FOCUS STRATÉGIE

Les thèmes 2022 vus par l'équipe Eco&Strat

Economies développées : une situation de *Growthflation* bénéfique aux actions
2022 verra la reprise se poursuivre dans les économies développées et le cycle économique entrer dans une phase plus mature, notamment aux Etats-Unis qui apparaît un peu en avance par rapport à l'Europe. Ces phases de cycle resteront de part et d'autre de l'Atlantique propices aux marchés d'Actions. Le contexte de taux d'intérêt toujours faibles et d'inflation élevée continuera en outre de rendre particulièrement attractifs les rendements attendus sur les marchés actions relativement à ceux des obligations d'Etats.

Zone euro : un tournant politique potentiellement propice
Un nouvel équilibre politique favorable au renforcement de l'intégration européenne pourrait se mettre en place d'ici le printemps. Il pourrait prolonger l'unité renforcée en 2020 au plus dur de la crise du COVID, et permettre d'avancer sur les chantiers d'union budgétaires et financières. Cela pourrait s'avérer un vrai soutien pour l'économie ainsi que pour les marchés d'actions toujours décalés en termes de valorisations.

Des marchés asiatiques attractifs, au contraire du reste des émergents
Les perspectives économiques des pays émergents sont mitigées pour l'année qui vient. La Chine continuera de ralentir et la *stagflation* (croissance morose et inflation élevée) restera de mise dans les autres régions. Ce contexte est globalement peu porteur pour les marchés émergents, nous voyons cependant un potentiel intéressant pour les marchés asiatiques : leur valorisation est particulièrement attractive et la région reste, sur du moyen terme, la zone émergente la plus dynamique.

Un dollar fort en début d'année
Compte tenu des différentiels de dynamiques de croissance ainsi que des déséquilibres d'épargne-investissement internationaux qui ne devraient que modérément se réduire, nous estimons que le dollar devrait rester à un niveau élevé contre la plupart des devises au S1.2022.

Vues sectorielles sur les marchés actions US et ZE
2022 étant attendue comme une année de transition pour la phase du cycle économique aux Etats-Unis, le secteur des « cycliques » pourrait progressivement moins bénéficier de facteurs de soutien, en faveur des titres « value ». En Europe, la position dans le cycle restant en phase d'expansion, les « cycliques » devraient en premier lieu profiter du rattrapage.

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 17/12/2021.

