

# NOTRE POINT DE VUE

## T4 2021



## La reprise économique soumise à des vents contraires

### Maintien d'un scénario de croissance soutenue mais plus de risques à l'horizon

La reprise économique resterait soutenue dans les trimestres à venir, notamment dans les économies développées, avec des marchés du travail qui se normalisent et des conditions monétaires et financières toujours très accommodantes. Cette reprise continuerait pour autant d'être inégale entre les régions du monde et soumise à différents risques qui pourraient en affecter la vigueur : la gestion de la crise sanitaire dans certains pays (moindre vaccination aux Etats-Unis notamment), les frictions persistantes dans les chaînes de production et d'approvisionnement, le ralentissement plus marqué en Chine (politique 0-covid, politiques « prospérité commune » et crise Evergrande) ou encore les incertitudes budgétaires aux États-Unis.

### Choix d'une allocation de portefeuille globalement plus prudente

Dans ce contexte de risques plus élevés, nous faisons le choix d'une allocation prudente, en adoptant notamment une position Neutre sur les marchés d'actions. Nous restons toutefois surpondérés sur les marchés d'actions européens, qui continuent d'afficher un potentiel de rattrapage intéressant, dans un environnement toujours soutenu par des liquidités abondantes. Nous continuons d'anticiper des hausses progressives de taux d'intérêt de long terme, impliquant le maintien de notre sous-pondération sur les marchés obligataires.

### Recherche de rendements alternatifs et de protection à d'éventuelles turbulences

Nous surpondérons la classe d'actifs « alternatifs » qui pourraient bénéficier des liquidités toujours importantes sur les marchés et présenter des opportunités intéressantes en termes de rendement. Par ailleurs, afin de nous couvrir de turbulences sur les marchés, nous surpondérons le dollar et l'or dans notre allocation.

Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA25/S1/21  
Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Datastream le 24/09/2021.

## NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

---

### **Une reprise économique toujours soutenue mais plus de risques à l'horizon**

La croissance économique resterait soutenue dans les trimestres à venir, notamment dans les économies développées grâce à des marchés du travail qui se normalisent et des conditions monétaires et financières toujours très accommodantes. Elle serait pour autant inégale entre les régions du monde et soumise à différents risques qui pourraient en affecter la vigueur.

### **Une inflation qui devrait rester transitoire**

Les récentes pressions sur les prix reflètent en majeure partie des facteurs transitoires. L'inflation reviendrait d'ici fin 2022 à des niveaux plus confortables pour les Banques Centrales de la plupart des pays.

### **Une tonalité globalement prudente sur les marchés actions, avec une surpondération maintenue sur les marchés Européens**

Dans un contexte de risques plus élevés, nous faisons le choix d'une allocation prudente en adoptant une position Neutre sur les marchés actions. Les marchés actions européens continuent toutefois d'afficher un potentiel de rattrapage intéressant.

### **Un rééquilibrage en faveur des actions cycliques et des titres « Value »**

Nous continuons de favoriser une combinaison équilibrée entre les secteurs sensibles aux cycles comme les matériaux, les valeurs industrielles, les valeurs financières, la consommation cyclique et l'énergie, et les titres « Value ».

### **La dette émergente offre une source rare de rendement**

Dans un marché obligataire qui n'est guère attrayant pour les investisseurs, la dette émergente tire son épingle en offrant un couple rendement-risque très intéressant.

### **L'Or et les Hedge Funds, de bons actifs pour se diversifier**

Dans la mesure où les obligations d'Etat mondiales offrent des rendements négatifs ajustés de l'inflation, elles sont aujourd'hui un outil de diversification moins utile qu'il ne l'a été auparavant. L'Or et les Hedge Funds restent nos sources préférées de potentiel de rendement à faible corrélation.

# 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
<b>ACTIONS</b>	<b>ACTIONS MONDE</b>						-
	Etats-Unis						
	Zone euro						
	Royaume-Uni						
	Japon						
	Emergents						
<b>MARCHE OBLIGATAIRE</b>	<b>SOUVERAINS</b>	TAUX					
		Obligations US					
		Obligations allemandes					
		Obligations britanniques					
		Dette émergente (USD)					
	<b>ENTREPRISES</b>	Entreprises (US)					
		Haut rendement (US)					
		Entreprises (ZE)					
		Haut rendement (ZE)					
		Entreprises (RU)					
		Haut rendement (RU)					
<b>DEVISES</b>	EURUSD						-
	USDJPY						
	GBPUSD						
	EURCHF						-
	Emergents contre dollar US						
<b>ALTERNATIFS</b>	Pétrole (Brent)						
	Or						
	Hedge Funds						+

## FOCUS ECONOMIQUE

### Après le pic de la reprise, une croissance plus risquée

La croissance économique resterait soutenue dans les trimestres à venir, notamment dans les économies développées grâce à des marchés du travail qui se normalisent et des conditions monétaires et financières toujours très accommodantes. Elle continuerait pour autant d'être inégale entre les régions du monde et soumise à différents risques qui pourraient en affecter la vigueur.

