie de l'Est semblent revenir à une « nouvelle normalité, dans le monde post-pandémie », démontrant ainsi qu'il existe une voie vers une croissance économique soutenue, même sans solution miracle.



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

Le crédit IG reste à privilégier

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, en privilégiant les meilleures signatures.

Une inflation modérée, combinée aux achats d'actifs des banques centrales, pourrait maintenir les rendements des obligations d'Etat à des niveaux historiquement bas. Cette situation devrait continuer d'encourager les investisseurs à rechercher des rendements plus élevés sur les marchés du crédit. Nous continuons de préférer les obligations d'entreprise de meilleure qualité (Investment Grade, IG) aux titres à haut rendement (High Yield, HY). Les obligations IG offrent des rendements positifs réels (après l'inflation) et comportent un risque de crédit sensiblement inférieur à celui des obligations HY de moindre qualité pour lesquelles de nombreux émetteurs encourent un risque de défaut.

Taux

États-Unis. Ces dernières semaines, les investisseurs ont avancé l'hypothèse qu'une présidence Biden puisse impliquer des politiques plus inflationnistes, poussant le rendement des bons du Trésor à 10 ans à environ 0,85%. Cependant, le chômage demeure élevé et les niveaux actuels de l'activité sont sensiblement inférieurs au rythme potentiel. Les pressions inflationnistes devraient donc rester modérées dans les trimestres à venir. La Fed devrait continuer d'acheter activement des bons du Trésor (en effet, nous estimons qu'elle renforcera ses programmes d'ici à début 2021). Il est donc peu vraisemblable que les rendements dépassent largement les récents plus-hauts pour le moment.

Zone euro. Le récent accès de faiblesse des marchés actions dans la région, lié à l'aggravation de la pandémie, a fait plonger les rendements des obligations d'Etat de nouveau, en particulier parmi les émetteurs du noyau dur, l'Allemagne en tête. Les « spreads » de la périphérie (à savoir la différence de rendement entre les obligations d'Etat allemandes à 10 ans et les obligations italiennes, espagnoles ou portugaises) restent très serrés, profitant encore du prochain fonds de relance de l'UE baptisé « Next Generation EU ». Cependant, avec des rendements déjà à des plus-bas et des spreads extrêmement serrés, le potentiel de hausse des obligations d'Etat de la zone euro est limité.

Royaume-Uni. Ces derniers jours, les spéculations sont allées bon train sur le fait que la Banque d'Angleterre (BoE) puisse augmenter la taille de son programme d'achat d'actifs en novembre de 100 Md£ pour le porter à 845 Md£, pratiquement le double du niveau antérieur à la pandémie. Des taux d'intérêt négatifs semblent peu probables pour le moment, mais les achats devraient contribuer à maintenir les rendements des obligations d'Etat (« gilt ») près de zéro.

Crédit

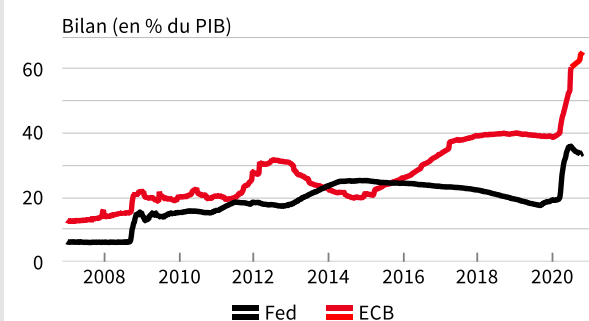
États-Unis. Les rendements des obligations d'entreprise IG se sont repliés sous 2,0%, près du plus-bas historique d'août situé à 1,8%. La demande a été soutenue, compte tenu du différentiel de rendement attractif par rapport aux bons du Trésor, et les investisseurs ont été rassurés par les achats d'actifs de la Fed dans le cadre de son programme « Corporate Credit Facility ». Les émissions obligataires se sont envolées à des plus-hauts historiques (profitant de la faiblesse des coûts d'emprunt) mais ont été aisément absorbées par le marché. Cependant, le ralentissement économique pourrait impliquer une hausse du risque de défaut pour les catégories plus risquées de dette HY. Nous continuons de préférer le crédit IG.

