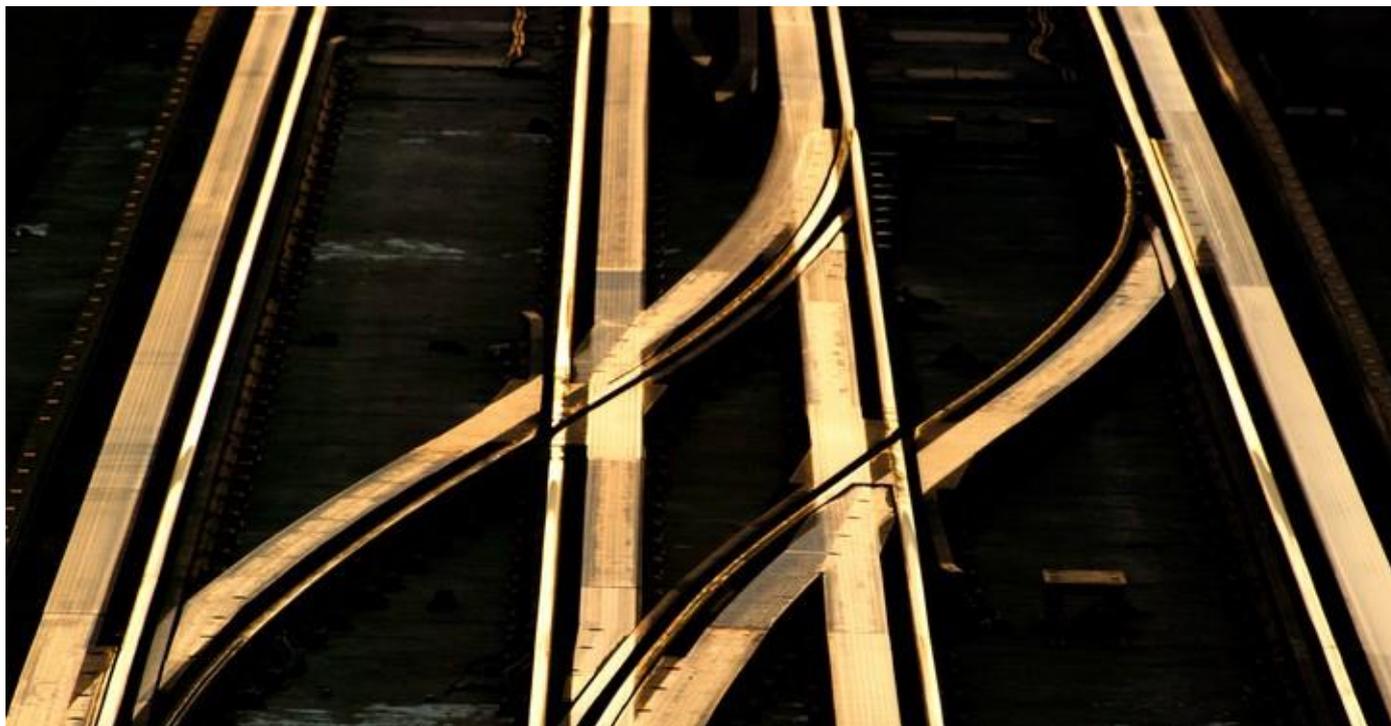


NOTRE POINT DE VUE

Mars 2020



La croissance marque le pas

Situation macro-économique

Ces derniers jours, l'épidémie de coronavirus s'est propagée bien au-delà des frontières chinoises, laissant craindre une contraction de la croissance mondiale. Dans le même temps, la progression du virus en Chine a marqué le pas, permettant à de nombreuses entreprises de rouvrir leurs bureaux et leurs usines, même si l'on est encore loin du plein régime. Nous anticipons un net ralentissement de la production chinoise au premier trimestre, suivi d'une reprise à partir du T2. Dans d'autres pays, l'épidémie de coronavirus pourrait faire l'objet de mesures identiques à celles déployées en Chine (quarantaine, restrictions de voyage, fermetures d'usines, etc.). Les effets sur leur croissance pourraient donc continuer de se faire sentir au deuxième trimestre, avant que la reprise ne s'installe.

Banques centrales

Depuis quelques jours, les marchés tablent de plus en plus sur des baisses de taux par la Réserve fédérale américaine (Fed) en réaction à l'épidémie. Selon nous, la Fed devrait opter pour le statu quo à court terme, mais les autorités devraient rester vigilantes quant à une détérioration des risques. Il demeure peu probable que la Banque centrale européenne (BCE) abaisse les taux davantage en territoire négatif, et cette dernière pourrait préférer intensifier ses achats d'actifs s'il lui est demandé d'assouplir sa politique. La Banque populaire de Chine (PBoC) a réduit un certain nombre de ses taux directeurs et se tient prête à assouplir encore sa politique si la reprise du travail devait être retardée de nouveau. D'autres banques centrales émergentes lui ont emboîté le pas, tirant profit de la faiblesse actuelle de l'inflation.

