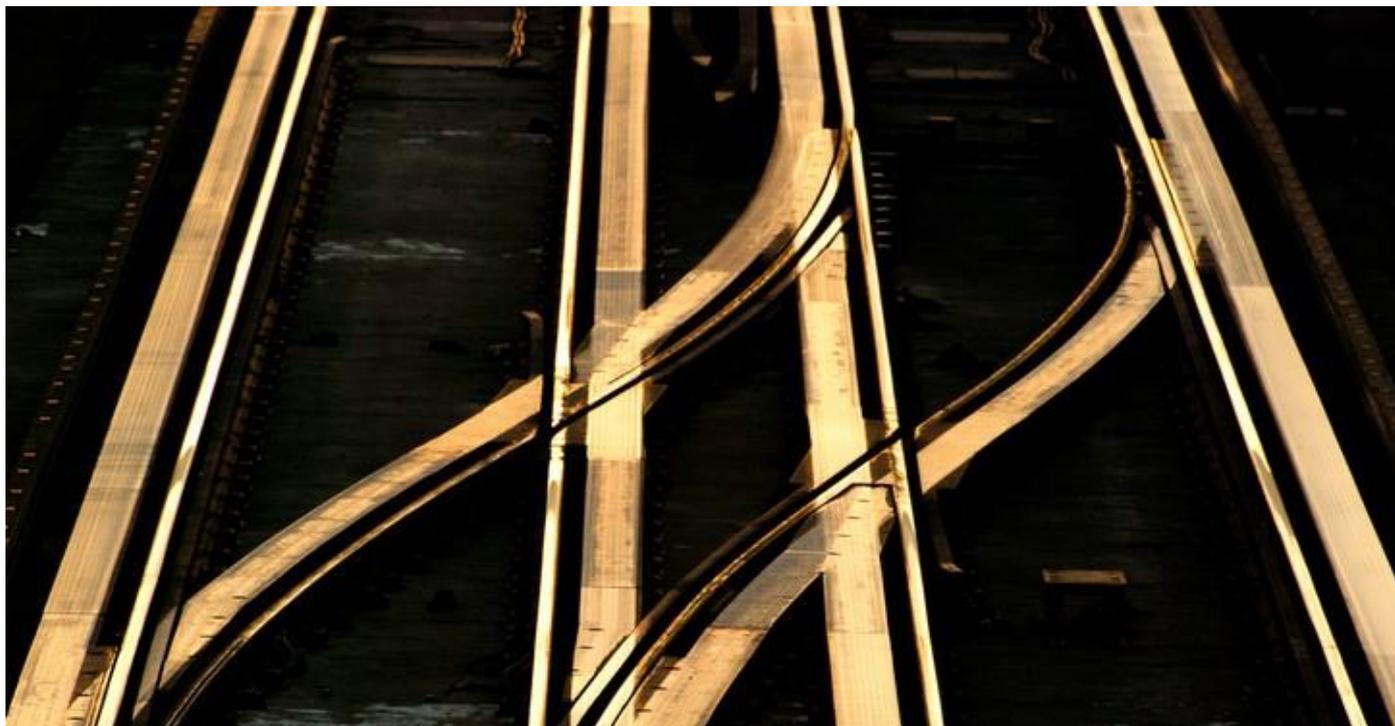


NOTRE POINT DE VUE

Février 2020



Distracts par Wuhan

Situation macro-économique

L'épidémie de grippe de Wuhan a donné lieu à des restrictions de voyage pour des dizaines de millions de personnes en Chine, les usines et les bureaux prolongeant leurs congés du Nouvel an lunaire. Les effets sur la croissance seront significatifs, mais devraient être éphémères, avec une reprise vraisemblable alors que le virus commence à être sous contrôle. Les récentes enquêtes de confiance des chefs d'entreprise ont confirmé notre scénario d'une stabilisation progressive et d'une reprise de l'activité manufacturière, portées par la trêve dans la guerre commerciale sino-américaine et la conclusion de l'accord de « phase 1 ». Avec l'achèvement officiel du Brexit fin janvier, l'attention se tourne désormais vers les négociations difficiles sur les futures relations du Royaume-Uni avec l'UE.

Banques centrales

Nous estimons que la Banque centrale européenne (BCE) et la Réserve fédérale américaine (Fed) opteront pour le statu quo cette année, en maintenant les taux d'intérêt aux niveaux actuels. La Fed a fait savoir que ses achats de bons du Trésor pourraient être réduits au deuxième trimestre, les taux interbancaires étant de nouveau conformes à ses objectifs. La Banque populaire de Chine (PBoC) pourrait être encouragée à assouplir encore sa politique monétaire afin d'atténuer les effets du coronavirus sur l'activité, tandis que d'autres banques centrales du monde émergent continuent de réduire les taux à la lumière d'une inflation modérée.

Marchés financiers

Les rendements des obligations d'Etat à 10 ans du G7 ont de nouveau chuté en réaction à l'épidémie de coronavirus. Ils restent ainsi très négatifs après inflation. Les obligations d'entreprise sont plus attractives, même si nous mettons en évidence la montée des risques relatifs aux émetteurs de qualité moindre aux Etats-Unis. L'amélioration de la confiance des chefs d'entreprise au Royaume-Uni et les taux de change sous-évalués pourraient soutenir la livre sterling face au dollar. Des risques liés à la grippe à court terme peuvent peser sur les actions asiatiques et mondiales, mais les marchés sont généralement repartis rapidement à la hausse après les précédentes épidémies. Nous continuons d'anticiper des niveaux plus élevés d'ici à la fin de l'année.

Conclusion

Nous continuons de préférer les actions mondiales aux investissements obligataires et proposons de maintenir l'allocation d'actifs en l'état. Même si les risques à court terme ont augmenté sur les marchés actions émergents, le potentiel de surperformance reste beaucoup plus attrayant et il nous semble judicieux de rester Surpondéré. L'abondance des liquidités et la faiblesse des coûts de financement soutiennent conjointement le crédit (c'est-à-dire les obligations d'entreprise et la dette émergente), et nous conservons une position Surpondérée. L'or reste notre outil de diversification favori dans les portefeuilles, avec des prix portés par une demande robuste.

Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CAO9/S1/2020

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

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

ACTIONS

Etats-Unis	Des valorisations élevées devraient limiter le potentiel de hausse des actions américaines cette année. Nous restons Neutres.
Europe	Nous conservons une exposition Neutre aux actions européennes compte tenu de l'amélioration du contexte macroéconomique, combinée à des politiques monétaire et fiscale favorables.
Zone euro (ZE)	Comme ailleurs, les actions de la zone euro ont subi des pressions à la vente, les craintes relatives à la grippe de Wuhan s'étant intensifiées. Cependant, les indicateurs du climat des affaires se sont améliorés. Nous restons Neutres.
Royaume-Uni	Dans la mesure où la livre sterling pourrait repartir à la hausse cette année, nous estimons que les entreprises de plus petite taille surperformeront leurs homologues de plus grande taille.
Suisse	Les actions suisses ont bien résisté. Cependant, le franc suisse s'est apprécié en réaction aux flux vers les valeurs refuges. Il nous semble judicieux d'adopter une position Neutre.
Japon	Les actions japonaises pourraient être à la peine durant l'épidémie de grippe de Wuhan. Cependant, la signature de l'accord de « phase 1 » devrait être profitable au Japon. Nous sommes Neutres.
Pays émergents	Sous réserve que l'épidémie soit endiguée, nous privilégions les actions émergentes aux actions des marchés développés, les valorisations et les anticipations de croissance des bénéfices étant plus attractives.

OBLIGATIONS

Souveraines	Les taux longs des obligations d'Etat resteront bas, soutenus par des politiques monétaires accommodantes. Une amélioration du contexte économique mondial devrait tirer les taux longs légèrement vers le haut.
Maturités*	Nous préférons les maturités intermédiaires aux Etats-Unis et restons défensifs vis-à-vis des obligations d'Etat à plus long terme à travers le monde. A court terme, les taux américains à 10 ans peuvent constituer un outil de diversification face aux pics de volatilité.
Indexées sur l'inflation	Compte tenu des risques baissiers limités et des valorisations attractives, nous continuons de Surpondérer les contrats d'inflation américains (« points morts »).
Entreprises	Les spreads sont tendus et peu susceptibles de se resserrer davantage. Le rendement additionnel offert par les obligations « Investment Grade » est le principal facteur favorisant notre position Surpondérée.
Haut rendement	Nous continuons de Surpondérer les obligations à haut rendement (« high yield », HY) de la zone euro, mais passons à Neutres sur les États-Unis compte tenu des fondamentaux fragiles des segments moins bien notés et des spreads tendus.
Dettes émergentes	Nous maintenons notre Surpondération de la dette émergente, en raison des fondamentaux favorables et des valorisations attractives.

DEVISES

EUR/USD	Sur la base de la parité de pouvoir d'achat, l'euro reste attractif face au dollar, limitant ainsi son potentiel de baisse. Nous estimons que l'euro pourrait être tiré vers le haut fin 2020.
GBP/USD	Sous-évaluée, la livre sterling devrait être portée par plusieurs facteurs positifs. Elle devrait s'apprécier pour s'établir dans une fourchette comprise entre 1,35 \$ et 1,40 \$.
EUR/GBP	Alors que débutent les négociations sur les futures relations entre le Royaume-Uni et l'UE, nous ne prévoyons pas de changements majeurs dans les prochains mois.
USD/JPY	Les perspectives du yen restent limitées, compte tenu des rendements négatifs en vigueur et de la croissance moribonde. Dans l'ensemble, l'USD/JPY devrait rester dans la fourchette récente.
EUR/CHF	Un affaiblissement durable du franc face à l'euro devra attendre la confirmation que l'épidémie de grippe de Wuhan a été endiguée. Nous restons Neutres.
Devises émergentes	Le dollar devrait s'affaiblir et les devises émergentes devraient s'apprécier plus tard cette année.

ALTERNATIVES

Hedge funds	Nous restons focalisés sur les stratégies Event-Driven et Fixed Income Arbitrage.
Or	Même si l'annonce d'un début d'endiguement de la grippe de Wuhan pourrait entraîner une correction à court terme, nous maintenons notre Surpondération dans la mesure où les fondamentaux restent positifs.
Pétrole	Le prix du baril de Brent devrait revenir dans une fourchette de 60 \$ à 70 \$ d'ici à la fin de l'année.

Source : SGPB, 31/01/2020

* 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

Un impact négatif à court terme sur l'activité économique

Lorsque l'on analyse les tensions géopolitiques ou les infections virales, une analyse sérieuse des données historiques constitue souvent un meilleur indicateur de ce qui va suivre qu'une théorisation à tout-va. L'histoire donne à penser que l'économie chinoise subira un ralentissement après l'épidémie de grippe de Wuhan, mais que les marchés rebondiront vraisemblablement dans un court délai.

Janvier 2020 a été marqué par l'apparition d'un certain nombre de risques extrêmes. Tout d'abord, les marchés ont été secoués par la flambée des tensions géopolitiques entre l'Iran et les Etats-Unis, qui a donné lieu dans un premier temps à une réaction impulsive « d'aversion au risque », avant que les craintes des investisseurs ne se dissipent rapidement. Puis, fin janvier, la peur du Coronavirus s'est emparée des marchés. L'épicentre de l'épidémie se trouvant en Chine (un pilier de l'économie mondiale), la théorie suggère que le virus peut ralentir la croissance chinoise et, par là même, avoir des effets secondaires sur les marchés.