La croissance économique a poursuivi son rapide redressement grâce au vigoureux soutien des pouvoirs publics, au déploiement de vaccins efficaces et au redémarrage de nombreuses activités économiques. Le PIB mondial est aujourd'hui globalement supérieur à son niveau d'avant la pandémie, laissant penser que le pic de la reprise est passé. La croissance devrait rester soutenue dans les trimestres à venir, notamment dans les économies développées grâce à des marchés du travail qui se normalisent et des conditions monétaires et financières toujours très accommodantes. Différents risques pourraient cependant affecter la vigueur de cette reprise.

Tout d'abord l'évolution de la situation sanitaire reste incertaine et inégale selon la capacité des pays à « vivre avec ». Dans les pays en voie d'atteindre un niveau de vaccination relativement élevé - tels que les pays européens ou les Etats-Unis - les règles de distanciation pesant sur l'activité économique continueront d'être assouplies, permettant à la reprise de se poursuivre. Par contre, dans les pays continuant d'afficher des taux de vaccination limités ou conservant des politiques sanitaires fermes, les restrictions sanitaires pourraient peser plus durablement sur leur économie selon la circulation du virus. Il en résulte un risque d'hétérogénéité marquée des économies entre les différentes régions du monde.

Ensuite, le ralentissement de l'économie chinoise pourrait être plus important qu'anticipé. En effet, le maintien d'une politique 0-Covid implique un ralentissement de la demande interne et contraint ses capacités de production. Ensuite les politiques de « prospérité commune » pourraient aussi peser sur la dynamique de court terme

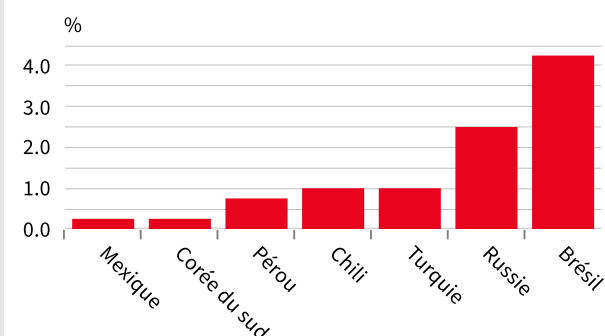
même si elles s'avéraient positives à plus long terme. Enfin, la faillite d'Evergrande pourrait avoir pour conséquence un ralentissement plus important des marchés immobiliers, moteur important de l'activité en Chine.

Par ailleurs, la crise sanitaire continue de maintenir des **difficultés importantes pour certains secteurs et chaînes de production**. Ces difficultés imposent des pressions sur les coûts de certains intrants, qui peuvent faire porter un risque sur les marges des entreprises ou sur l'inflation si elles arrivent à transmettre une partie de ces coûts sur leur prix de revente. Ces récentes pressions sur les prix reflètent en majeure partie des facteurs transitoires. L'inflation devrait revenir à ses niveaux d'avant la pandémie dans la plupart des pays en 2022. Si ces pressions devaient rester transitoires, elles présentent un risque à suivre, notamment pour les économies émergentes, pour lesquels on constate un risque accru de stag-flation (inflation élevée et croissance affaiblie).

Enfin, des contrastes persistent en termes de **politiques de soutien** entre les économies développées et les économies émergentes. Les États-Unis devraient être le principal moteur de la croissance de la demande mondiale, avec des politiques macro-économiques qui devraient rester expansionnistes. La zone euro devrait réduire son soutien budgétaire, tout en restant accommodante, et la BCE ne réduira que très progressivement les mesures de soutien contre la pandémie. Cependant, les économies émergentes seront contraintes par les hausses des prix et les pressions sur le taux de change. Plusieurs banques centrales de ces pays ont déjà resserré leur politique monétaire. Sur le plan budgétaire, le soutien sera également limité

Dans ce contexte, les **banques centrales** des économies développées devraient conserver une tonalité accommodante même si elles commenceront progressivement à réduire leurs achats d'obligations souveraines. Elles s'adapteraient ainsi à la réduction progressive des besoins de financement des Etats. Du côté de la Chine, où la banque centrale avait amorcé avant l'été un pas vers un assouplissement de sa politique, les incertitudes économiques confirmeront cette inflexion vers une politique monétaire plus accommodante.

Points de base de hausse depuis le début de l'année



Source : SGPB, Macrobond, 24/09/2021

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

# TAUX

## Un attrait limité

L'environnement actuel, marqué par la poursuite de la reprise, reste un contexte difficile pour les obligations. Nous conservons notre Forte sous-pondération des obligations d'Etat des économies développées et restons Sous-pondérés sur le « crédit ». Nous maintenons notre surpondération des obligations d'Etat des économies émergentes pour bénéficier de rendements jugés attractifs.