Marchés financiers

Après une période de résistance, les marchés actions occidentaux ont subi un mouvement de vente ces derniers jours sous l'effet de la propagation du coronavirus en dehors de la Chine, une réaction habituelle face à ce type d'épidémie. D'autre part, les actions chinoises ont commencé à surperformer, le nombre de nouveaux cas diagnostiqués dans le pays étant vraisemblablement en train de plafonner. Nous estimons que les marchés actions mondiaux regagneront le terrain perdu une fois que l'épidémie commencera à être endiguée. Les valeurs refuges comme les obligations d'Etat du G7, l'or et le dollar ont constitué des outils de diversification utiles. Il semble toutefois judicieux de se montrer plus prudents vis-à-vis des obligations d'entreprise de moindre qualité offrant un rendement plus élevé (HY). De fait, les émetteurs pourraient rencontrer des problèmes de trésorerie à mesure que la crise s'éternise.

Conclusion

Il convient, selon nous, de conserver une approche diversifiée pour la construction de portefeuille, en mettant l'accent sur les valeurs refuges comme les obligations et l'or, qui reste notre outil de diversification favori. Compte tenu des risques qui pèsent sur la qualité de crédit des obligations à haut rendement (HY), nous proposons aux investisseurs d'opérer des prises de bénéfices pour réduire leur exposition. Il est judicieux de conserver une position neutre sur les actions mondiales au vu des risques à court terme, mais nous restons convaincus que les marchés devraient repartir à la hausse à moyen terme lorsque les nouvelles relatives à l'épidémie de coronavirus se seront améliorées. De la même manière, le prix du baril de Brent devrait rebondir pour revenir vers notre fourchette cible de 60-70 \$ d'ici à la fin de l'année.

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

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

ACTIONS

Etats-Unis	Malgré le récent mouvement de vente, les valorisations élevées devraient limiter le potentiel de hausse des actions américaines cette année. Nous restons Neutres.
Europe	L'épidémie de coronavirus a continué de peser sur le sentiment du marché, notamment lorsque la contagion internationale s'est accélérée durant la seconde moitié du mois de février. Nous restons Neutres.
Zone euro (ZE)	Les craintes entourant le coronavirus ont éclipsé l'amélioration des différents indicateurs de la confiance des entreprises. Nous sommes Neutres.
Royaume-Uni	Compte tenu des difficultés en jeu, nous restons Neutres.
Suisse	Les actions suisses se sont montrées résistantes. Cependant, le franc suisse s'est apprécié en réaction aux flux vers les valeurs sûres. Une position Neutre nous semble judicieuse.
Japon	Malgré des valorisations attractives, la faiblesse des indicateurs économiques et les risques liés au coronavirus suggèrent une position Neutre.
Pays émergents	Les actions chinoises se sont montrées résistantes alors que le nombre de nouveaux cas de Covid-19 a ralenti. Les valorisations sont attractives. Nous sommes Surpondérés.

OBLIGATIONS

Souveraines	Tant que l'épidémie ne sera pas endiguée, il est peu vraisemblable que nous assistions à une forte hausse des rendements des obligations d'Etat américaines, dans la mesure où les investisseurs se tournent en masse vers les valeurs refuges.
Maturités*	Nous préférons les maturités intermédiaires sur les obligations américaines et de plus courte maturité en EUR et GBP. 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 valorisations attractives, nous continuons de Surpondérer les contrats d'inflation américains (« breakevens »).
Entreprises	Au vu du contexte macroéconomique actuel, nous préférons encore les obligations d'entreprise de meilleure qualité.
Haut rendement	Si nous supposons que la croissance et les marchés finiront par se redresser, les incertitudes devraient toutefois persister dans l'immédiat. A court terme, nous estimons que les taux resteront bas et que le crédit plus risqué sera mis à mal. Nous devenons donc tactiquement prudents vis-à-vis des obligations à haut rendement.
Dettes émergentes	Pour l'heure, les marchés de la dette émergente devraient continuer de produire des rendements positifs grâce aux valorisations attractives et aux fondamentaux favorables.

DEVICES

EUR/USD	Les marchés tablent de plus en plus sur des baisses des taux de la Fed, contribuant ainsi à affaiblir la prime de rendement perçue du dollar face à l'euro. Nous attendons un potentiel de hausse modeste de l'EUR/USD d'ici à la fin de l'année.
GBP/USD	Nous estimons que la livre sterling devrait rebondir pour repasser au-dessus de 1,35 \$ une fois que les incertitudes sur les négociations commerciales entre l'UE et le Royaume-Uni auront été levées.
EUR/GBP	Alors que débutent les négociations sur les futures relations entre le Royaume-Uni et l'UE, nous ne prévoyons pas de mouvements majeurs dans les prochains mois.
USD/JPY	Compte tenu des indicateurs économiques décevants et de son statut de valeur refuge, le yen devrait continuer de se négocier dans une fourchette relativement étroite face au dollar.
EUR/CHF	Pour que le franc s'affaiblisse durablement face à l'euro, il est nécessaire que l'endiguement de l'épidémie de grippe de Wuhan soit confirmé. Nous restons Neutres.
Devises émergentes	Une reprise des devises émergentes est peu vraisemblable avant que l'épidémie ne soit endiguée et que les achats de dollar (en raison de son statut de valeur refuge) ne s'essouffent.