La théorie est logique. Cependant, comme l'a déclaré l'inimitable Yogi Berra : en théorie, il n'y a pas de différence entre la théorie et la pratique ; en pratique, il y en a une. Des infections virales similaires (le SRAS en 2003 ; la grippe porcine en 2009 ; la grippe aviaire H7N9 en 2013 ; Ebola en 2014) ont suivi un schéma assez similaire. Après le premier cas enregistré à l'étranger, les actions mondiales ont subi un mouvement de vente massif au cours des semaines suivantes. En revanche, les bons du Trésor américain (l'actif refuge de référence) sont repartis à la hausse. Cependant, dans chaque cas, les marchés actions se sont ensuite redressés dans un délai assez court, tandis que les prix obligataires ont perdu dans une large mesure les gains qu'ils avaient réalisés. Le précédent historique sur les marchés est assez clair : ces épisodes constituent souvent une tempête dans un verre d'eau et sont au mieux « ignorés » par les investisseurs ayant un horizon d'investissement supérieur à quelques mois.

Cette fois-ci, la situation peut-elle être différente ? Bien sûr. La Chine est la deuxième économie mondiale sur la base des prix de marché et la première en termes de parité de pouvoir d'achat. De façon anecdotique, nous savons que cette épidémie a provoqué la fermeture de 70 000 cinémas dans le pays, que la chaîne de cafés internationale Starbucks a fermé 2 000 de ses succursales chinoises

et que Toyota a temporairement interrompu sa production d'automobiles.

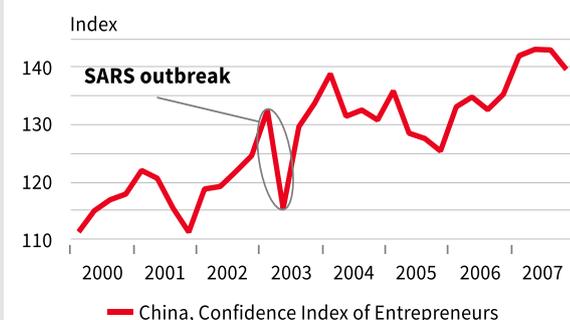
Il est indéniable qu'il y aura des effets économiques négatifs. L'épidémie du SRAS de 2003, qui a coûté à l'économie chinoise, selon certaines estimations, environ 1 point de pourcentage de croissance, constitue un baromètre utile de l'ampleur des effets. Mais ces derniers ont été de courte durée, et la Chine a finalement enregistré une croissance de 10,0% en 2003, de 10,1% en 2004 et de 11,5% en 2005, l'économie ayant bénéficié de sa récente adhésion à l'Organisation mondiale du commerce (OMC).

Mais d'autres considérations importantes sont à prendre en compte. Cette fois-ci, l'administration chinoise est entrée en action presque immédiatement, et l'Organisation mondiale de la santé (OMS) a félicité la Chine pour sa gestion de l'épidémie. Les autorités semblent veiller à une diffusion transparente des informations, une situation qui diffère sensiblement de la dissimulation du SRAS fortement critiquée. Cela pourrait bien expliquer en partie pourquoi le nombre de cas de malades infectés par le coronavirus actuellement dépasse celui des infections durant l'épidémie du SRAS de 2002 et 2003. Par ailleurs, des chiffres préliminaires suggèrent que le nouveau coronavirus est beaucoup moins susceptible de provoquer la mort que le SRAS, qui a tué 1 patient sur 10 infectés.

La croissance de la Chine marque le pas depuis plus de dix ans. Alors qu'elle affichait auparavant une forte croissance tirée par les exportations, elle est aujourd'hui plus tributaire de la demande intérieure. Si cette année pourrait être pire qu'initialement attendu, elle n'annonce pas un paradigme radicalement différent. Le ralentissement pourrait également être compensé par une croissance meilleure qu'escompté dans le monde développé en 2020. De fait, la stagnation de l'activité manufacturière semble s'être stabilisée, et fait décisif, ne s'est pas propagée au secteur des services. Par ailleurs, il est prudent de rappeler que les ralentissements peuvent durer plusieurs années, et que la prime des actifs risqués a tendance à être positive durant cette phase du cycle.

Conclusion. Lorsque l'on analyse les « nouvelles informations » comme les tensions géopolitiques ou les infections virales, une analyse sérieuse des données historiques est souvent un meilleur indicateur de ce qui va suivre qu'une théorisation à tout-va. L'histoire donne à penser que l'économie chinoise subira un ralentissement, mais que les marchés rebondiront rapidement si ce virus devait suivre la voie des épidémies précédentes.

En 2003, la confiance est revenue rapidement



Source : SGPB, Macrobond, 31/01/2020

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.

TAUX

La dette d'entreprise et émergente, source de rendement additionnel

Les performances des marchés obligataires devraient être modestes cette année. Les rendements des obligations d'Etat sont peu attrayants et les taux longs devraient être légèrement tirés vers le haut alors que le scénario économique s'améliore. Tandis que les spreads de crédit (la différence de rendements face aux obligations d'Etat) sont serrés et peu susceptibles de se resserrer davantage, les obligations d'entreprise peuvent encore offrir un rendement additionnel (« portage ») dans un contexte de taux bas.

Taux

États-Unis. Il est peu probable que les taux de la Fed changent cette année : après trois baisses en 2019, un nouvel assouplissement est peu vraisemblable à ce stade, tandis que des hausses des taux sont improbables dans un contexte aussi délicat. Les taux courts resteront donc ancrés aux niveaux actuels. Sur la partie longue de la courbe, les taux devraient commencer à augmenter alors que l'activité manufacturière se redresse, mais seulement modestement compte tenu des légères pressions inflationnistes. A très court terme, cependant, les taux longs peuvent être un outil de diversification face aux pics de volatilité liés à la peur du coronavirus.

Zone euro. Alors que la BCE a assoupli sa politique l'année dernière en réaction aux problèmes liés au commerce mondial et aux investissements, le rendement des obligations d'Etat allemandes (Bund) à 10 ans a rebondi sur des plus-bas historiques. Cependant, les craintes grandissantes quant à l'épidémie du coronavirus ont de nouveau tiré les taux vers le bas. Si nous anticipons un redressement de l'activité industrielle en temps utile, nous ne prévoyons pas toutefois d'accélération notable de l'inflation. La BCE laissera les taux d'intérêt en l'état et les politiques d'achats d'actifs en place. Dans ce contexte, les taux longs des pays du noyau dur nous semblent peu attrayants et nous préférons les obligations des pays périphériques compte tenu du soutien apporté par les achats de la banque centrale et du risque politique modéré.