Zone euro. Bien que solides, les émissions d'obligations IG en euros sont inférieures aux niveaux de l'année dernière, dans la mesure notamment où les emprunteurs financiers ont revu à la baisse leurs besoins. D'autre part, la BCE s'est imposée comme un acheteur substantiel d'obligations d'entreprise dans le cadre de ses divers programmes d'achat d'actifs, contribuant ainsi à maintenir des spreads de crédit IG extrêmement serrés. Comme aux États-Unis, les obligations d'entreprise de qualité offrent des rendements positifs et nous restons Surpondérés. S'agissant des obligations HY, nous continuons de nous focaliser sur les émetteurs de meilleure qualité.

Royaume-Uni. De nouveaux achats par la BoE étant envisagés, les obligations IG devraient continuer d'attirer les acheteurs avec des différentiels d'environ 130 points de base par rapport aux gilts. Les effets combinés des restrictions liées à la pandémie et des incertitudes persistantes quant à l'avenir des échanges commerciaux entre le Royaume-Uni et l'UE impliquent que nous continuons de préférer les obligations IG à leurs homologues HY.

Marchés émergents. La crise de cette année a mis à mal certains emprunteurs émergents. L'Argentine, l'Equateur et le Liban ont fait défaut, tandis que les CDS turcs (une mesure du risque de crédit) ont été multipliés par deux depuis le début de l'année. Néanmoins, il s'agit vraisemblablement de cas idiosyncratiques. En effet, les spreads de crédit sur les marchés émergents se sont effondrés, reculant de 8,75% en avril à 3,5% à présent. Il s'agit encore d'un surplus de rendement attrayant et nous continuons de recommander une allocation Neutre.

Les achats d'actifs devraient se poursuivre



Source : SGPB, Bloomberg, 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.

ACTIONS

Renforcer l'exposition à l'Asie

Avec une hausse des cas d'infection à la COVID-19 et la mise en place par les gouvernements de nouvelles restrictions sur l'activité, les actions mondiales ont subi des pressions vendeuses fin octobre. Nous attendons une réponse politique vigoureuse de la part des banques centrales et des gouvernements, qui devrait contribuer à limiter le potentiel de baisse pour les marchés actions.

US. Plus de 50% des sociétés de l'indice S&P 500 ont publié leurs résultats, et les bénéfices du T3 ont surpris à la hausse. Pratiquement 85% des résultats publiés ont été supérieurs aux attentes. Cela étant, la reprise pourrait ralentir au quatrième trimestre, alors que les mesures de contrôle de la pandémie sont renforcées. Par ailleurs, une course serrée à la Maison blanche pourrait s'accompagner de contestations judiciaires et de recomptages, exacerbant la volatilité des marchés. Néanmoins, nous ne prévoyons pas de nouvelle récession technique.

Les valorisations des actions américaines ne sont guère attrayantes, s'établissant à 22,7 fois les bénéfices attendus. Une grande partie de la performance positive enregistrée cette année a été générée par une poignée de valeurs de méga-capitalisations des secteurs des technologies et de l'internet (l'indice du secteur des technologies de l'information se négocie à une prime de 80% par rapport aux dix dernières années). Cependant, ces entreprises sont de toute évidence bien placées pour performer solidement dans les circonstances difficiles actuelles. Nous continuons de compenser l'exposition aux valeurs technologiques avec des positions dans des secteurs plus défensifs, plus attractifs, comme la santé et les services aux collectivités.