ALTERNATIVES

Hedge funds	Au sein des hedge funds, les fonds Fixed Income Arbitrage devraient bénéficier de la hausse des taux, tandis que les stratégies Event Driven devraient se redresser dès lors que les craintes relatives à la grippe de Wuhan se seront apaisées.
Or	L'or devrait continuer de jouer son rôle de valeur refuge.
Pétrole	Les prix pétroliers devraient repartir à la hausse avant la fin de l'année, et nous suggérons de passer à Surpondérer.

Source : SGPB, 28/02/2020

* 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

Situation incommodante

Les perspectives à court terme pour les économies mondiales pâtiront lourdement des mesures prudentielles déployées pour freiner la propagation de l'épidémie de coronavirus. Tandis que la crise commence vraisemblablement à être maîtrisée en Chine, il convient de s'occuper des foyers apparus ailleurs. Une reprise de la production mondiale sera probablement repoussée au second semestre 2020 et en 2021.

Si les marchés avaient fait preuve d'un excès de confiance vis-à-vis des menaces économiques posées par le coronavirus, ils se sont employés fin février en réévaluer les risques. Après des plus-hauts historiques pour les actions mondiales en milieu de mois, l'indice MSCI All-Country World s'est replié de 10%. Pendant cet intervalle de temps, les actifs refuges se sont envolés : l'or a atteint son plus haut niveau depuis la crise de la dette européenne et le rendement des obligations d'Etat américaines a plongé à des plus-bas record. Les plus-hauts historiques des marchés actions, suivis d'un mouvement de vente massif, laissent entendre que les investisseurs peinent à évaluer précisément l'issue de l'épidémie, qui est insondable, en particulier à court terme.

La récente propagation de l'épidémie de coronavirus dans les grandes économies mondiales comme la Corée du Sud et l'Italie, où quelque 52 000 personnes au nord sont soumises à des restrictions de voyage, est à l'origine d'une réévaluation des risques mondiaux. Les indicateurs économiques commencent déjà à refléter un ralentissement de l'activité. Les prix pétroliers ont chuté à des niveaux observés pour la dernière fois au plus fort des craintes relatives à une guerre commerciale en décembre 2018. Aux Etats-Unis, les chiffres préliminaires des indices des directeurs d'achat (Purchasing Manager's Indices, PMI) Markit pour le secteur manufacturier et les services du mois de février ont chuté par rapport au mois de janvier. Les derniers chiffres attendus début mars pourraient bien être plus mauvais. En Chine, le yuan a subi de nouvelles pressions baissières face au dollar depuis la mi-février. Par ailleurs, il est inévitable que la baisse d'activité économique, en particulier dans des secteurs comme les voyages et les loisirs, soit irrécupérable, et pas simplement repoussée.

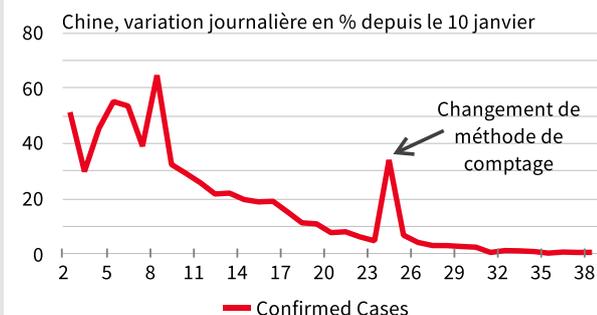
Cependant, d'autres considérations importantes sont à prendre en compte. Les chiffres préliminaires des indices PMI de la zone euro pour le mois de février ont été meilleurs qu'attendu, et supérieurs

à ceux de janvier. Les chiffres préliminaires des indices PMI britanniques indiquent sans équivoque une embellie du sentiment économique, les producteurs faisant état de la plus forte hausse de la production depuis dix mois. Par ailleurs, tandis que la propagation du virus au-delà des frontières chinoises est inquiétante, le taux de croissance des cas confirmés semble reculer en Chine, et la situation pourrait bien commencer à se normaliser en son épicentre : la plupart des usines automobiles auraient rouvert ; le trafic de voyageurs reste faible, mais les flux migratoires vers les grandes villes ont rebondi ; la consommation de charbon est repartie à la hausse ; l'activité de transport par porte-conteneurs est pratiquement redevenue normale. Ce n'est que rétrospectivement que nous saurons si le pire est derrière nous, mais nous entrevoyons une stabilisation.