ECONOMIES DÉVELOPPÉES : UNE *GROWTHFLATION* BÉNÉFIQUE AUX ACTIONS

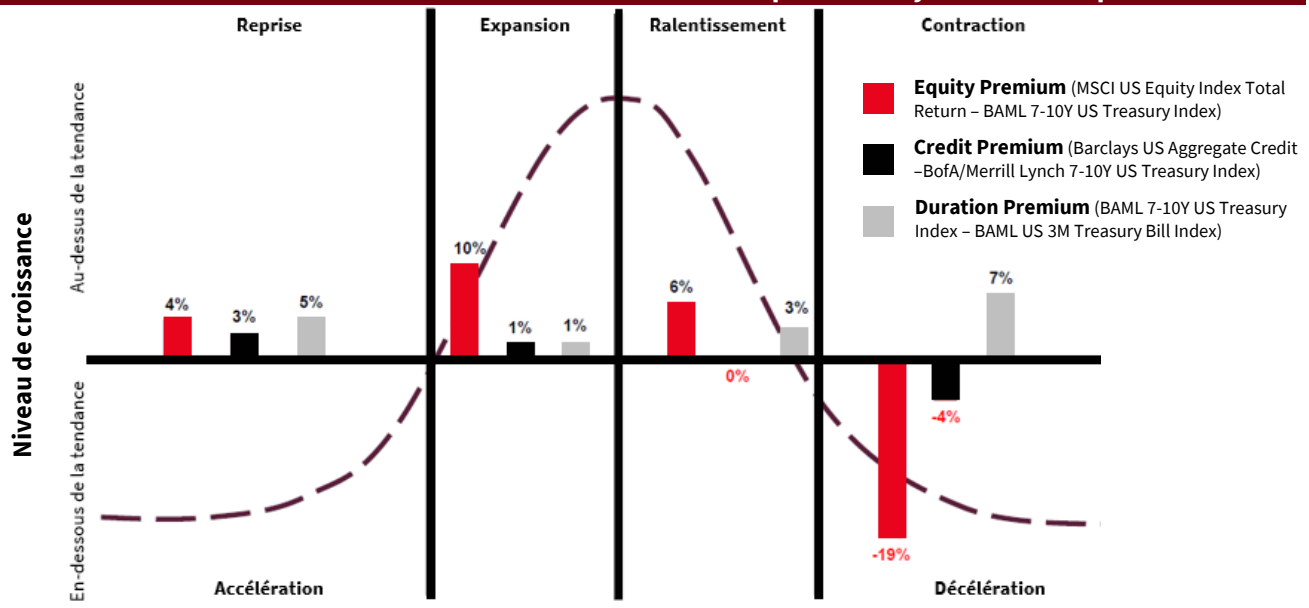
Poursuite de la reprise *(cf. graph p.7)*
La reprise devrait rester dynamique en 2022 dans les économies avancées, avec une croissance tout de même moins élevée après le rebond de 2021. Différents facteurs continueront d'être très favorables : la santé financière des entreprises ainsi que celles des ménages avec notamment une épargne accumulée qui continuera de soutenir la consommation. La normalisation des marchés du travail ainsi que des conditions monétaires et financières toujours accommodantes resteront aussi un soutien. Le risque sanitaire continue d'être présent, mais semble de moins en moins contraignant pour la mobilité et donc moins pénalisant pour l'activité économique. En outre, l'usage renforcé des vaccins et des nouveaux traitements en modérera progressivement l'impact.

Une inflation transitoire qui dure *(cf. graph p.7)*
L'inflation pourra rester au-dessus de la cible des banques centrales pour quelques mois encore. La vigueur de la demande, les contraintes sur l'offre font peser de fortes tensions sur les chaînes de production et l'envolée des prix de l'énergie mettent sous pression les prix des intrants. Ces tensions devraient se tasser en cours d'année et permettre à l'inflation de revenir à des niveaux plus confortables pour les banques centrales qui pourront normaliser progressivement leur politique. Mais le risque que ces tensions perdurent est réel, notamment aux Etats-Unis, et pourraient impliquer le besoin de resserrement des politiques monétaires plus vite et plus fort qu'attendu. En zone euro, les pressions sur les prix sont principalement causées par des facteurs externes et paraissent plus un risque pour l'activité que pour une hausse durable de l'inflation. La BCE conservera donc sa politique accommodante.

La position dans le cycle reste favorable aux Actions, ainsi que leurs rendements relatifs *(cf. graph p.11)*
2022 sera une année de transition pour la phase du cycle économique aux Etats-Unis. On passerait d'une phase d'expansion à une phase de modération. En zone euro, le rattrapage de l'activité continue de nous positionner en zone d'expansion. Aux regards des performances historiques calculées sur le cycle américain (cf. illustration ci-dessous), 2022 devrait rester globalement favorable aux marchés Actions, même si les rendements seraient de moindre ampleur que ceux observés en 2021.

Si certaines valorisations peuvent déjà paraître élevées, notamment aux Etats-Unis, les marchés d'actions continuent d'être attractifs du fait de rendements espérés toujours plus élevés que ceux des obligations. Les taux d'intérêt resteront en effet très faibles voire négatifs en termes réels, que l'on déduise des taux nominaux l'inflation observée aujourd'hui ou une inflation plus modérée anticipée à moyen terme.