Zone euro. Après avoir suivi le rythme des actions américaines durant le rebond initial par rapport aux plus-bas de mars, les valeurs de la zone euro ont recommencé à sous-performer. Les bénéfices supérieurs aux attentes au T3 ont été moins fréquents qu'aux Etats-Unis, et les résultats publiés n'ont dépassé les prévisions que de 3,5%. Par ailleurs, la pandémie s'est aggravée dans la région, conduisant à la mise en place de nouvelles restrictions susceptibles de freiner la croissance dans les mois à venir. Tandis que la BCE devrait encore assouplir sa politique en décembre, limitant ainsi les risques baissiers pour les actions régionales, nous identifions

de meilleures opportunités ailleurs et avons décidé de passer temporairement à Sous-pondérer. Les analystes continuent de revoir à la baisse leurs prévisions de bénéfices dans la région, en particulier dans les secteurs de l'énergie et de l'immobilier, et les révisions à la hausse sont rares. Dans ce contexte, nous préférons équilibrer les stratégies défensives comme la consommation non-cyclique, la santé et les services aux collectivités avec les perspectives de croissance dans le secteur des technologies.

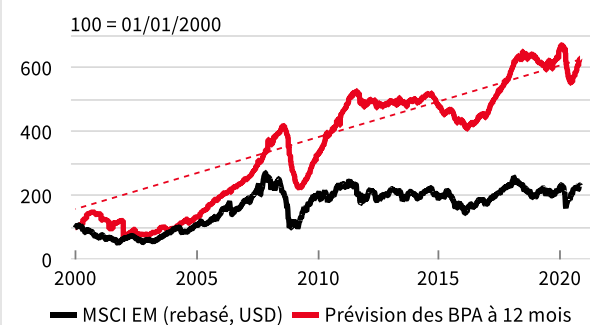
Royaume-Uni. Un autre mois s'est écoulé sans qu'aucun progrès concret n'ait été réalisé sur la question du futur régime commercial entre le Royaume-Uni et l'UE. Nous prévoyons encore un accord de portée limitée avant la fin de l'année, mais les entreprises ne disposent que de peu de temps pour s'adapter. Le marché britannique affiche des valorisations attractives en comparaison d'autres marchés, mais les difficultés liées à la COVID-19 et au Brexit nous incitent à passer à Sous-pondérer pour le moment.

Suisse. Les actions suisses ont surperformé leurs homologues régionales depuis le début de l'année, en grande partie grâce à la répartition sectorielle défensive qui a permis d'amortir la baisse durant le mouvement de vente observé en mars. Les fondamentaux des entreprises demeurent robustes (la rentabilité des capitaux propres ou les marges bénéficiaires nettes ne se sont guère détériorées), ce qui devrait permettre aux actions suisses de tirer leur épingle du jeu durant les épisodes d'instabilité.

Japon. Tokyo a suivi le rythme des actions mondiales depuis le début de l'année, faisant preuve de résistance durant les mouvements de vente observés en septembre et en octobre. Le pays a tenu bon face à la pandémie et la récession devrait être moins sévère que dans d'autres économies développées. Le Japon est bien placé pour bénéficier de la croissance chinoise, les bénéfices devraient rebondir fortement l'année prochaine et le ratio cours/bénéfices ajustés du cycle reste proche de plus-bas depuis plusieurs décennies.

Marchés émergents. Les actions émergentes ne sont pas parvenues à dépasser leurs plus-hauts de 2007 ces dernières années, tandis que les bénéfices ont poursuivi leur ascension (voir graphique). Par ailleurs, les analystes prévoient un net rebond de 33% des bénéfices en 2021 après une baisse relativement marginale de 9% cette année. Cette résistance vient en grande partie de l'Asie, en particulier de la Chine, de la Corée du Sud et de Taiwan, les trois seuls marchés émergents où les bénéfices devraient progresser cette année. Sous l'effet de la maîtrise de la pandémie et de l'accélération de la croissance du PIB, nous sommes passés à fortement Surpondérer sur l'Asie émergente.