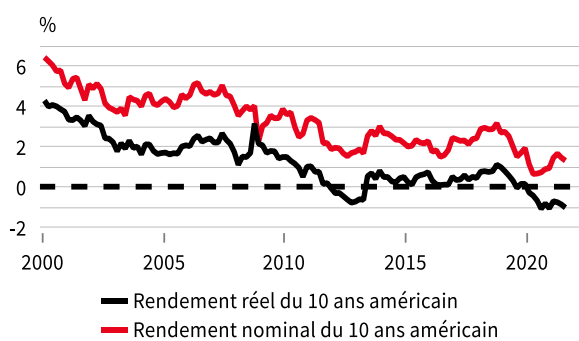
### Taux

**États-Unis.** Après une hausse rapide en début d'année, les rendements des bons du Trésor à 10 ans ont diminué au cours de l'été pour se stabiliser aux environs de 1,3%. Cette situation est liée à de nouvelles craintes sur l'évolution de la pandémie, craintes qui ont pris le pas sur celles émanant des risques d'inflation. Pour les mois à venir, notre scénario table sur la poursuite de la reprise économique, avec notamment la normalisation du marché du travail, et une diminution de l'inflation à des niveaux plus proches de ceux ciblés par la Réserve fédérale. Cela devrait s'accompagner d'une augmentation progressive des rendements des bons du Trésor vers 2,25% au cours des douze prochains mois. Nous restons Fortement sous-pondérés.

**Zone euro.** Les rendements des obligations d'Etat allemandes (Bunds) à 10 ans ont suivi une trajectoire similaire à celle des bons du Trésor américain, retrouvant récemment les niveaux autour de -0,3%. La BCE conserve un programme d'achat d'actifs important qui contribue à maintenir des rendements bas et des écarts toujours contenus entre pays de l'Union monétaire. Cependant, avec une reprise qui se confirme au dernier trimestre, le rendement des Bunds devrait suivre celui des bons du Trésor à la hausse. Nous restons Fortement sous-pondérés.

**Royaume-Uni.** Le rendement des obligations d'Etat à 10 ans (« gilts ») s'est légèrement tassé à près de 0,8% après la hausse sur les premiers mois de l'année. La poursuite de la hausse des taux est attendue après la rapide progression de la vaccination au Royaume-Uni et des anticipations de marché en faveur d'un resserrement de politique monétaire dès l'année prochaine. Nous restons Fortement sous-pondérés.

Les rendements du 10 ans américain restent proches de leurs plus bas-historiques



Source : SGPB, Macrobond, 24/09/2021

### Crédit

**États-Unis.** Nous sommes passés à Sous-pondérer sur les obligations IG début janvier, estimant que les écarts de rendement resserrés n'offraient qu'une protection limitée contre une hausse des rendements des bons du Trésor et c'est précisément ce qui s'est produit car le secteur a enregistré une performance très limitée depuis le début de l'année. A court terme, les spreads se sont encore resserrés à 90pb, près des plus-bas historiques de 2018, et il n'y a pas lieu, selon nous, de revoir notre position. Les spreads HY à 309pb sont proches des plus-bas antérieurs à l'effondrement de 2007 et présentent peu d'intérêt.

**Zone euro.** A seulement près de 0,4%, les rendements des obligations IG en euros restent particulièrement peu attrayants compte tenu de l'inflation sous-jacente à 1,6% en août. Ces faibles rendements offrent des perspectives limitées en matière de plus-values. Nous restons Sous-pondérés. Le crédit HY n'est guère plus attrayant puisque les rendements restent proches des plus-bas historiques d'avril avec des spreads autour de 285pb. Nous restons aussi Sous-pondérés.

**Royaume-Uni.** Les spreads IG par rapport aux gilts sont de retour aux plus-bas historiques, à l'instar de ceux des obligations spéculatives, s'avérant peu attrayants pour les investisseurs en quête de revenus. Le contexte macroéconomique reste favorable, mais des spreads aussi serrés n'offriront qu'une protection limitée si les conditions se détériorent, par exemple si la progression de l'inflation devait s'inscrire dans la durée. Nous continuons de Sous-pondérer.

### Marchés émergents

Nous avons choisi de passer de Neutre à Surpondéré les obligations d'Etat émergentes à la fin du mois d'août, pour leur attrait en termes de rendements. Même si les économies continueraient de souffrir des effets de la pandémie, elles bénéficieraient globalement de la confirmation de la reprise des pays développés. Les annonces de politiques monétaires de la Réserve Fédérale (« tapering ») semblent suffisamment anticipées par les acteurs du marché pour ne pas déstabiliser cette classe d'actifs. Au total, le couple rendement-risque semble ainsi favorable aux obligations d'Etats des marchés émergents.

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

### La prudence est de mise

Les actions mondiales ont gagné plus de 80% depuis leur plus-bas de 2020 atteint le 23 mars. Dans un contexte de risques plus élevés, nous faisons le choix d'une allocation prudente en adoptant une position Neutre sur les marchés actions. Nous restons toutefois surpondérés sur les marchés actions européens, qui continuent d'afficher un potentiel de rattrapage intéressant.