Nous attendons une dégradation des indicateurs macroéconomiques dans les semaines à venir, alors que les effets économiques des mesures drastiques prises par la Chine (quarantaines, restrictions de voyage, fermetures d'usines et de bureaux) se précisent. Les chiffres du PIB chinois pour le premier trimestre (attendus mi-avril) pourraient refléter un ralentissement marqué. Cependant, le retour au travail des travailleurs laisse entendre que le T2 pourrait déjà connaître une reprise de la production vers les niveaux précédents. Ailleurs, la propagation du virus est intervenue plus tard et devrait faire l'objet de mesures identiques à celles déployées en Chine. Les effets économiques sur les économies affectées pourraient ainsi perdurer au deuxième trimestre, la reprise s'installant d'ici à l'été. Dans l'ensemble, la remontée de la production mondiale attendue en 2020 pourrait être repoussée jusqu'au second semestre de l'année, puis s'étendre à 2021.

Conclusion. Notre processus d'investissement repose sur un certain nombre de facteurs qui ont donné la preuve de leur fiabilité au fil du temps. Nous déterminerons toujours l'allocation d'actifs en nous fondant sur le régime économique prédominant, ainsi que sur les signaux actuels en matière de valorisation, de dynamique et de sentiment. Ces derniers mois, le régime économique a fluctué entre croissance et ralentissement, qui représentent tous deux un environnement favorable aux actifs risqués. Si la propagation du virus devait s'accélérer, et le régime macroéconomique se détériorer en passant du ralentissement à la récession, nous ne manquerions pas d'agir. Nous continuerons de surveiller la situation de très près.

En Chine, la croissance des cas confirmés ralentit



Source : SGPB, Macrobond, 28/02/2020

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

Devant les incertitudes à court terme, la prudence est de mise

Tant que la propagation du Covid-19 continue de progresser, les investisseurs resteront nerveux et continueront de se méfier des actifs plus risqués. Si nous supposons que la croissance et les marchés se redresseront en temps utile, le climat d'incertitude devrait toutefois persister pour le moment. A court terme, nous devenons donc tactiquement plus prudents vis-à-vis des titres à haut rendement (HY)..

Taux

États-Unis. Les craintes relatives à l'épidémie de coronavirus ont poussé les rendements des obligations d'Etat américaines vers de nouveaux plus-bas, contrebalançant largement le rebond déclenché depuis l'été dernier. Tant que l'épidémie ne sera pas endiguée, il est peu vraisemblable que nous assistions à une hausse des rendements des obligations d'Etat américaines, dans la mesure où les investisseurs continueront de faire des réserves d'actifs refuges. Les investisseurs ont de plus en plus anticipé une baisse des taux directs ces derniers jours pour la même raison. Même s'il y a peu de raison fondamentale d'assouplir la politique monétaire aujourd'hui, nous estimons que la Fed restera en état d'alerte avancée dans le cas où des mesures visant à freiner la propagation du virus mettent en péril leurs projections actuelles concernant l'inflation et le marché du travail.

Zone euro. La hausse observée des rendements allemands depuis l'été dernier a été inversée par la montée des craintes relatives au coronavirus. A court terme, les flux vers les valeurs refuges devraient maintenir des rendements bas, mais dès lors que l'épidémie commencera à être endiguée, nous pouvons nous attendre à une remontée des taux. A l'instar de la Fed, la BCE pourrait maintenir son cap pour le moment et n'adopterait une position plus accommodante que si l'épidémie se détériorait. Les obligations des pays périphériques devraient rester sous pression à court terme compte tenu de l'aversion accrue pour le risque et de l'affaiblissement supplémentaire des perspectives de croissance en Italie. D'ici à la fin de l'année, cependant, la conjonction des achats de la BCE et de la faiblesse du risque politique devrait être à l'origine d'un regain d'appétit pour les obligations des pays périphériques.

Royaume-Uni. Le plan de relance budgétaire promis par le nouveau Chancelier ne devrait pas faire grimper les taux. Les dépenses seront vraisemblablement axées sur les infrastructures, donc sans effet rapide sur la croissance. En revanche, la BoE devrait conserver une position accommodante, du fait de la montée des incertitudes au sujet des négociations sur un accord commercial entre l'UE et le Royaume-Uni. Cependant, puisque les taux longs (à 0,47%) sont déjà inférieurs aux taux de base, nous continuons de préférer les obligations de courte maturité.

Crédit

États-Unis. Les spreads de crédit ont commencé à s'élargir de nouveau face aux craintes des investisseurs concernant le coronavirus. Par ailleurs, comme nous l'avons évoqué le mois dernier, les fondamentaux sous-jacents des émetteurs se sont détériorés, en particulier pour les moins bien notés. L'évolution des notations (i.e. le ratio relèvements/abaissements) reste négative, et une forte proportion d'émetteurs Investment Grade (IG) se situent seulement un cran au-dessus d'une notation spéculative. Au vu du contexte, il convient d'être prudent et de réduire encore son exposition aux obligations HY.