Etats-Unis : rendements relatifs observés selon les phases de cycles économiques



Sources: SGPB, Kleinwort Hambros, Bloomberg, Factset, rendements annualisés de 1973 à 2019

ZONE EURO : UN TOURNANT POLITIQUE POTENTIELLEMENT PROPICE

La zone euro a été particulièrement efficace dans sa gestion de la crise du COVID grâce à une action politique forte et concertée des pays, se démarquant ainsi des années de crises successives récentes. Aujourd'hui, les enjeux pour pérenniser la reprise économique en cours restent majeurs et l'équilibre politique à venir sera clé pour y répondre. Les premières annonces du nouveau gouvernement allemand vont clairement dans un sens favorable pour la construction européenne. Ce nouveau gouvernement pourrait marquer un tournant politique plus global positif pour l'Europe, en ligne avec le retour de la confiance des Européens envers l'Union Européenne. Cela dépendra évidemment de l'issue des élections françaises et (potentielles) italiennes à venir au premier semestre 2022, mais pourrait s'avérer un vrai soutien pour l'économie à court et moyen terme ainsi que pour les marchés d'actions toujours décalés en termes de valorisations.

Un enjeu d'investir pour relever durablement les perspectives de croissance *(cf. graph p.8)*

Si l'Europe a su gérer de façon satisfaisante d'un point de vue économique la crise sanitaire, elle devra de nouveau faire face à ses difficultés structurelles une fois la crise passée, notamment celui du ralentissement de sa croissance potentielle. Un enjeu sera de trouver des ressorts pour investir afin de relancer les gains de productivité (par des investissements dans le digital notamment) et accélérer sa transition énergétique. Le plan de relance *New Generation* EU a été une étape décisive afin de permettre des investissements ciblant les pays disposant de moins de budget. Les discussions à venir autour de la revue du Pacte de Stabilité et de Croissance seront déterminantes pour limiter une austérité budgétaire dommageable pour les économies tout en redonnant un cadre pour contenir les excès. Le nouveau gouvernement allemand se montre prêt à plus de souplesse pour établir les nouvelles règles. Par ailleurs, le pacte de gouvernement de la nouvelle coalition allemande envisage aussi une hausse des dépenses d'investissement, notamment dans le domaine de la transition énergétique.

Un enjeu de renforcer l'Union bancaire et financière *(cf. graph p.8)*

La fragmentation des marchés financiers de la zone euro s'est modérée, notamment depuis 2019, avec un retour des investissements privés intra-zone sur les marchés obligataires. Ce mouvement a été notamment permis par un poids grandissant que joue la BCE sur ces marchés, rassurant sur sa volonté de contrôler le risque de dislocation des marchés au sein de l'Union monétaire. Les pays de la Zone euro, devront poursuivre les chantiers de renforcement d'union financière, nécessaires pour confirmer la bonne circulation des capitaux au sein de l'Union. Les premières annonces du gouvernement allemand sont prometteuses quant aux travaux à mener pour finaliser l'Union Bancaire, avec la proposition d'un système de réassurance au lieu du polémique projet de système européen de garantie des dépôts. Il faudra en parallèle poursuivre le chantier de l'Union des Marchés de Capitaux afin de mieux affecter l'épargne abondante en Europe vers de l'investissement productif. Au-delà de l'impact sur la circulation du capital, une avancée de ces chantiers soulagerait progressivement la Banque Centrale Européenne de sa vigilance toujours marquée vis-à-vis du risque de fragmentation et lui offrirait davantage de marges de manœuvres pour suivre son objectif premier, à savoir contenir l'inflation.

Une année charnière pour les marchés d'actions *(cf. graph p.11)*

L'année 2022 pourrait s'avérer favorable pour la zone euro, avec de vraies avancées d'intégration budgétaire et financière. Les marchés d'actions pourraient bénéficier de cette dynamique, d'autant plus qu'ils continuent d'apparaître décalés par rapport au marché américain en termes de valorisation (même une fois corrigés de la composition sectorielle).