**Etats-Unis.** Le mois de septembre est connu pour être le pire mois de l'année pour les actions américaines. Cette année, c'est notamment la situation d'Evergrande qui explique cette mauvaise performance. En effet, l'effondrement potentiel du géant immobilier chinois, dont la dette s'élève à plus de 300 milliards de dollars, a fait craindre un risque de contagion. Ainsi, lors de la séance du 20 septembre, le S&P 500 a enregistré sa pire journée depuis 4 mois en perdant 1,7%. Le VIX (indicateur de volatilité du S&P 500) a bondi à 25 lors de cette séance, niveau inobservé depuis le mois de mai. Même s'il a baissé depuis, ce coup de semonce suggère que les actions américaines sortent peu à peu de leur régime de faible volatilité que l'on a pu connaître ces dernières semaines. Dans le même temps, le discours du président de la Réserve fédérale était très attendu et a finalement rassuré les marchés malgré une tonalité un peu moins accommodante. En effet, Jérôme Powell a laissé entendre que l'annonce du « tapering » pourrait avoir lieu lors de la réunion de novembre. De plus, la probabilité d'une hausse des taux en 2022 s'est accrue avec une égalité dans les votes entre les membres et les prévisions de croissance ont été un peu abaissées pour cette année et relevées pour la suivante. Le marché pourrait donc continuer de bénéficier du contexte de poursuite de reprise économique, avec des liquidités toujours abondantes. Néanmoins, les valorisations restent toujours extrêmement élevées et plusieurs facteurs de risque persistent, tels que la moindre rapidité de vaccination des américains ou encore les discussions autour de la politique budgétaire et notamment autour du plafond de la dette.

**Zone euro.** Après avoir mis en place un programme d'achats « urgence pandémie » visant à absorber la forte progression des dépenses publiques des Etats de la zone euro, la BCE a fait le choix de re-calibrer à la marge ce programme en réduisant ses achats mensuels de près de 80 milliards d'euros à environ 60-70 milliards.

Cette réduction n'est clairement pas une inflexion de politique monétaire : les achats resteront suffisants pour absorber les excès de dettes publiques à venir et surtout la BCE garde de la flexibilité pour les

ajuster à la hausse ou à la baisse durant les mois qui viennent. Par ailleurs, la BCE prend acte de l'amélioration de la situation de la zone euro, à la fois du fait d'une reprise plus élevée durant l'été et de perspectives soutenues par le niveau élevé de vaccination. Les marchés de la Zone euro continuent donc d'afficher un potentiel de progression intéressant en profitant de la poursuite de la reprise économique forte. Nous continuons de Surpondérer ce marché en favorisant les secteurs sensibles aux cycles comme les matériaux, les valeurs industrielles, les valeurs financières, la consommation cyclique et l'énergie.

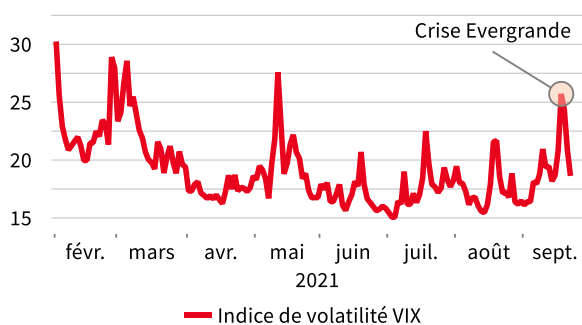
**Royaume-Uni.** Nous continuons de Surpondérer les actions britanniques étant donné que le Royaume-Uni reste le marché le plus attractif de notre univers de couverture avec une décote de près de 10% pour le ratio cours/bénéfices par rapport à sa moyenne sur les dix dernières années et paie un rendement de dividende supérieur à 4%. Par ailleurs, le consensus table sur une croissance des bénéfices cette année supérieure à celle de la plupart des autres marchés développés.

**Suisse.** Les actions suisses continuent de sous-performer les autres zones géographiques du fait de son exposition sectorielle très défensive qui, par définition, est beaucoup moins sensible aux cycles que ses voisins. En outre, les analystes prévoient toujours une croissance des bénéfices bien en deçà des autres pays développés. Les fondamentaux demeurent toutefois solides avec des valeurs de grande qualité, ce qui devrait offrir une protection contre une baisse éventuelle.

**Japon.** Les actions japonaises ont largement surperformé les autres marchés régionaux depuis mi-août, portée par l'annonce de la démission du Premier ministre, pointé du doigt dans sa gestion de la pandémie. Les taux de contamination ont depuis fortement chuté, même s'ils restent élevés dans la capitale, et 50% de la population est totalement vaccinée (contre 3% fin mai). Certaines préfectures envisageraient d'ailleurs d'assouplir les restrictions cet automne pour les personnes entièrement vaccinées. Malgré une valorisation des actions relativement attractive, la pression épidémique est toujours forte et continue de pénaliser la reprise économique. Nous restons Neutres.

**Marchés émergents.** Les inquiétudes concernant les conséquences de la politique 0-covid, la crise Evergrande, ou encore les données montrant un ralentissement en Chine ont fait chuter les actions émergentes. Les analystes ont d'ailleurs revu à la baisse leurs prévisions de croissance de fin d'année. Toutefois, les marchés émergents commencent à redevenir intéressants de par leurs valorisations raisonnables et une croissance des bénéfices attendue dans les années à venir. Nous restons Neutres.

Pic de volatilité après un été assez calme



Source : SGPB, Macrobond, CBOE, 24/09/2021

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

## DEVISES

### Surpondération sur le dollar

Aucune tendance marquée n'est anticipée en faveur des principales devises mais la progression des risques nous encourage à surpondérer le dollar vis-à-vis de l'euro pour bénéficier de sa position de devise « refuge » en cas de turbulences avérées sur les marchés financiers. Pour les mêmes raisons nous retirons notre Surpondération sur le Franc Suisse pour passer à Neutre.