Royaume-Uni. Au vu des indicateurs économiques en demi-teinte, la politique monétaire reste particulièrement incertaine, comme en témoignent les fluctuations des anticipations du marché pour les décisions de taux. Tandis que la Banque d'Angleterre (BoE) a finalement maintenu les taux inchangés en janvier, invoquant une amélioration des enquêtes sur le climat des affaires et de la confiance des ménages, l'inflation s'est affaiblie et les incertitudes

sur le Brexit ne disparaîtront pas entièrement. La BoE devrait maintenir le statu quo et les rendements longs s'inscrire en légère hausse.

Crédit

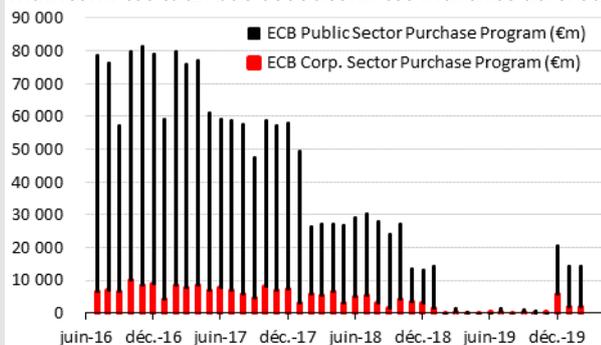
États-Unis. Les périodes de croissance économique modérée sont habituellement favorables aux marchés du crédit. Cependant, les spreads des obligations d'entreprise semblent déjà assez chers et offrent un potentiel de resserrement limité. Par ailleurs, les bilans se sont détériorés à l'approche de la fin du cycle. Dans la mesure où nous n'anticipons pas de ralentissement des perspectives économiques, nous estimons que les marchés du crédit américain restent attractifs en comparaison des obligations d'Etat, en raison principalement de leur « portage ». Nous maintenons notre Surpondération sur le secteur « Investment Grade » (IG) de meilleure qualité, mais passons à Neutre sur le segment du haut rendement (« High Yield », HY) plus fragile.

Zone euro. Nous restons convaincus que le crédit surperformera les obligations d'Etat. A l'instar des Etats-Unis, cette surperformance sera essentiellement liée au portage plutôt qu'à un resserrement des spreads des obligations d'entreprise, déjà faibles. L'amélioration de la conjoncture devrait permettre une extension du cycle de crédit et maintenir des taux de défaut bas. En outre, la position accommodante de la BCE apportera un soutien supplémentaire, tant sous la forme de taux durablement longs que via ses achats d'obligations d'entreprise. Nous maintenons donc notre Surpondération sur les segments IG et HY.

Royaume-Uni. Malgré de nombreux retards dans l'approbation de l'Accord de retrait lié au Brexit, les spreads de crédit ont continué à se resserrer tout au long de l'année dernière, les obligations IG étant désormais proches de plus-bas cycliques. Avec le début de la période de transition, nous estimons que l'avancée des négociations entre l'UE et le Royaume-Uni restera pour le moins incertaine. Cependant, la dissipation des craintes d'un Brexit dur, le contexte de taux bas et l'amélioration de la croissance mondiale devraient soutenir les marchés du crédit. Nous maintenons notre Surpondération.

Marchés émergents. L'urgence face à l'épidémie du coronavirus pourrait peser sur les marchés émergents à court terme. Cependant, à plus long terme, les fondamentaux continuent de soutenir la dette émergente. Les valorisations ne sont pas particulièrement excessives, le commerce mondial et les investissements devraient s'améliorer, les politiques monétaires dans les pays développés et émergents restent accommodantes, et le dollar devrait s'affaiblir. Nous maintenons donc notre Surpondération.

La reprise des achats d'actifs de la BCE devrait maintenir les taux bas et soutenir les marchés du crédit



Source : SGPB, Macrobond, 31/01/2020

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

Des marchés distraits par Wuhan

A court terme, le sentiment du marché pourrait être dominé par l'épidémie de grippe de Wuhan. Cependant, dans les cas précédents, les marchés actions ont eu tendance à subir une correction marquée, suivie d'une reprise une fois que l'épidémie a commencé à être maîtrisée. C'est pourquoi nous suggérons de conserver une exposition Neutre aux actions, compte tenu de l'amélioration du contexte macroéconomique, combinée à des politiques monétaire et fiscale favorables.

US. L'émergence rapide de l'épidémie du coronavirus a quelque peu terni un début d'année solide pour les marchés actions, malgré la trêve commerciale et un démarrage solide de la saison des résultats du T4, trois quarts des résultats publiés dépassant les anticipations jusqu'à présent. Comme nous l'avons souligné dans nos perspectives macroéconomiques, les effets de l'épidémie sur les économies et les marchés pourraient être significatifs, mais de courte durée. Cependant, les valorisations restent élevées, ce qui devrait limiter le potentiel de hausse des marchés actions cette année.

Les marges bénéficiaires nettes étant encore bien supérieures à leur médiane sur 10 ans et sous la pression des salaires en hausse, nous continuons de préférer les secteurs plus défensifs comme la consommation non cyclique et les services aux collectivités. En effet, les seuls résultats du T4 inférieurs aux attentes jusqu'à présent concernent le secteur des matériaux, sensible aux cycles. Nous soulignons également l'attrait des entreprises, connues sous le nom d'Aristocrates du dividende, qui ont su donner la preuve de leur capacité à assurer une croissance régulière de leurs dividendes.

Zone euro. Comme ailleurs, les actions de la zone euro ont subi des pressions à la vente, les craintes relatives à la grippe de Wuhan s'étant intensifiées. Cependant, les indicateurs du climat des affaires ont montré des signes d'amélioration après avoir touché des plus-bas à l'automne dernier, et les marchés du travail demeurent robustes. A l'instar des Etats-Unis, les publications de résultats du T4 ont dépassé les attentes dans l'ensemble, et le consensus table sur une hausse des résultats d'environ 9,9% en 2020 avec une croissance des chiffres d'affaires de 3,2%.