DES MARCHÉS ASIATIQUES ATTRACTIFS, AU CONTRAIRE DU RESTE DES ÉMERGENTS

En Chine, la croissance devrait continuer de ralentir, mais nous voyons un potentiel intéressant pour les actifs asiatiques. Dans les autres économies, la croissance resterait morose voire négative et être globalement peu favorable pour les actifs financiers. Si la situation économique et géopolitique venait à se stabiliser en cours d'année, les titres de dettes pourraient devenir attractifs en termes de rendements.

Un ralentissement maîtrisé en Chine favorable pour les marchés asiatiques *(cf. graph p.9)*

L'économie chinoise connaîtra un ralentissement significatif en 2022, la croissance étant attendue sous la barre des 5%. Ce ralentissement s'explique en premier lieu par la restructuration du secteur immobilier chinois, dont le poids s'élève à près un tier du PIB chinois. En effet, le gouvernement a pris différentes mesures pour contenir la bulle immobilière, comme le plafonnement de l'endettement des promoteurs immobiliers ou des contraintes plus fortes sur les prêts immobiliers pour les ménages. Nous voyons la poursuite de cette tendance de politique économique, les autorités évoquant régulièrement que « *le logement est fait pour vivre, pas pour spéculer* » et montrant une tolérance plus importante que par le passé à un certain ralentissement économique. Par ailleurs, cette politique s'inscrit dans le plan à long terme des autorités de rééquilibrer la croissance de l'investissement vers la consommation, et donc d'aller vers une croissance moins intensive en dette.

Nous anticipons néanmoins que ce ralentissement soit maîtrisé et que l'activité réaccélère à partir de la deuxième moitié de l'année. Tout d'abord, les autorités devraient mettre en place des mesures ciblées pour éviter un « *deleveraging* » désordonné du secteur. Ensuite, les investissements du secteur privé (hors immobilier) resteront dynamiques avec de solides bénéfices côté industriels et avec le soutien du gouvernement par des initiatives visant à promouvoir les secteurs des hautes technologies et de la transition énergétique. Enfin, la Chine, et l'Asie-Pacifique en général, restera la région émergente la plus dynamique et la seule dont le rattrapage du PIB par tête se poursuit.

Les actifs financiers en devises de la région Asie-Pacifique nous semblent attractifs aujourd'hui, compte tenu des valorisations actuelles. S'il reste probable qu'en début de 2022 la volatilité des marchés de cette région soit importante, la capacité des autorités chinoises à maîtriser le ralentissement ainsi que les bonnes perspectives économiques de moyen terme devraient soutenir à terme une remontée des prix de ces actifs. Par ailleurs, la région reste aussi leader dans plusieurs secteurs à fort potentiel, comme les nouvelles technologies ou le secteur des énergies renouvelables, ce qui devrait soutenir encore davantage la bonne tenue des actifs financiers de la région dans les trimestres à venir.

Une situation de stagflation qui pèsera sur les autres marchés émergents ***(cf. graph p.9)***

Les perspectives dans le reste des grandes économies émergentes sont moroses, avec une croissance stagnante, voire négative en 2022, pour un certain nombre.

D'une part, les économies émergentes feront face à un environnement externe beaucoup moins favorable. Le ralentissement chinois devrait peser sur la croissance des pays exportateurs de matières premières. Par ailleurs, le resserrement de la Fed devrait se traduire par un asséchement des entrées de capitaux, voire des sorties de capitaux.

D'autre part, suite aux plans de soutien et du fait d'inflations élevées, un certain nombre de pays sont en train de mettre en place des politiques économiques très restrictives qui devraient se poursuivre en 2022. Enfin, les divers risques politiques (élections brésiliennes au T4-22) ou géopolitiques (Russie Ukraine, Chine Taiwan) pourrait maintenir élevée la volatilité des actifs financiers émergents.