Zone euro. Du point de vue des fondamentaux, la situation est meilleure en Europe (les taux de financement sont plus faibles et la BCE apporte une aide considérable en tant qu'acheteur majeur d'obligations d'entreprise). Cependant, les spreads de crédit pour les émetteurs les plus faibles restent vulnérables à court terme compte tenu de l'aversion pour le risque. Nous proposons un changement tactique de l'exposition aux obligations HY à Neutre. De meilleures opportunités se feront jours une fois l'épisode de volatilité terminé.

Royaume-Uni. Les obligations d'entreprise libellées en livre sterling pourraient rester corrélées avec leurs homologues en USD et EUR. Cependant, les négociations commerciales entre le Royaume-Uni et l'UE sont sur le point de débuter et mériteront d'être suivies avec attention compte tenu des positions divergentes sur les exigences d'uniformisation.

Marchés émergents. La progression ralentie du nombre de nouveaux cas confirmés de Covid-19 en Chine est rassurante, et les entreprises cherchent progressivement à redémarrer leur production. Fondamentalement, la capacité des marchés de la dette émergente à produire des rendements positifs n'a pas changé, selon nous, mais bien évidemment, tout dépendra de la durée et de la gravité de l'épidémie actuelle, et de ses effets sur l'activité économique mondiale. Pour l'heure, nous continuons de Surpondérer.

Les rendements US au plus bas à cause du Covid-19



Source : SGPB, Macrobond, 28/02/2020

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

Coup de fouet porté par Wuhan

L'épidémie de coronavirus a continué de peser sur le sentiment du marché, en particulier lorsque la contagion a commencé à s'accélérer à l'international dans la seconde moitié de février. Longtemps l'épicentre de l'épidémie, la Chine a vu la situation évoluer plus favorablement ces derniers jours, le nombre de nouveaux cas ayant ralenti et les entreprises ayant accéléré leur production. Une fois l'épidémie mondiale sous contrôle, les marchés devraient commencer à se redresser.

US. Les actions américaines ont suivi les marchés mondiaux à la baisse, alors que l'épidémie du coronavirus s'est étendue au-delà des frontières chinoises, cédant environ 12% par rapport aux récents plus-hauts historiques. Ces mouvements de vente sont tout à fait normaux. Dans une année moyenne, les actions américaines sont susceptibles de chuter de 5% à trois occasions et une fois de 10% ou plus (données de 1949 à 2018). Par ailleurs, les actions avaient augmenté de 44% depuis fin 2018. Elles ont ainsi été exposées à des pressions vendeuses. Lors de précédentes corrections déclenchées par des menaces virales, le mouvement de vente a eu tendance à être intense, mais de courte durée, suivi d'une reprise dès que l'épidémie a commencé à faiblir.

Dans nos récentes publications « Notre point de vue », nous avons suggéré aux investisseurs de privilégier des stratégies défensives sur les actions US, comme les « Aristocrates du dividende », des entreprises qui ont prouvé leur capacité à offrir une croissance durable de leurs dividendes au fil du temps. En termes de secteurs, au vu du net ralentissement attendu à court terme, il convient, selon nous, d'éviter des secteurs plus sensibles aux cycles, comme les matériaux, les valeurs industrielles ou la consommation cyclique.

Zone euro. Les bourses de la zone euro n'ont pas été épargnées par les pressions vendeuses, reculant de 11% par rapport aux récents plus-hauts. Les craintes entourant le coronavirus ont éclipsé l'amélioration des différents indicateurs de la confiance des entreprises et des consommateurs et la remontée des anticipations du consensus pour la croissance des bénéfices en 2020, en hausse à 11% (9,9% le mois dernier). Nous estimons que ces prévisions seront revues à la baisse, compte tenu du ralentissement de la croissance mondiale et régionale que nous anticipons durant le premier semestre de cette année, repoussant la hausse des bénéfices au second semestre et à 2021.

Compte tenu de ce changement dans les perspectives de croissance à court terme, les secteurs sensibles aux cycles (que nous avons mis

en lumière ces derniers mois) pourraient rencontrer des difficultés pour le moment. La santé, un secteur plus défensif, semble relativement attrayant (les valorisations n'offrent qu'une prime modeste par rapport à la médiane sur les dix dernières années, tandis que les prévisions de bénéfices se sont inscrites en hausse ces trois derniers mois).