#### Indice dollar

Le billet vert a été relativement stable au cours des dernières semaines, par rapport à un panier représentatif de devises. La Réserve fédérale pourrait annoncer l'inflexion de sa politique de rachat d'actifs dès cette année si le marché du travail confirme l'amélioration attendue. Elle pourrait ensuite confirmer un début de cycle de hausse des taux d'intérêt dès 2022. Ces inflexions étant largement anticipées par les acteurs de marchés, nous n'attendons pas de mouvement marqué sur le dollar. En revanche, le dollar pourrait bénéficier d'un mouvement de turbulences sur les marchés financiers. Nous passons ainsi Surpondérer sur le dollar contre l'euro.

#### EUR/USD

L'euro reste sous-pondéré de presque 20% en dessous de sa valeur de parité de pouvoir d'achat par rapport au dollar américain. Il pourrait à court terme bénéficier d'une reprise plus solide que celle des États-Unis, notamment du fait de taux de vaccination plus élevés, mais l'inflexion plus rapide attendue de la politique de la Réserve fédérale par rapport à la Banque Centrale Européenne plaide plutôt en faveur du billet vert. Dans l'ensemble, notre vision est plutôt favorable au dollar ; que nous privilégions dans tous les cas pour son aspect devise « refuge ».

#### GBP/USD

La Banque d'Angleterre, lors de la dernière réunion de politique monétaire, a laissé ses taux inchangés, ainsi que son niveau d'achats de titres, mais a ouvert la porte à un resserrement de sa politique plus rapide du fait de la progression constatée de l'inflation. Cette inflexion étant parallèle avec celle de la Réserve fédérale, nous n'anticipons pas de tendance marquée sur le GBP/USD.

#### USD/JPY

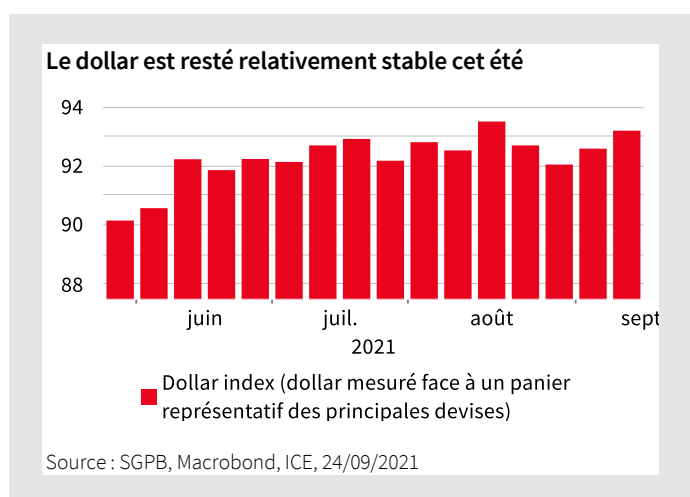
Le dollar US reste stable depuis le printemps face au yen. Les perspectives au Japon pourraient enfin apparaître mieux orientées, avec une sortie plus tardive de la pandémie et la mise en place d'un nouveau gouvernement. La Banque du Japon n'aura cependant toujours pas la capacité d'augmenter ses taux d'intérêt avec des chiffres d'inflation qui restent en territoire négatif. Nous conservons notre position Neutre.

#### EUR/CHF

Conformément à notre appréciation d'un niveau des risques plus élevés sur l'environnement des marchés financiers, nous retirons notre Surpondération sur le Franc Suisse pour passer à Neutre.

#### Marchés émergents

L'indice JP Morgan sur les devises émergentes a connu un été mouvementé, chutant de plus de 4 % depuis juin. La Chine en est la cause principale, avec la chute vertigineuse générée par de sévères mesures réglementaires introduites par Beijing puis les turbulences provoquées par Evergrande. Dans l'ensemble, la situation des marchés émergents devrait continuer à être instable, en particulier si le dollar américain se renforce du fait d'une réduction, plus tôt que prévue, des achats d'actifs par la Réserve fédérale.



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

### L'Or et les Hedge Funds, de bons actifs pour se diversifier

Nous passons Surpondérer sur les Hedge funds car nous pensons qu'ils présentent des opportunités intéressantes en termes de rendement dans le contexte actuel de marché. Nos stratégies préférées restent les Special Situations, les Directional L/S Equity, les spécialistes Discretionary Global Macro et CTA. L'or continue d'offrir une protection en cas de retournement des marchés risqués, justifiant le maintien de notre position Surpondérer. Le prix du pétrole continue d'être affecté par les dégâts de l'ouragan Ida. Nous conservons notre position Neutre.

#### Matières premières

**Pétrole** Les prix du pétrole ont progressé de presque 6% courant septembre. La baisse continue des stocks de brut aux États-Unis, provoquée notamment par les ouragans, associée à la lente reprise de la production et à la vigueur de la demande ont contribué à cette hausse des prix. Selon les chiffres du rapport hebdomadaire publié par l'EIA, les stocks de brut se sont réduits pour la septième baisse d'affilée. Bientôt un mois après le passage de l'ouragan Ida dans le Golfe du Mexique et en Louisiane, les perturbations dans les infrastructures se font toujours sentir. Au 22 septembre, 16% de la production de brut dans le Golfe du Mexique était encore interrompue.