Le décalage entre les prix et les bénéfices favorise les actions émergentes



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.

DEVISES

En quête de valeurs refuges

A court terme, les nouvelles restrictions sur l'activité en Europe pourraient accroître les risques macro-économiques et la volatilité des marchés, entraînant des achats de dollar (en raison de son statut de valeur refuge). A plus long terme, toutefois, nous estimons que le billet vert restera en proie à des difficultés. Un rebond durable des devises émergentes reste peu probable pour le moment.

Indice dollar Après avoir perdu environ 10% des plus-hauts de mars aux plus-bas de septembre, l'indice dollar a consolidé dans une fourchette, comme nous l'avions anticipé. Des périodes de vigueur ont été observées, essentiellement liées à l'aversion au risque, mais elles ont été éphémères (le contexte fondamental marqué par des taux zéro, un aplatissement de la courbe de rendement et un double déficit énorme ne constitue pas un environnement haussier pour le dollar). L'aggravation de la pandémie pourrait susciter des flux vers la valeur refuge qu'est le dollar à court terme, mais nous nous attendons à un recul du billet vert en 2021.

EUR/USD L'euro s'est apprécié face au dollar en juillet, mais n'a guère évolué depuis. La vigueur estivale peut être associée en partie à l'accord conclu en juillet par l'Union européenne pour lancer le plan de relance de 750 Md€ baptisé « Next Generation EU » (NGEU), un outil nécessaire pour parvenir à une solidarité fiscale qui a apaisé les craintes des marchés d'un éclatement de la zone euro. Outre les difficultés du dollar mentionnées précédemment, l'euro semble bon marché, bien en deçà de la parité de pouvoir d'achat de l'EUR/USD estimée à 1,42 par l'OCDE.

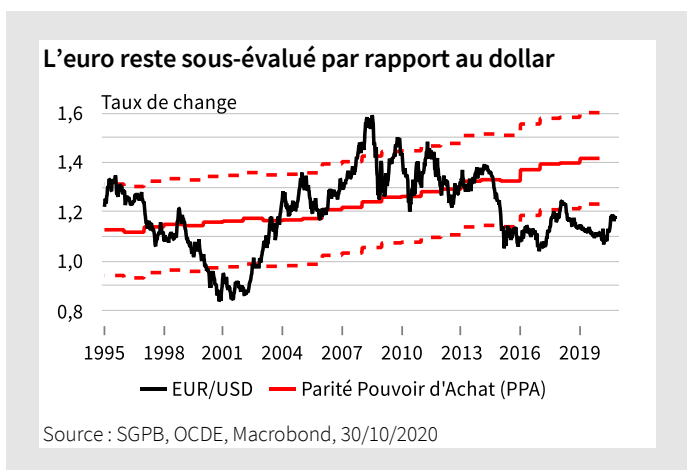
GBP/USD Les négociations commerciales avec l'UE se sont avérées tendues et stériles jusqu'à présent, contribuant ainsi à maintenir la livre sterling à un niveau bas face au dollar. Nous estimons qu'un accord de portée limitée est l'issue la plus vraisemblable, et qu'il entraînerait probablement une remontée de la livre sterling. Cependant, nous ne nous attendons pas à ce qu'un tel rebond de soulagement annonce une tendance haussière durable. Les entreprises britanniques mettront du temps à s'adapter à un régime d'échanges commerciaux moins favorable avec leur principal marché d'exportation.

USD/JPY Ces derniers mois, le yen s'est régulièrement apprécié face au dollar, se rapprochant toujours plus des plus-hauts de début mars près de 102. La maladie inattendue du Premier ministre Shinzo Abe et son remplacement consécutif par le secrétaire en chef du cabinet Yoshihide Suga ne sont pas parvenus à interrompre la tendance haussière. Le Japon a bien mieux résisté à la tempête de la COVID-19 que d'autres économies avancées et devrait tirer profit de la reprise rapide de la Chine après la récession. Nous pourrions observer une nouvelle appréciation du yen.