Un point favorable à noter tout de même, dans cet environnement peu porteur, est que les Etats des grandes économies émergentes sont faiblement endettés en devises et qu'ils disposent toujours d'importantes réserves de change. **Le risque de défaut sur la dette en devises de ces grandes économies apparaît donc modéré, ce qui peut rendre leurs rendements attractifs dans un environnement de rendements réels négatifs dans les économies développées**.

UN DOLLAR FORT EN DÉBUT D'ANNÉE

Compte tenu des dynamiques de croissance, des différentiels de taux d'intérêts ainsi que des déséquilibres d'épargne-investissement internationaux qui ne devraient que modérément se résoudre, nous estimons que le dollar devrait rester à un niveau élevé contre la plupart des devises au S1.2022.

La deuxième moitié de 2021 a été marquée par une nette appréciation du dollar *(cf. graph p.10)*

Un des principaux faits marquant de 2021, et spécialement depuis la deuxième moite de l'année, a été la forte appréciation du dollar contre toutes les devises, avec une progression de près de 7% sur le S2-21. Parmi les devises des économies développées, la plus forte progression du dollar a été contre l'euro, la devise américaine s'appréciant près de 7,5% contre la devise européenne, suivie par le GBP (+6%). Parmi les devises émergentes, hormis le cas la lyre turque dont la forte dépréciation reste très spécifique, les plus fortes progressions du dollar ont été contre le CLP(+16%) et le BRL(+6%) malgré des banques de centrales qui ont relevé leur taux directeur assez significativement pendant l'année.

Des écarts dans la dynamique de la reprise toujours favorables au dollar en début d'année

La hausse du dollar s'explique principalement par la distinction de l'économie américaine en 2021 par rapport aux autres économies développées, à la fois sur le niveau de croissance, sur le niveau de taux d'intérêt de long terme ainsi que du fait de perspectives d'un resserrement plus rapide de la politique monétaire de la Réserve fédérale. Ces tendances devraient se poursuivre sur les premiers mois de 2022, avec les Etats-Unis qui continueront d'afficher une croissance parmi les plus dynamiques des économies développées, alors que les économies émergentes ralentiront. Par ailleurs, les différentiels de taux courts et longs entre les Etats-Unis et les autres économies développées devraient continuer de s'élargir en début d'année du fait du resserrement monétaire en avance côté américain. Une dynamique plus favorable de l'activité économique en Zone euro à compter du deuxième semestre pourra s'avérer progressivement moins favorable au dollar et plus favorable à l'euro.

Des déséquilibres d'épargne sont favorables au dollar *(cf. graph p.10)*

La force du dollar peut être aussi analysée sous le prisme des équilibres d'épargne et d'investissement internationaux. En effet, les déséquilibres mondiaux se sont accentués depuis la crise Covid. D'un côté, les excédents courants (c'est-à-dire l'excédent d'épargne d'un pays qui est « exporté » pour investir à l'étranger) des pays d'Asie ainsi que celui des pays européens ont nettement progressé. Le redressement des prix des matières premières a en parallèle été bénéfique pour les pays exportateurs qui présentent dorénavant soit un excédent d'épargne, soit un déficit moins important. De l'autre côté, le déficit courant des Etats-Unis s'est nettement dégradé. Ce déficit d'épargne est en ligne avec la dégradation du déficit commercial, en effet la reprise économique y est marquée par une forte progression de la consommation, et donc des importations beaucoup plus dynamiques que les exportations. Au total, dans un environnement, où seuls les Etats-Unis maintiennent un déficit courant, la plus grande partie de l'excès d'épargne asiatique et européen se dirige vers des investissements américains.

Cet excès d'épargne européen et asiatique a contribué à la forte demande d'actifs financiers américains (actions et obligations notamment), augmentant ainsi la demande de dollar.
Ces déséquilibres devraient se poursuivre avec le maintien d'une activité dynamique aux Etats-Unis. Avec la normalisation de la situation sanitaire en cours d'année, la consommation s'orienterait progressivement davantage vers une consommation de services et serait moins « intense » en exportations. Le déficit courant américain se modérerait légèrement sur la deuxième partie d'année.