Le cartel des producteurs de pétrole de l'OPEP et ses alliés, Russie en tête, ont confirmé début septembre leur stratégie visant à augmenter de manière progressive leur production. Cette décision a été prise pour un mois seulement, traduisant tout de même une certaine prudence de l'alliance qui se réserve la possibilité de rectifier le tir si besoin le mois prochain.

Dans l'ensemble, le prix du baril de Brent devrait continuer de se négocier entre 60 \$ et 70 \$ dans les prochains mois.

**L'Or.** Le métal jaune a perdu un peu plus de 2% depuis le début du mois suite au rebond du dollar après les chiffres décevants de l'emploi américain en août. Nous pensons que l'or reste un facteur de diversification efficace, avec une faible corrélation avec les actions. Nous restons Surpondérés afin d'équilibrer notre position globalement positive sur les actifs risqués.

#### Hedge funds

**Long/Short (L/S) Equity.** Les fonds L/S Market Neutral ont généré un fort alpha grâce un market-timing dynamique, avec des

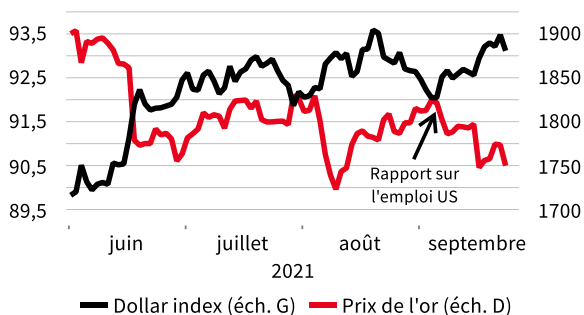
expositions momentum et value d'abord élevées, avant de leur préférer les titres défensifs. Les fonds L/S diversifiés ont généré un alpha plus modeste et hétérogène selon les régions. Nous continuons pour l'instant de les préférer compte tenu de la forte contribution venant de leur biais plus directionnel.

**Event Driven.** Les gérants Merger ont largement profité du flux important de deals. Une sélection de qualité leur a permis de tirer parti des spreads en moyenne plutôt élevés et d'éviter d'être impactés par la correction des SPAC (Special Purpose Acquisition Companies, des actions nouvellement cotées en Bourse qui cherchent à fusionner avec des entreprises privées prometteuses) qui s'est depuis tassée. Les gérants Special Situations ont eux aussi pleinement profité des nombreuses restructurations, souvent accélérée par les effets de la pandémie. Leur sélection de titres et leur positionnement sectoriel leur a par ailleurs permis d'être moins impacté par la forte volatilité des titres value. Ce contexte porteur pour les Event Driven devrait perdurer.

**Fixed Income Arbitrage.** Les gérants de taux ont arbitré avec succès la phase de chute obligataire, puis dans une certaine mesure, celle du rebond, notamment en Europe où les tendances ont été plus lisibles. Des marchés moins directionnels pourraient se traduire par des performances dorénavant plus modestes. Les gérants L/S Credit ont réalisé un bon market-timing (d'abord conservateurs avant de rajouter du risque), en revanche l'alpha lié à la sélection de titres a été mince, compte tenu des valorisations tirées et des flux contribuant à compresser la dispersion entre obligations d'entreprise. Si l'alpha devrait s'améliorer, grâce à une plus grande différenciation entre émetteurs, nous attendons une modeste contribution en beta. Au final, nous restons neutres.

**Global Macro / CTA.** Une année en demi-teinte pour les gérants Global Macro, pris de court par le retournement des taux américains au Q2, les doutes sur la reflation, et la faible directionnalité des marchés de change, sans participer de plain-pied aux tendances dans les matières premières et actions. Les périodes de grandes inflexions macro-économiques (sortie de pandémie et changements de cap des politiques fiscales et monétaires dans le cas présent) sont généralement peu favorables à ces stratégies. La poursuite de la normalisation des économies devrait être davantage porteuse l'année prochaine. Les « Commodity Trading Advisors » ou CTA) ont en revanche tiré leur épingle du jeu, bénéficiant à plein de leurs expositions aux matières premières et actions. Une directionnalité des marchés et des tendances plus accidentées pourrait leur être désormais moins favorables.