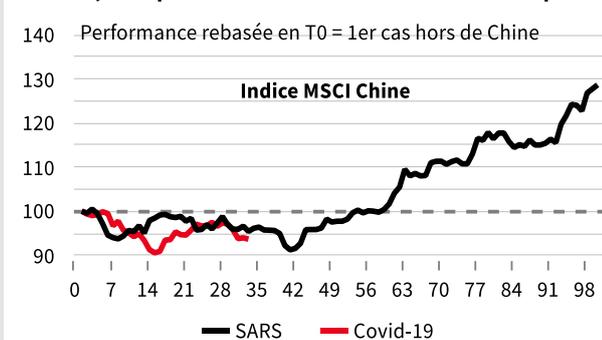
Royaume-Uni. Les actions britanniques sont confrontées à des difficultés. D'une part, les indices de confiance des entreprises et des ménages ont été soutenus par les résultats décisifs des élections de décembre, la garantie que le Brexit ira à son terme et la mise en place des plans de relance fiscale. D'autre part, les négociations commerciales avec l'UE pourraient être très tendues tandis que l'exposition relativement forte du Royaume-Uni aux secteurs de l'énergie et des matériaux pourrait peser sur le sentiment durant l'épidémie de coronavirus. Comme ailleurs, une reprise devrait suivre, et nous restons Neutres.

Suisse. Comme nous l'avons évoqué en février, le franc suisse continue d'attirer les flux vers les valeurs refuges, laissant redouter que les bénéfices internationaux puissent être pénalisés. Néanmoins, les actions suisses se sont montrées plus résistantes que d'autres marchés, sans doute aidées par leur forte exposition aux leaders mondiaux de qualité dans des secteurs comme la consommation non-cyclique et la santé. Une position Neutre nous semble judicieuse pour le moment.

Japon. L'économie japonaise pourrait bien être confrontée à une récession regrettable. Au T4 2019, le PIB s'est fortement contracté après la hausse de la taxe sur la consommation survenue en octobre, tandis que ce trimestre-ci sera touché de plein fouet par l'effondrement de la demande chinoise sous l'effet du coronavirus. Par ailleurs, les jeux olympiques de Tokyo cet été pourraient bien être reportés au titre des efforts déployés pour endiguer le virus, retardant l'augmentation espérée des revenus du tourisme. Les actions nippones sont toutefois attrayantes. Les valorisations semblent relativement attractives, les bénéfices devraient se redresser après deux années de baisse et le marché affiche un rendement de dividende solide de 2,4%.

Marchés émergents. La baisse progressive des nouveaux cas confirmés de la grippe de Wuhan a encouragé les autorités chinoises à assouplir les restrictions de voyage et à autoriser une réouverture des usines, avec une capacité de production toutefois réduite pour le moment. L'activité devrait donc repartir à la hausse au T2 après une forte contraction au premier trimestre. En conséquence, les actions chinoises ont résisté durant la période de turbulences observée récemment dans les marchés développés. Par ailleurs, les marchés actions émergents ont sous-performé les bourses du monde développé ces dix dernières années et les valorisations semblent désormais attractives en comparaison.

En 2003, la reprise des actions chinoises a été rapide



Source : SGPB, Macrobond, 28/02/2020

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

Marché dominé par des flux vers les valeurs refuges

Pour l'heure, l'épidémie de coronavirus pourrait dominer l'activité sur le marché des changes, les devises refuges comme le franc suisse étant proches de plus-hauts depuis plusieurs années. Les taux de change ne sont susceptibles de s'inverser en ligne avec les fondamentaux que lorsque la crise sera considérée sous contrôle.

Indice dollar Le dollar s'est apprécié durant une grande partie de l'année, les craintes relatives au coronavirus ayant guidé les flux vers les valeurs refuges (les Etats-Unis étaient considérés comme relativement épargnés par la propagation de l'épidémie, et les actifs financiers américains affichent une importante réserve de liquidités). Ces derniers jours cependant, sous l'effet de l'augmentation du nombre de cas confirmés à l'international, ce point de vue a été reconsidéré, tirant de nouveau l'indice dollar vers le bas. Par ailleurs, les marchés tablent de plus en plus sur des baisses des taux de la Fed, contribuant ainsi à affaiblir la prime de rendement perçue du dollar face à d'autres devises. Alors que l'épidémie commencera à être endiguée, nous estimons que le dollar s'inscrira en baisse plus tard cette année.

EUR/USD Les mesures pour contenir la récente apparition du virus, telles que celles adoptées en Italie, devraient ralentir les économies européennes en ce début de deuxième trimestre. Cependant, la BCE ne devrait pas procéder à des baisses des taux. Elle devrait plutôt utiliser les autres outils à sa disposition (achats d'actifs, opérations de refinancement, etc.) pour assouplir sa politique le cas échéant. L'euro continue d'afficher une valorisation attractive face au dollar sur la base de la parité de pouvoir d'achat, et le déficit budgétaire modeste de la zone euro et l'excédent solide de la balance des paiements tranchent clairement avec le double déficit colossal des Etats-Unis. Dans l'ensemble, nous tablons sur une légère appréciation de l'EUR/USD d'ici à la fin de l'année.