Nous restons convaincus qu'une reprise de l'activité cette année encouragera des secteurs plus sensibles aux cycles comme la consommation cyclique et les valeurs industrielles pour lesquels les analystes tablent sur une croissance des résultats à deux chiffres en 2020. Les valeurs financières ont longtemps été évitées par les

investisseurs compte tenu des pressions exercées sur les marges nettes d'intérêt des banques par les taux négatifs rémunérant leurs dépôts auprès de la BCE. Cependant, le lancement fin 2019 d'un système de taux de dépôt par palier devrait contribuer à en atténuer les effets et le secteur bénéficie d'un rendement de dividende de 5,1%.

Royaume-Uni. L'indicateur du climat des affaires s'est rapidement amélioré après la victoire écrasante aux élections de décembre du Parti conservateur au pouvoir. Comme nous l'avons évoqué dans notre analyse du marché des devises, la livre sterling pourrait rebondir cette année, le gouvernement faisant désormais passer des plans de relance fiscale pour stimuler la croissance, en particulier dans les régions. Cependant, dans la mesure où les entreprises composant l'indice FTSE 100 réalisent 70% de leur CA à l'étranger, nous nous attendons à ce que les entreprises de plus petite taille, davantage tournées vers leur marché domestique, surperforment leurs homologues de plus grande taille.

Suisse. Avec l'émergence de l'épidémie du coronavirus, le franc suisse s'est apprécié en réaction aux flux vers les valeurs refuges, souvent considérés comme négatifs pour ce marché, compte tenu de la forte proportion des résultats générés à l'international. Cependant, les actions suisses ont bien résisté jusqu'à présent. La raison en est peut-être que le marché est dominé par un certain nombre de leaders mondiaux de qualité dans des secteurs plutôt défensifs tels que la consommation non cyclique et la santé.

Japon. Compte tenu de leur forte exposition à la région Asie-Pacifique, les actions japonaises pourraient être à la peine durant l'épidémie de grippe de Wuhan. Cependant, le marché semble offrir des valorisations attractives en regard des résultats tendanciels à long terme, et les analystes prévoient un retour à la croissance des bénéfices cette année après deux ans de baisse. Par ailleurs, la trêve consécutive à l'accord de « phase 1 » entre les Etats-Unis et la Chine devrait être profitable aux économies sensibles aux exportations tels que le Japon. De plus, les projets d'assouplissement fiscal du gouvernement devraient soutenir la croissance domestique.

Marchés émergents. Comme le montre le graphique, lors des précédentes épidémies de nouvelles souches de grippe, les marchés actions émergents ont corrigé, notamment en Chine, avant de repartir à la hausse dès lors qu'il est apparu clairement que l'épidémie commençait à être contenue. Par ailleurs, nous estimons que les autorités chinoises intensifieront les mesures de relance pour atténuer les effets négatifs à court terme. De plus, les marchés émergents offrent une décote par rapport aux valorisations du monde développé, malgré une croissance des bénéfices meilleure qu'attendu. Nous restons Surpondérés.

En 2013, la reprise a été rapide



Source : SGPB, Macrobond, 31/01/2020

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

La volatilité des devises reste modérée

Les effets coronavirus sur les devises seront vraisemblablement éphémères. De fait, les taux de change sont appelés à revenir aux fondamentaux prochainement, le yuan chinois s'étant apprécié sous la barre des 7 yuans pour un dollar.

Indice dollar Tandis que le dollar profite depuis longtemps de taux structurellement plus élevés et de l'accélération de la croissance du PIB (ainsi que des flux vers les valeurs refuges observés dernièrement en réaction au coronavirus), son importante appréciation amorcée il y a deux ans touche probablement à sa fin. La dynamique a vraisemblablement changé : les trois dernières actions de la Fed ont été des baisses des taux et cette dernière poursuit de nouveau une politique d'assouplissement quantitatif. Par ailleurs, tandis que le dollar s'impose sans équivoque comme devise de réserve mondiale, le déficit annuel du gouvernement, aujourd'hui à 5,5% du PIB (de loin plus important que dans toute autre économie développée), est préoccupant.

EUR/USD La BCE et la Fed devraient toutes deux poursuivre des politiques particulièrement accommodantes cette année, avec des taux stables aux niveaux actuels. Cependant, avec une inflation sous-jacente à 1,3% à fin 2019, et un taux de chômage à 7,4% (son plus bas niveau depuis mai 2008), la conjoncture semble s'améliorer, limitant le potentiel de baisse pour l'euro. Par ailleurs, sous l'impulsion de l'Allemagne, le climat des affaires a touché un plus-haut depuis cinq mois, mettant un terme à la morosité de l'activité manufacturière qui a marqué la fin de l'année 2019.

GBP/USD Après les signaux prudents envoyés par certains responsables de la Banque d'Angleterre (BoE) en janvier, les marchés avaient jugé élevée la probabilité d'une baisse des taux en janvier. La BoE a toutefois maintenu son taux directeur à 0,75%, et le sterling est repassé au-dessus du niveau psychologiquement important de 1,30 \$. De fait, l'horizon du Brexit s'étant éclairci après les récentes élections législatives, et en raison d'un important programme de relance fiscale et de la faiblesse du taux de chômage, il est peu vraisemblable que la BoE réduise les taux, à moins d'une importante dégradation économique. L'évolution de la livre sterling, qui reste sous-évaluée, reflète peu ces facteurs positifs. La devise

devrait s'apprécier pour s'établir entre 1,35 \$ et 1,40 \$.