La récente baisse de l'or a suivi le rebond du dollar



Source : SGPB, Macrobond, LMBA, ICE, 24/09/2021

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



# PERFORMANCE DES MARCHÉS

		Performance – rendement total (en devises locales)							
Actions pays développés	Niveau actuel	1 mois	3 mois	Depuis jan.	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
S&P500	4449	-0.6%	5.2%	19.7%	39.5%	53.9%	60.3%	91.4%	125.8%
DJ Euro Stoxx 50	4195	0.6%	3.3%	20.7%	35.1%	24.9%	33.6%	33.9%	61.8%
FTSE100	7078	-0.1%	1.3%	12.9%	24.4%	3.7%	6.1%	13.2%	24.7%
Topix	2044	6.7%	5.0%	14.6%	27.0%	32.5%	21.6%	34.5%	69.6%
MSCI AC World (\$)	732	0.3%	2.8%	14.9%	35.1%	45.5%	48.3%	64.9%	95.9%

		Performance – rendement total (en devises locales)							
Obligations pays développés	Rendement à maturité	1 mois	3 mois	Depuis jan.	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
ICE BAML Corp Euro IG	0.41%	-0.9%	0.4%	-0.2%	1.8%	2.1%	8.1%	8.4%	8.9%
ICE BAML Corp Euro HY	2.85%	0.3%	1.1%	4.1%	9.1%	8.7%	14.4%	15.7%	24.5%
ICE BAML Corp US IG	2.10%	-0.1%	1.5%	-0.1%	2.4%	11.1%	25.6%	23.9%	26.7%
ICE BAML Corp US HY	4.55%	1.2%	1.8%	5.1%	12.1%	14.0%	21.9%	25.6%	37.2%
ICE BAML Corp UK IG	1.88%	-1.9%	0.7%	-2.6%	1.2%	6.0%	18.1%	18.5%	18.2%
FTSE US Gvt Bond Index 3-7 years		-0.6%	0.2%	-1.3%	-1.4%	5.7%	15.0%	12.7%	12.0%
FTSE German Gvt Bond Index 3-7 years		-0.9%	0.0%	-1.0%	-1.1%	-1.9%	0.7%	0.5%	-0.6%
FTSE UK Gvt Bond Index 3-7 years		-1.1%	-0.4%	-2.0%	-2.0%	0.1%	4.3%	4.2%	2.8%
FTSE Japanese Gvt Bond Index 3-7 years		-0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%	-1.2%	-0.1%	-0.4%	-0.8%

		Performance – rendement total (en USD)							
Actions pays émergents	Niveau actuel	1 mois	3 mois	Depuis jan.	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
MSCI EM	1273	3.1%	-5.5%	0.5%	20.9%	31.7%	31.0%	28.3%	58.2%
MSCI EM Asia	685	3.5%	-6.6%	-2.4%	16.6%	39.6%	35.5%	35.9%	69.0%
MSCI EMEA	282	3.6%	3.7%	20.7%	41.6%	21.9%	27.3%	21.4%	39.1%
MSCI Latam	2336	-0.9%	-9.8%	-0.9%	33.4%	-5.7%	2.7%	-9.5%	15.7%

		Performance – rendement total (en USD)							
Obligations pays émergents	Rendement à maturité	1 mois	3 mois	Depuis jan.	12 mois	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
ICE BAML EM Sovereign	4.21%	-0.4%	0.2%	-1.3%	5.9%	6.8%	17.3%	12.8%	18.6%
Asia	3.20%	0.0%	0.5%	0.3%	2.0%	6.8%	23.0%	20.1%	24.0%
EMEA	4.14%	-0.3%	0.2%	-0.5%	0.4%	9.9%	23.1%	18.9%	26.0%
Latam	4.83%	-0.6%	0.1%	-3.3%	3.1%	2.6%	7.2%	2.0%	7.3%
ICE BAML EM Corp	3.69%	-0.2%	0.3%	0.2%	4.4%	7.8%	18.9%	17.2%	20.3%
Asia	3.78%	-0.8%	-0.6%	-1.1%	0.9%	13.3%	25.0%	22.7%	28.6%
EMEA	2.88%	0.3%	0.9%	1.9%	6.8%	13.3%	24.5%	22.5%	34.5%
Latam	4.32%	0.7%	1.6%	1.5%	10.0%	8.3%	19.8%	18.2%	22.4%

Sources : SGPB, Datastream (données au 23/09/2021)

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

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

# PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES MONDIALES

## Croissance et inflation

Variations en g.a.* (%)	Croissance du PIB réel					Indices des prix à la consommation				
	2019	2020	2021f	2022f	2023f	2019	2020	2021f	2022f	2023f
Monde (pond. liée au chg.)	2.7	-3.3	5.6	4.2	3.2	2.8	2.5	3.3	2.8	2.6
Monde (pond.*** liée au PPP°)	3.0	-3.1	5.7	4.4	3.6	3.6	3.6	4.0	3.4	3.1
Pays développés (PPA)	1.7	-4.6	5.0	4.0	2.3	1.4	0.7	2.6	2.1	1.8
Pays émergents (PPA)	3.9	-2.0	6.1	4.7	4.6	5.2	5.7	5.0	4.2	4.0

Pays développés	2019	2020	2021f	2022f	2023f	2019	2020	2021f	2022f	2023f
US	2.3	-3.4	6.0	3.9	2.5	1.8	1.2	4.3	3.3	2.6
Zone Euro	1.5	-6.5	5.1	4.0	2.0	1.2	0.3	2.2	1.6	1.3
Allemagne	1.1	-4.9	2.9	4.1	1.8	1.3	0.4	2.8	1.6	1.4
France	1.8	-8.0	6.1	3.5	1.4	1.3	0.5	1.8	1.2	1.3
Italie	0.3	-8.9	5.6	3.5	1.4	0.7	-0.2	1.6	1.3	1.0
Espagne	2.0	-10.8	6.1	5.5	3.5	0.8	-0.3	2.2	1.3	1.0
R.-U.	1.4	-9.8	6.9	6.1	1.9	1.8	0.9	2.1	2.5	1.6
Japon	0.0	-4.7	2.2	3.5	1.4	0.5	0.0	-0.3	0.2	0.9
Suisse	1.2	-2.5	3.1	2.9	1.9	0.4	-0.7	0.4	0.6	0.8
Australie	1.9	-2.4	4.8	4.5	3.0	1.6	0.9	2.5	1.7	2.1