GBP/USD Depuis que le spectre d'une sortie « sans accord » de l'UE s'est dissipé en septembre dernier, la livre sterling s'est négociée dans une fourchette étroite comprise entre 1,28 \$ et 1,32 \$, en dehors d'une brève augmentation à 1,35 \$ après les élections de décembre. A court terme, le GBP/USD restera vraisemblablement volatile. D'une part, les mesures de relance fiscale du gouvernement devraient soutenir les perspectives de croissance à moyen terme.

D'autre part, les négociations commerciales avec l'UE et les Etats-Unis pourraient s'avérer extrêmement difficiles, laissant de nouveau redouter un Brexit « brutal » à la fin de l'année. Dès qu'il apparaîtra clairement que ces craintes sont exagérées, la livre sterling devrait repasser au-dessus de 1,35 \$.

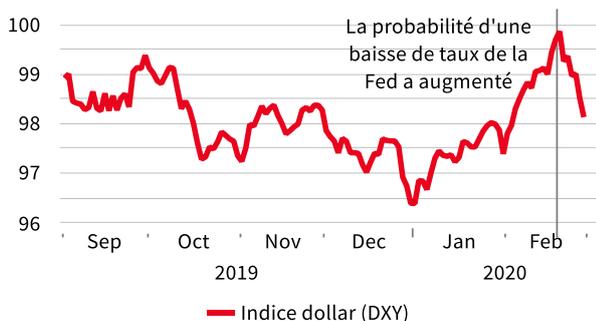
USD/JPY Ces deux dernières années, l'USD/JPY s'est stabilisée entre 108 ¥ et 112 ¥ la plupart du temps. D'une part, les flux vers les valeurs refuges soutiennent souvent le yen. D'autre part, la faiblesse des indicateurs économiques (comme les chiffres du PIB du T4 publiés mi-février, sensiblement inférieurs aux attentes en raison de la hausse de la taxe sur la consommation en octobre) peut pénaliser la devise. Dans l'ensemble, au vu de ces facteurs, l'USD/JPY devrait rester dans la fourchette récente cette année.

EUR/CHF Le franc suisse s'est apprécié depuis novembre lorsque la Banque nationale suisse (BNS) a décidé de ne pas imiter la BCE et sa dernière baisse des taux de dépôt. Plus récemment, la devise a décollé. De fait, les flux vers les valeurs refuges ne se sont pas accompagnés d'achats de devises étrangères par la BNS. Nous estimons que la banque centrale conservera une position attentiste face à ces flux entrants pour le moment, et nous ne prévoyons une intervention que si l'économie suisse montre des signes de faiblesse durable.

Marchés émergents L'épidémie de coronavirus a poussé le dollar à des plus-hauts historiques face aux devises émergentes. De nombreuses banques centrales émergentes ont tiré profit de la baisse des niveaux d'inflation pour assouplir leur politique, tandis que d'autres ont baissé les taux pour atténuer les effets de l'épidémie, réduisant ainsi leur prime de rendement face au dollar. Aux niveaux actuels, les devises émergentes semblent sous-évaluées et survendues. Une reprise est toutefois peu vraisemblable avant que l'épidémie ne soit endiguée et que les achats de dollars (en raison du statut de valeur refuge de la devise) ne s'essouffent.

USD/CNY Le yuan a fluctué dans une fourchette serrée autour de la barre des 7 pour 1 dollar depuis le retour des congés du Nouvel an lunaire, bien en deçà des niveaux atteints après la signature de l'accord commercial de « phase 1 » avec les Etats-Unis à la mi-janvier. Cette faiblesse reflète les effets négatifs sur la croissance chinoise du ralentissement prolongé de l'activité, en plus des achats de la valeur refuge qu'est le billet vert. Les usines chinoises commençant à accélérer leur production, nous estimons que le yuan devrait s'apprécier pour revenir sous la barre des 7 pour 1 dollar d'ici au deuxième trimestre.

La propagation du virus à l'étranger a tiré le dollar vers le bas



Source : SGPB, Bloomberg, Macrobond, 28/02/2020

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

Potentiel de rallye pour les prix du pétrole

Les prix pétroliers devraient se redresser d'ici à la fin de l'année, et nous suggérons de passer à Surpondérer. L'or devrait continuer de jouer son rôle de valeur refuge. Au sein des hedge funds, les fonds Fixed Income Arbitrage devraient bénéficier de la baisse des taux, tandis que les stratégies Event Driven devraient se redresser dès lors que les craintes relatives à la grippe de Wuhan se seront apaisées.

Matières premières

Pétrole

L'épidémie de coronavirus a continué à tirer les prix pétroliers vers le bas. Les restrictions de voyage, conjuguées à des fermetures temporaires d'usines et au ralentissement de la croissance ont conduit les spécialistes à réduire leurs prévisions concernant la croissance de la demande en 2020. L'Agence internationale de l'énergie a déjà revu à la baisse ses prévisions de 1,2 million de barils par jour (mb/j) à 825 000 mb/j, et de nouvelles baisses sont à prévoir. Par ailleurs, la production américaine de pétrole brut se maintient à 13,0 mb/j, le plus haut niveau jamais observé.