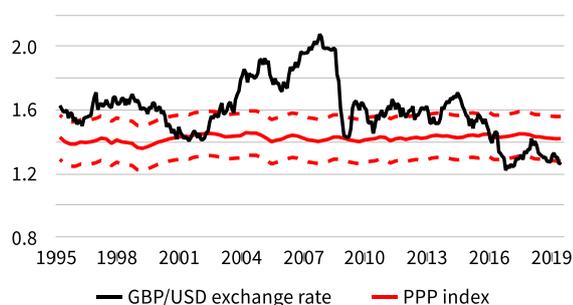
USD/JPY En janvier 2020, un certain nombre de risques extrêmes se sont fait jour (tout d'abord, les tensions géopolitiques entre l'Iran et les Etats-Unis, puis le coronavirus), soutenant le statut de valeur refuge du yen. Cependant, à moins d'observer des flux liés à « l'aversion au risque », les perspectives du yen restent limitées, compte tenu des rendements négatifs et de la croissance moribonde. En effet, l'USD/JPY s'est négociée dans une fourchette extrêmement serrée de 106 ¥ - 110 ¥ durant une grande partie des deux dernières années. Et cette situation ne devrait pas changer prochainement.

EUR/CHF Le franc suisse a également bénéficié des flux vers les valeurs refuges, qui ont poussé le franc à son plus haut niveau depuis le T1 2017. Les précédents rebonds, comme celui observé depuis novembre, ont été freinés par les achats de devises étrangères réalisés par la Banque nationale suisse (BNS). La banque devrait continuer de privilégier les interventions sur le marché des changes, compte tenu de sa réticence à suivre l'exemple de la BCE lorsque celle-ci a réduit les taux en septembre dernier. Cependant, un affaiblissement durable du franc face à l'euro devra attendre la confirmation que l'épidémie de grippe de Wuhan a été contenue. Nous restons Neutres.

Marchés émergents Les devises émergentes devraient bénéficier d'une meilleure croissance économique relative et d'un assouplissement de la politique monétaire de la Fed. De fait, les rendements des obligations d'Etat étant considérablement plus bas dans le monde développé début 2020 qu'ils ne l'étaient il y a 12 mois, les rendements des obligations d'Etat émergentes libellées en devises fortes supérieurs à 5% sont attractifs. Par ailleurs, la faiblesse de l'inflation devrait permettre à de nombreuses banques centrales émergentes d'assouplir leur politique, améliorant encore les perspectives de croissance. Alors que le dollar s'affaiblira ultérieurement cette année, nous nous attendons à ce que les devises émergentes repartent à la hausse, même si les risques idiosyncratiques demeurent élevés dans des pays comme l'Argentine ou la Turquie.

USD/CNY Après s'être appréciée sous la barre des 7 yuans pour un dollar début 2020, la parité a rapidement plongé au-dessus du niveau psychologiquement critique fin janvier en réaction à l'épidémie du coronavirus. L'histoire donne à penser que l'économie chinoise subira un ralentissement. Cependant, l'administration chinoise est entrée en action presque immédiatement, et les autorités semblent veiller à une diffusion transparente des informations. Le yuan rebondira vraisemblablement dans les prochaines semaines, retombant sous 7 yuans pour un dollar, si l'endiguement du virus est similaire à celui des épidémies précédentes.

La livre semble bon marché face au dollar



Source : SGPB, Bloomberg, Macrobond, 31/01/2020

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

Le pic d'aversion au risque fait briller l'or

Dès lors que l'épidémie de grippe de Wuhan commencera à être endiguée, les prix pétroliers devraient se redresser et l'or (que nous continuons de Surpondérer) devrait céder en partie les gains réalisés récemment. Parmi les stratégies hedge funds, notre préférence va aux fonds Event-Driven et Fixed Income Arbitrage.

Matières premières

Pétrole

L'épidémie du coronavirus a tiré les prix pétroliers vers le bas, les investisseurs ayant réagi aux effets des restrictions de voyage et du ralentissement de la croissance en Chine sur la demande de combustibles. Par ailleurs, les craintes d'un conflit armé dans le Golfe se sont dissipées ces dernières semaines. De fait, les Etats-Unis et l'Iran ont évité une nouvelle escalade des tensions, réduisant ainsi la prime de risque sur le pétrole brut. En outre, la production pétrolière des Etats-Unis a continué d'augmenter depuis la fin de l'année dernière, atteignant un plus-haut historique de 13,0 millions de barils par jour et garantissant une offre abondante.

Cependant, la demande a eu tendance à repartir assez rapidement à la hausse après que les précédentes épidémies de grippe ont commencé à être contenues et que les restrictions de voyage ont été levées. Par ailleurs, l'OPEP a déjà suggéré des baisses de production supplémentaires pour faire grimper les prix, le recul des prix pesant sur les équilibres budgétaires d'un grand nombre de membres.

Dans l'ensemble, le prix du baril de Brent devrait revenir dans une fourchette de 60 \$ à 70 \$ d'ici à la fin de l'année.

L'Or

L'or s'est imposé comme valeur refuge début 2020. Après avoir augmenté dans le sillage des tensions irano-américaines, les prix se sont appréciés de nouveau à l'annonce de l'épidémie du coronavirus, atteignant pratiquement 1600 \$ l'once, le plus haut niveau depuis début 2013. Cette progression témoigne de l'importance de l'or en tant qu'outil de diversification pour les portefeuilles, en particulier ceux plus fortement exposés aux actifs risqués.

Par ailleurs, la demande d'ETF liés à l'or des investisseurs a été soutenue. Les flux de capitaux ont atteint 19,2 Md\$ l'année dernière, déclenchant des achats de quelque 400 tonnes (t) d'or et portant le

montant agrégé des avoirs des ETF à 2 900 t à la fin de l'année, le plus gros jamais enregistré. Les banques centrales se sont également employées à ajouter de l'or dans leurs réserves (le montant agrégé des achats de 650 t en 2019 a été le deuxième plus élevé des cinquante dernières années), la Turquie, la Pologne, la Russie et la Chine arrivant en tête.

Même si l'annonce d'un début d'endiguement de la grippe de Wuhan pourrait entraîner une correction à court terme, nous maintenons notre Surpondération.

Hedge funds

Long/Short (L/S) Equity

L'aversion pour le risque ne cessant de croître depuis le début de l'année, la dispersion des rendements entre les titres individuels s'est effondrée, compliquant la vie des gérants de fonds L/S Equity. Un grand nombre d'entre eux ont ainsi été encouragés à réduire leur sensibilité à la direction du marché, ce qui suggère qu'ils pourraient être à la peine si les marchés rebondissent dès que l'endiguement de l'épidémie de coronavirus sera annoncé.