Pays émergents	2019	2020	2021f	2022f	2023f	2019	2020	2021f	2022f	2023f
Chine	6.0	2.3	8.0	5.0	5.3	2.9	2.5	1.0	1.8	2.2
Corée du Sud	2.2	-0.9	3.8	3.0	2.5	0.4	0.5	2.0	1.5	1.5
Taiwan	3.0	3.1	6.1	3.3	3.4	0.8	-0.2	1.7	1.5	1.6
Inde***	5.0	-7.0	8.1	6.7	6.0	3.7	6.6	5.3	5.1	4.8
Indonésie	5.0	-2.1	3.8	5.1	5.3	2.8	2.0	2.0	2.7	2.8
Brésil	1.4	-4.4	5.2	1.5	1.6	3.7	3.2	7.6	5.4	3.6
Mexique	-0.2	-8.5	6.0	3.6	2.5	3.6	3.4	5.5	4.4	3.8
Chili	0.9	-5.8	9.2	3.4	2.5	2.6	3.0	3.9	3.6	3.3
Russie	2.0	-3.0	3.9	2.4	2.1	4.2	3.6	6.1	4.0	4.0
Slovaquie	2.5	-4.8	4.3	4.7	2.9	2.8	2.0	2.1	2.3	2.1
République tchèque	3.0	-5.8	4.2	5.3	3.5	2.8	3.2	3.0	2.6	2.0

\* g.a. : glissement annuel

\*\* (p : prévision)

\*\*\* PPP: Parité du pouvoir d'achat

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

Sources : SG Cross Asset Research / Recherche économique, FMI, 08/09/2021

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

## PRÉVISIONS DES MARCHÉS

Devises	1 <sup>er</sup> janv. 2020	1 <sup>er</sup> janv. 2021	Niveau actuel	Prévisions	
				3 mois	12 mois
EUR/USD	1.12	1.22	1.17	1.20	1.20
USD/JPY	109	103	110	108	110
EUR/CHF	1.09	1.08	1.08	1.08	1.06
GBP/USD	1.32	1.37	1.37	1.40	1.40
EUR/GBP	0.85	0.90	0.86	0.84	0.81

Rendements 10 ans	1 <sup>er</sup> janv. 2020	1 <sup>er</sup> janv. 2021	Niveau actuel	Prévisions	
				3 mois	12 mois
Etats-Unis	1.9%	0.9%	1.4%	1.6%	2.25%
Allemagne	-0.2%	-0.6%	-0.3%	-0.1%	0.15%
Royaume-Uni	0.7%	0.2%	0.9%	1.0%	1.35%

Matières premières	1 <sup>er</sup> janv. 2020	1 <sup>er</sup> janv. 2021	Niveau actuel	Prévisions	
				3 mois	12 mois
Or en USD	1515	1887	1749	1850	1750
Pétrole (Brent) en USD	66	51.7	75.3	75	75

Actions	1 <sup>er</sup> janv. 2020	1 <sup>er</sup> janv. 2021	Niveau actuel	Prévisions	
				3 mois	12 mois
S&P 500	3231	3756	4449	4500	4600
Euro Stoxx 50	3745	3553	4195	4340	4520
FTSE 100	7542	6461	7078	7300	7650
Topix	1721	1805	2044	2160	2220

Source : Societe Generale Private Banking, Bloomberg, Datastream (données au 23/09/2021)

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

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

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

## AVERTISSEMENT IMPORTANT

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

### Objet du document

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

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

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

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

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

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

### Conflit d'Intérêts

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Avertissement d'ordre général**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Avertissements spécifiques par juridiction

**France :** Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, banque française autorisée et supervisée par l'*Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution*, sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09, sous la supervision prudentielle de la *Banque Centrale Européenne* (« BCE »), et sous le contrôle de l'*Autorité des Marchés Financiers* (« AMF »). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07 022 493 orias.fr. Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 066 714 36,50EUR au 1<sup>er</sup> 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 Luxembourg (« SG Luxembourg »), 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.societegenerale.lu](http://www.societegenerale.lu). Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SG Luxembourg 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 SG Luxembourg, 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](http://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](http://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<sup>ème</sup> 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.kleinworthambros.com)  
<http://www.privatebanking.societegenerale.com>.

© Copyright Groupe Société Générale 2021. *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 1,066,714,367.50 at 31 December 2019

Registered under Paris RCS N°552 120 222

## **Societe Generale Private Banking**

Tour Société Générale

17, Cours Valmy

75886 – Paris Cedex 18

France

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



**SOCIETE GENERALE**  
Private Banking