ACTIONS, VUE SECTORIELLE

Etats-Unis : une croissance toujours portée par le secteurs des nouvelles technologies *(cf. graph p.11 et tableau p.12)*

Les actions américaines ont surperformé en 2021, pratiquement dans tous les secteurs, sur fond de forte progression des marges des entreprises grâce à la forte croissance nominale de l'économie et des taux d'intérêts réels négatifs. En 2022, nous prévoyons i) une croissance de l'économie toujours dynamique avec une consommation toujours forte, ii) un début du cycle des hausses de taux de la Fed mais des taux réels toujours négatifs et iii) des bilans sains des entreprises, avec notamment un niveau élevé de cash. Dans ce contexte, les marchés actions devraient continuer sur leur bonne dynamique. 2022 étant attendue comme une année de transition pour la phase du cycle économique aux Etats-Unis, d'une phase d'expansion à une phase de modération, le secteur des « cycliques » pourrait progressivement moins bénéficier de facteurs de soutien, en faveur des titres « *value* ».

Ce scénario apparaît notamment favorable pour :

- **Le secteur des hautes technologies**. Les grandes entreprises de ce secteur affichent des taux de marges bien plus importantes que le reste de l'économie et des niveaux de cash très élevé. Par ailleurs, dans un environnement de resserrement monétaire, les investisseurs devraient privilégier les actions de ce secteur, considéré comme « qualité ».
- **Le secteur bancaire.** Ce secteur affiche généralement des bonnes performances dans un environnement de croissance dynamique et de hausses de taux, notre scénario de 2022.
- **Le secteur des énergies renouvelables**. Ce secteur devrait bénéficier des plans d'investissement publics ainsi qu'une régulation plus favorable.

Il pourrait être moins porteur pour :

- **Le secteur des « licornes ».** Ce secteur, caractérisé par des fortes perspectives de croissance mais une faible rentabilité, voire négative, pourrait être pénalisé par le resserrement des conditions monétaires et une croissance qui se modère.
- **Les secteurs avec des coûts salariales élevés.** Les coûts salariaux devraient continuer à augmenter dans certains secteurs de l'économie, rongeant les marges des entreprises avec une forte intensité salariale.

Europe : des perspectives toujours favorables *(cf. graph p. 11 et tableau p.12)*

Les actions européennes ont aussi affichées de bonnes performances en 2021 dans un contexte de reprise de l'économie, des taux réels négatifs et des marges des entreprises en progressions. En 2022, nous estimons que la croissance économique devrait rester dynamique en raison de la poursuite de la reprise post-Covid et du soutien budgétaire important prévue. Par ailleurs, les conditions monétaires resteraient favorables, avec des taux réels négatifs, dans un contexte où la BCE réduirait son programme d'achats d'actifs et d'une inflation qui est attendue en nette modération. Par ailleurs, et au vu de ces éléments, le niveau de valorisation des actions européennes nous semble attractif, surtout en comparaison au niveau de valorisation des actions américaines. Ainsi, compte tenu de ces éléments, nous estimons que le marché actions européen devraient continuer à afficher des bonnes performances. La position dans le cycle en zone euro restant en phase d'expansion, les « cycliques » devraient en premier lieu profiter de ce rattrapage.

Ce scénario apparaît notamment favorable pour :

- **Les secteurs des infrastructures et énergie renouvelables.** Ces secteurs devraient bénéficier particulièrement du plan de relance européen qui alloue justement une partie significative des dépenses aux infrastructures et la transition énergétique. Par ailleurs, ce dernier secteur bénéficie aussi de la hausse des diverses réglementation mise en place et qui favorise ce secteur.
- **Le secteur des nouvelles technologies.** Ce secteur devrait bénéficier aussi de plan de relance européen dont il fait une priorité. Par ailleurs, la forte dynamique du M&A dans le secteur et la présence des fonds de *private equity* devrait favoriser les valeurs du secteur.