Event Driven

Le nombre des grandes opérations de fusion-acquisition ayant diminué, les écarts de prix entre prédateur et proie ont baissé, laissant entrevoir une période de rendements faibles dans les fonds Merger Arbitrage. Cependant, des opportunités paraissent encore attractives dans les fonds Special Situations dont la performance dépend davantage de catalyseurs idiosyncratiques que de l'épidémie de grippe de Wuhan.

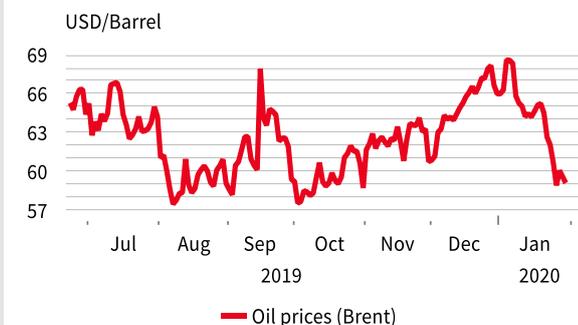
Fixed Income Arbitrage

Avec des valorisations élevées et une hausse des risques dans les marchés américains du haut rendement (« High Yield », HY), les fonds L/S Credit devraient en tirer profit, compte tenu de leur habilité à couvrir leurs expositions. Cela signifie également que les gérants obtiennent leurs rendements avec une volatilité plus faible que pour les fonds HY long-only. Les stratégies Fixed Income Arbitrage constituent une autre source attractive de diversification et de performance.

Global Macro / CTA

La forte remontée des marchés actions survenue l'année dernière a encouragé les gérants de suivi de tendance (les « Commodity Trading Advisors » ou CTA) à renforcer leur exposition, les laissant vulnérables au retournement de la dynamique observé récemment. Par ailleurs, de nombreux gérants avaient réduit leur exposition aux marchés obligataires, en raison de la hausse des rendements, laissant ainsi passer le rebond de janvier. Les opportunités semblent plus attractives pour les fonds Global Macro discrétionnaires axés sur les marchés émergents.

Le coronavirus a fortement impacté les prix du pétrole



Source : SGPB, Macrobond, 31/01/2020

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

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Société Générale Private Banking est la ligne métier du Groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous les marques « Société Générale Private Banking » et « Kleinwort Hambros », et distributeurs du présent document.

Objet du document

Ce document est établi par des experts de Groupe Société Générale et plus particulièrement de la ligne métier Société Générale Private Banking, afin de vous permettre de bénéficier d'une information sur un certain nombre de données financières et économiques. Les noms et fonctions des personnes ayant préparé ce document sont indiqués dans les premières pages du document.

La présente recommandation générale d'investissement à caractère promotionnel n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières, et le prestataire de services d'investissement n'est pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

La lecture de ce document requiert que vous disposiez des compétences et de l'expertise nécessaires pour comprendre les marchés financiers et pour maîtriser l'information financière et économique qu'elle contient. Si tel n'est pas le cas, nous vous remercions de bien vouloir prendre contact avec votre conseiller privé, afin que vous ne soyez plus destinataire de ce document. A défaut d'une telle démarche, nous considérerons que vous disposez de toutes les compétences nécessaires à la compréhension du document.

Nous vous précisons que le contenu de ce document correspond à une simple information destinée à vous aider dans vos décisions d'investissement ou de désinvestissement, et qu'il ne constitue pas une recommandation personnalisée. Vous conservez la responsabilité de la gestion de vos actifs, et la liberté de vos décisions d'investissement.

En outre, le document peut le cas échéant mentionner des classes d'actifs qui peuvent ne pas être autorisées/commercialisables dans certains pays, et/ou qui peuvent être réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. En conséquence, dans l'hypothèse où vous souhaiteriez procéder à un investissement, selon le cas et la législation applicable, votre conseiller au sein de l'entité Société Générale Private Banking dont vous êtes client vérifiera si vous êtes éligible à cet investissement et si cet investissement correspond à votre profil d'investisseur.

Dans l'éventualité où vous ne souhaiteriez plus recevoir ce document, nous vous remercions d'en informer par écrit votre conseiller afin qu'il prenne les mesures nécessaires.

Conflit d'Intérêts

Ce document contient les avis des experts de Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces experts. De plus, les experts Société Générale Private Banking sont rémunérés, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

En règle générale, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du Groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du Groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du Groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout récipiendaire du présent document.

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, les entités Société Générale Private Banking ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, les clients de Société Générale Private Banking peuvent se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts qui leur a été remise par l'entité Société Générale Private Banking dont ils sont clients.

Avertissement d'ordre général

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Le contenu de ce document n'est pas destiné à fournir un conseil en investissement ni un quelconque autre service d'investissement, et ne constitue, de la part d'aucune entité de Société Générale Private Banking, ni une offre, ni une recommandation personnalisée, ni un conseil, en vue d'un investissement dans les classes d'actifs mentionnées.

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale. En conséquence, avant de prendre une décision d'investissement, selon le cas et la législation applicable, l'investisseur potentiel sera interrogé par son conseiller privé au sein de l'entité Société Générale Private Banking dont il est client, afin de déterminer s'il est éligible à procéder à l'investissement envisagé, et si cet investissement est compatible avec son profil et ses objectifs d'investissement.

Le client est également tenu, avant tout investissement, de prendre contact avec ses conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui lui permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document, ainsi que son traitement fiscal, au regard de sa situation personnelle.

Tout investissement requiert au préalable de ce dernier la prise de connaissance, la compréhension et la signature de la documentation contractuelle et informative y afférente notamment sur les risques. L'investisseur potentiel ne doit pas baser sa décision d'investissement et/ou donner une instruction d'investissement uniquement sur la base de ce document. Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et aucune entité Société Générale Private Banking ne fournit de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment être diffusé aux Etats-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-Unis ou auprès d'une *US Person*.