EUR/CHF Le mois d'octobre a été marqué par une appréciation modeste du franc suisse, en hausse de 0,8% alors que les traders ont commencé à réaliser que l'approbation du fonds NGEU prendrait du temps. Une vague d'achats d'EUR par la Banque nationale suisse (BNS) a ainsi été autorisée, même si l'EUR/CHF se maintient aisément au-dessus du niveau de 1,05 auquel les précédentes interventions ont été déclenchées. A court terme, nous entrevoyons encore un léger accès de faiblesse du franc.

Marchés émergents L'indice JP Morgan des devises émergentes reste légèrement supérieur aux plus-bas historiques d'avril. La probabilité perçue d'une présidence Biden a pesé sur les devises des pays susceptibles d'être confrontés à une ligne plus dure (comme le rouble), et les politiques monétaires peu orthodoxes de la Turquie et l'épuisement des réserves de change ont vu la livre turque plonger plus bas. Certaines devises résistent mieux (notamment en Asie), mais les devises émergentes ne devraient pas bénéficier d'un rebond durable pour le moment.

USD/CNY Le renminbi n'a cessé de gagner du terrain face au dollar depuis fin mai. La pandémie reste sous contrôle et l'économie a moins souffert que ses homologues. La Chine est la seule grande économie qui devrait enregistrer une croissance de son PIB cette année. Par ailleurs, dans l'expectative d'une présidence Biden, l'approche des relations avec la Chine est supposé moins imprévisible, dissipant en partie les pressions baissières exercées sur la devise. A court terme, toutefois, le rythme de l'appréciation du renminbi pourrait ralentir, maintenant que le taux de change est de nouveau en ligne avec sa moyenne sur quatre ans.



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

Nous passons à Sous-pondérer sur le pétrole

Compte tenu des effets des nouvelles restrictions liées à la COVID-19 sur la demande, nous passons à Sous-pondérer sur le pétrole. Nous estimons que la demande asiatique de bijoux en or se redressera et nous maintenons notre Surpondération. Nos stratégies hedge fund favorites restent les fonds Merger Arbitrage, Long/Short Credit et Global Macro, en particulier les spécialistes Discretionary et des marchés émergents.

Matières premières

Pétrole Le recul des prix du pétrole brut s'est poursuivi, le baril de Brent plongeant sous les 40 \$ ces dernières semaines. La toute dernière vague des infections à la COVID-19 a conduit à la mise en place de nouvelles restrictions sur l'activité, et la mobilité et les voyages resteront vraisemblablement en berne dans les mois à venir. L'Agence internationale de l'énergie (AIE) estime que la demande mondiale globale baissera plus rapidement que l'offre, se contractant de 8,4 millions de barils par jour (mb/j) contre -7,1 mb/j respectivement. Le plafond actuel de production fixé par l'OPEP et la Russie devrait être relevé de 1,9 mb/j à partir du 1er janvier et la Libye (qui n'est pas liée par l'accord) accélère actuellement sa production, avec un renforcement probable en 2021 de 0,7-1,0 mb/j. Il serait difficile pour le marché d'absorber ces volumes supplémentaires et nous estimons que lors de leur prochaine réunion, l'OPEP et la Russie conviendront de maintenir les baisses de production. Dans l'ensemble, les stocks de pétrole devraient continuer de s'accumuler, maintenant des pressions baissières sur les prix du brut dans les mois à venir, et nous passons à Sous-pondérer.