Il pourrait être moins porteur pour :

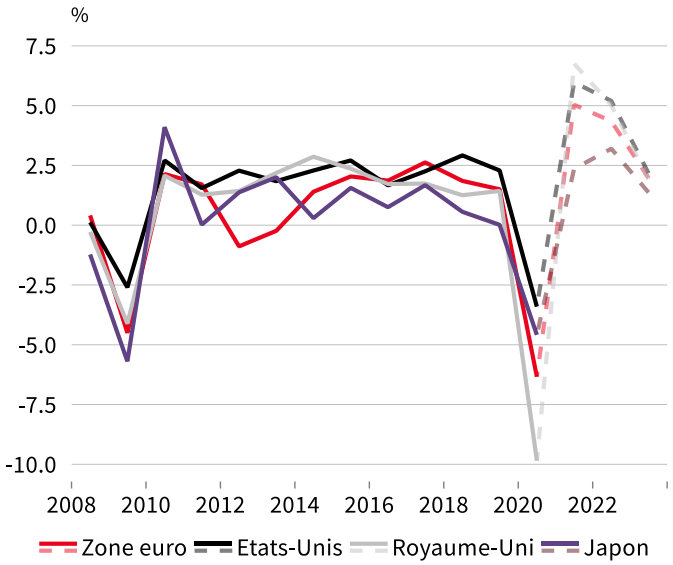
- **Le secteur des métaux et des mines.** Le ralentissement économique en Chine, surtout focalisé dans le secteur de la construction, devrait limiter les revenus du secteur.
- **Le secteur des produits et services de consommation.** Ce secteur devrait aussi être contraint par le ralentissement de l'économie chinoise et la mise en place de la politique de « *common prosperity* » alors que les valorisations sont déjà élevées.

GRAPHIQUES : ÉCONOMIES DÉVELOPPÉES

La reprise devrait rester dynamique en 2022 dans les économies avancées, avec une croissance moins élevée qu'en 2021. L'inflation se tasserait progressivement.

Croissance du PIB

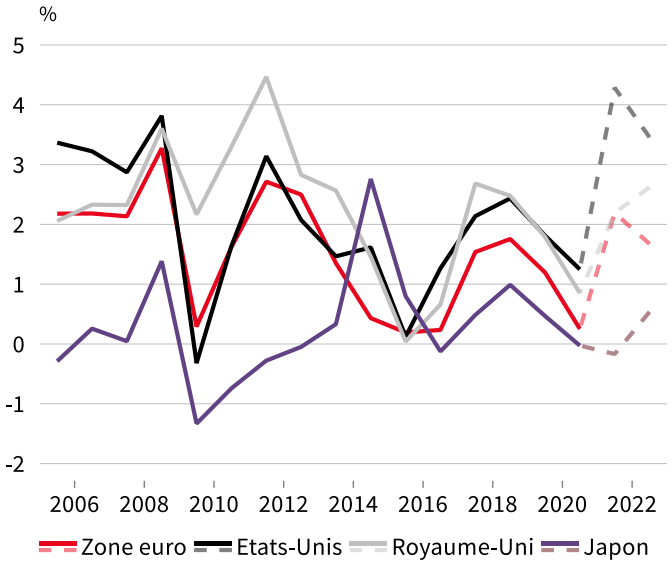
(prévisions du FMI)



Sources: SGPB, Macrobond, IMF, 11/2021

Inflation

(prévisions du FMI)