Cependant, l'OPEP a convoqué une réunion début mars avec ses alliés, comme la Russie, pour envisager de nouvelles baisses de production. Pour l'heure, le groupe (connu sous le nom d'OPEP+) a réduit la production de 2,1 mb/j avec une baisse supplémentaire de 1,0 mb/j prévue dans le but de ramener le marché à l'équilibre. Par ailleurs, puisque la Chine commence à rouvrir ses usines, nous estimons que la demande reviendra aux niveaux précédents d'ici au second semestre 2020.

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. Nous suggérons de passer à Surpondérer.

L'Or

Les préoccupations relatives à la propagation mondiale de la grippe de Wuhan sont montées en flèche, de même que le cours de l'or, témoignant encore de sa valeur en tant qu'outil de diversification au sein de portefeuilles équilibrés. Le cours de l'or a récemment touché un plus-haut depuis sept ans à 1659 \$ l'once, en hausse par rapport à 1517 \$ à la fin de l'année, les investisseurs étant en quête de valeurs refuges.

Par conséquent, les flux de capitaux au profit des ETF liés à l'or sont demeurés solides, entraînant des achats de pratiquement 100 tonnes (t) en plus des 400 tonnes achetées l'année dernière. Par ailleurs, les achats des banques centrales ont représenté 16,3% de

la demande agrégée l'année dernière, après une moyenne de 12% durant les cinq années précédentes, le monde émergent cherchant à diversifier ses réserves en dehors du dollar. En Russie, par exemple, les stocks d'or de la banque centrale s'élèvent désormais à 19,9% des réserves totales, juste derrière les réserves en dollars de 23,6%.

Dans la mesure où le nombre de nouveaux cas de coronavirus en Chine a commencé à baisser, le cours de l'or a reculé sous les récents plus-hauts. Cependant, la croissance de la production des mines d'or sera négligeable cette année, tandis que la demande des investisseurs et des banques centrales demeure robuste. Nous maintenons notre Surpondération.

Hedge funds

Long/Short (L/S) Equity

Le mouvement de vente rapide, sans discernement, observé sur les marchés actions mondiaux ces dernières semaines met à mal les gérants L/S Equity (qui ont tendance à se focaliser sur les fondamentaux des entreprises). Cependant, leurs portefeuilles sont bien évidemment systématiquement couverts à l'aide de positions vendeuses, offrant une protection contre une baisse éventuelle, bienvenue dans le contexte actuel. Nous restons Neutres.

Event Driven

Pour l'heure, les projets d'expansion des entreprises via des fusions et des acquisitions pourraient être suspendus, réduisant les flux de transactions pour les spécialistes Merger Arbitrage. Les fonds Special Situations (spécialisés dans les opérations d'entreprise comme les scissions) sont plus sensibles à la direction du marché. Ils sont ainsi vulnérables à des mouvements de vente. Cependant, ces deux stratégies devraient se redresser dès lors que l'épidémie commencera à être endiguée.

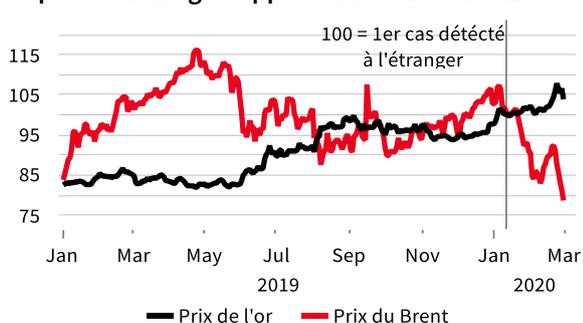
Fixed Income Arbitrage

Alors que les rendements des obligations d'Etat ont touché de nouveaux plus-bas ces dernières semaines, les spreads des obligations d'entreprise se sont élargis, les investisseurs commençant à anticiper le risque de détérioration de la qualité de crédit pour certains émetteurs lourdement endettés. Ce contexte devrait servir les intérêts des gérants L/S Credit, tandis que les fonds Fixed Income Arbitrage devraient bénéficier de la baisse des taux.

Global Macro / CTA

Le retournement rapide des marchés actions après les plus-hauts historiques de février pourrait peser sur les gérants de suivi de tendance (les « Commodity Trading Advisors » ou CTA). Cependant, le marché haussier des obligations d'Etat pourrait en avoir atténué les effets. L'épidémie de coronavirus crée un environnement de risque atypique pour les fonds Global Macro et nous suggérons aux investisseurs de rester Neutres.

L'or peut davantage s'apprécier face au covid-19



Source : SGPB, Macrobond, 28/02/2020

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-jacents (y compris les dérivés) mentionnés dans ce document, et dans tout autre actif, le cas échéant, et par conséquent toutes les performances passées (mes) ne garantissent pas des performances futures. Les prix des titres peuvent varier et sont soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements se font et se défont et peuvent être affectés à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

Les 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.