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Aucune entité Société Générale Private Banking ne s'engage à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumera aucune responsabilité à cet égard. Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Aucune entité Société Générale Private Banking ne saurait être tenue pour responsable en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Aucune entité Société Générale Private Banking n'offre de garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, marché.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que les entités Société Générale Private Banking considèrent fiables mais qu'elles n'ont pas vérifiées de manière indépendante. Les entités Société Générale Private Banking n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données. Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances

futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer. Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de l'entité Société Générale Private Banking concernée.

Avertissements spécifiques par juridiction

France : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, banque française autorisée et supervisée par l'*Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution*, sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09, sous la supervision prudentielle de la *Banque Centrale Européenne* (« BCE »), et sous le contrôle de l'*Autorité des Marchés Financiers* (« AMF »). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07 022 493 orias.fr. Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 066 714 36,50EUR au 1^{er} août 2019, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <http://www.privatebanking.societegenerale.fr/>.

Luxembourg : Le présent document a été distribué au Luxembourg par Société Générale Bank & Trust (« SGBT »), société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la *Banque Centrale Européenne* (« BCE »), et dont le siège social est sis 11 avenue Emile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.sgbt.lu. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SGBT n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SGBT n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SGBT ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimés dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de SGBT, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

Monaco : Le présent document a été distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 13, 15 Bd des Moulins, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'*Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution* et la *Commission de Contrôle des Activités Financières*. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n°1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.mc.

Suisse : Le présent document a été distribué en Suisse par Société Générale Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CH-1204 Genève. SGPBS est une banque autorisée par l'*Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers* (« FINMA »). De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.ch. Ce document (i) ne fournit pas d'opinion ou de recommandation sur une société ou un titre particulier, ou (ii) a été préparé hors de Suisse pour le « Private Banking ». Par conséquent, les Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) sur l'indépendance de l'analyse financière ne s'appliquent pas à ce document. Ce document n'a pas été préparé par SGPBS. SGPBS n'a pas vérifié ni analysé de manière indépendante l'information contenue dans ce document. SGPBS ne supporte aucune responsabilité relative à l'actualité ou autre des informations contenues dans ce document. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document reflètent les vues personnelles de leur auteur et n'engagent pas la responsabilité de SGPBS. Ce document ne constitue pas un prospectus au sens des articles 652a et 1156 du Code suisse des obligations.

Le présent document est distribué par les entités suivantes du groupe Kleinwort Hambros sous la marque Kleinwort Hambros :

Royaume Uni : SG Kleinwort Hambros Bank Limited est autorisée par la *Prudential Regulation Authority* et réglementée par la *Financial Conduct Authority* et la *Prudential Regulation Authority*. Le numéro d'identification de la société est 119250. La société est immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro d'immatriculation d'entreprise 964058 et son siège social est situé au 5^{ème} étage, 8 St. James's Square, London, Angleterre, SW1Y 4JU.

Iles Anglo-Normandes : SG Kleinwort Hambros Bank (CI) Limited est réglementée par la *Jersey Financial Services Commission* (« JFSC ») pour les activités bancaires, d'investissement, de services monétaires et de services aux fonds. La société est constituée à Jersey sous le numéro d'immatriculation d'entreprise 2693, et son siège social est établi au PO Box 78, SG Hambros House, 18 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8PR. SG Kleinwort Hambros Bank (CI) Limited – Guernsey Branch est réglementée par la *Guernsey Financial Services Commission* (« GFSC ») pour les services bancaires, d'investissement et monétaires. Son adresse est située au PO Box 6, Hambro House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3AE. La société (succursale incluse) est aussi autorisée et réglementée par la *Financial*

Conduct Authority ("FCA") britannique en ce qui concerne les opérations hypothécaires réglementées au Royaume Uni. Le numéro de référence de l'entreprise est le 310344. La société (succursale incluse) n'est pas autorisée ou réglementée par la *Financial Conduct Authority* britannique pour accepter les dépôts bancaires britanniques et n'est pas autorisée à détenir des dépôts au Royaume-Uni.

SG Kleinwort Hambros Trust Company (CI) Limited est réglementée par la *Jersey Financial Services Commission* pour la conduite des activités liées aux activités des entreprises trust et des fonds et par la *Guernsey Financial Services Commission* pour la poursuite des activités de services fiduciaires. La société est constituée à Jersey sous le numéro d'immatriculation d'entreprise numéro 4345 et son siège social est établi à SG Hambros House, PO BOX 197, 18 Esplanade, St Helier, Jersey, JE4 8RT. Son adresse à Guernesey est PO Box 86, Hambro House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3ED.

Ce document n'a pas été autorisé ou revu par la JFSC, la GFSC ou la FCA.

Gibraltar: SG Kleinwort Hambros Bank (Gibraltar) Limited est autorisée et réglementée par la *Gibraltar Financial Services Commission* pour ses activités bancaires, d'investissement et d'intermédiation en assurance et son numéro de référence d'entreprise est 419436. La société est immatriculée à Gibraltar sous le numéro d'immatriculation d'entreprise est 01294 et son siège social est situé Hambros House, 32 Line Wall Road, Gibraltar.

Kleinwort Hambros fait partie de la ligne métier « Société Générale Private Banking » dédiée à la gestion privée du groupe Société Générale. Société Générale est une banque française autorisée en France par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09, sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »). Elle est aussi autorisée par la *Prudential Regulation Authority* et supervisée par la *Financial Conduct Authority* et la *Prudential Regulation Authority*. De plus amples informations sur SGPB Hambros Group, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur www.kleinworthambros.com
<http://www.privatebanking.societegenerale.com>.

© Copyright Groupe Société Générale 2020. *Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale. Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking et Kleinwort Hambros sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés.*

Societe Generale

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

Registered under Paris RCS N°552 120 222

Societe Generale Private Banking

Tour Société Générale

17, Cours Valmy

75886 – Paris Cedex 18

France

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



With Ecofolio, all paper should be recycled

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