L'Or Le cours de l'or a continué de consolider après avoir atteint des niveaux extrêmes de surachat à des plus-hauts historiques début août à 2 060 \$ l'once. La production minière a rebondi au T3 après avoir essuyé une baisse de 10% au T2, mais reste en repli de 3% en glissement annuel (en g.a.). Remédiant partiellement à cette situation, l'activité de recyclage de l'or s'est redressée pour atteindre la valeur trimestrielle la plus élevée depuis 2012. Cependant, la demande d'or s'est contractée de 19% en glissement annuel au T3, la COVID-19 ayant profondément bouleversé le secteur de la joaillerie. Avec la fermeture de nombreux distributeurs et le report de fêtes comme les mariages, la demande de bijoux s'est inscrite en baisse de 29% en g.a., ramenant la demande globale sous les 1 000

tonnes sur les trois premiers trimestres pour la première fois depuis 2000. Les banques centrales sont également devenues de modestes vendeurs nets d'or au T3. A y regarder de plus près, il apparaît que la plupart des ventes ont été effectuées par deux pays seulement, la Turquie et l'Ouzbékistan. D'autre part, la demande d'investissement est demeurée robuste, en hausse de 21% en g.a. Les achats de lingots et de pièces d'or ont bondi de 49% à 222 tonnes, tandis que les afflux de capitaux au profit des ETF ont généré 273 tonnes d'achats, soit une hausse de 5% par rapport au T3 2019. Nous estimons que la demande de bijoux se redressera à mesure que l'Asie sortira des restrictions liées à la COVID-19 et nous restons Surpondérés.

Hedge funds

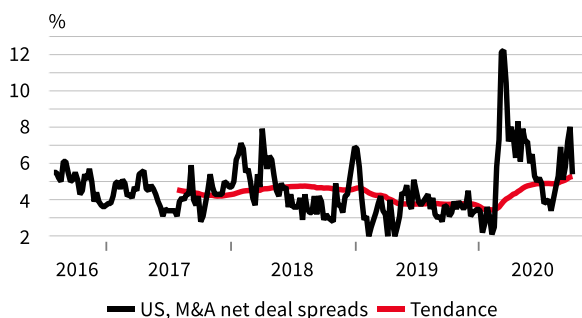
Long/Short (L/S) Equity Comme prévu, la volatilité a augmenté à l'approche de l'élection présidentielle américaine, tirée également par la forte hausse des nouveaux cas d'infection à la COVID-19. Par ailleurs, la dispersion des rendements (qui permet de mesurer les différences de comportement des actions dans un marché donné) a fortement baissé par rapport aux récents plus-hauts, compliquant ainsi la vie des gérants Market Neutral. Nous restons Sous-pondérés.

Event Driven Nous avons encore revu à la baisse notre exposition aux fonds Special Situations, en passant à Sous-pondérer. Ces derniers s'exposent à des situations idiosyncratiques, comme des redressements et des scissions, et ont tendance à gérer des portefeuilles relativement sensibles aux fluctuations des cours boursiers. Nous préférons les stratégies Merger Arbitrage. De fait, plusieurs transactions géantes ont été annoncées et les écarts de prix entre prédateur et proie continuent de s'élargir, offrant des opportunités d'arbitrage intéressantes.

Fixed Income Arbitrage Les fonds L/S Credit Arbitrage restent attrayants. La stratégie offre des niveaux attractifs de rendements potentiels (un avantage lorsque les rendements sont généralement aussi bas), et les gérants ont donné la preuve de leur expertise dans la gestion des risques, en grande partie grâce à leur solide analyse crédit, qui contribue à réduire la volatilité de la performance des portefeuilles.

Global Macro / CTA Le marché reste difficile pour les gérants de suivi de tendance (les « Commodity Trading Advisors » ou CTA). Les marchés actions et obligataires ont été marqués par des retournements brutaux depuis le début de l'année. On observe de meilleures opportunités dans les fonds Global Macro, où nous apprécions l'approche hautement tactique des gérants Discretionary mais aussi les fonds qui se focalisent sur le surplus de rendement (ou « portage ») offert par la dette et les devises émergentes.

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>



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.