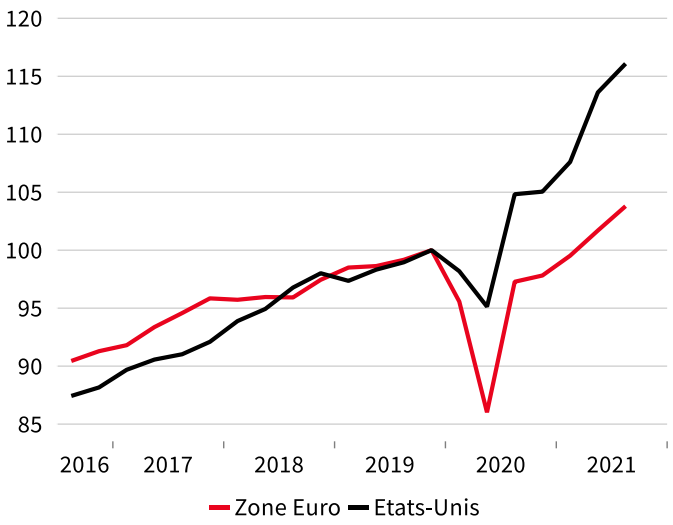


Sources: SGPB, Macrobond, IMF, 11/2021

Différents facteurs continueront d'être très favorables : la santé financière des entreprises ainsi que celles des ménages avec une épargne accumulée élevée.

Excédent brut d'exploitation du secteur privé

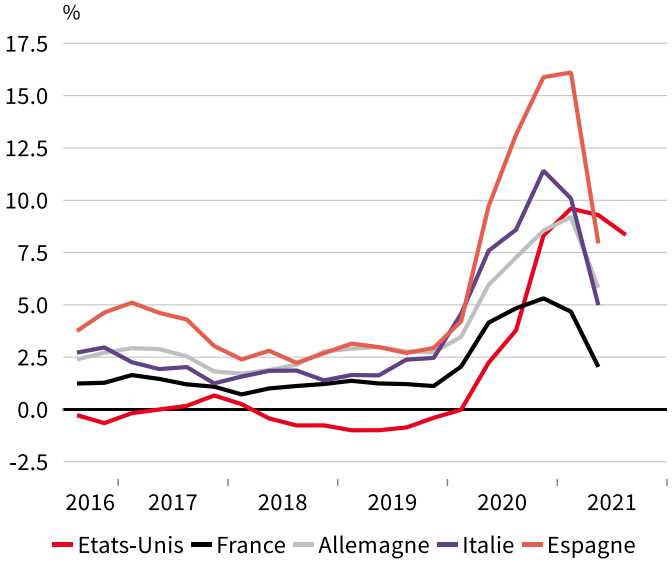
100 = T4-19



Sources: SGPB, Macrobond, Eurostat, BEA, ONS, 2021 Q3

Dépôts à vue des ménages

(Variation sur un an, point de PIB)

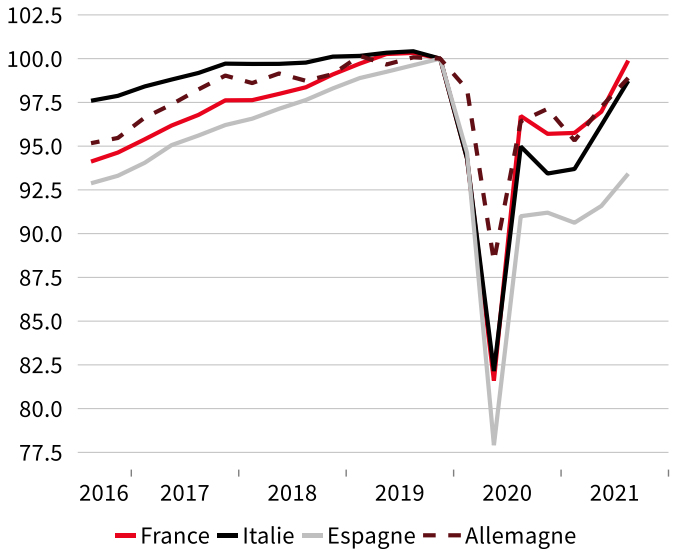


Sources: SGPB, Macrobond, 2021 Q3

GRAPHIQUES : ZONE EURO

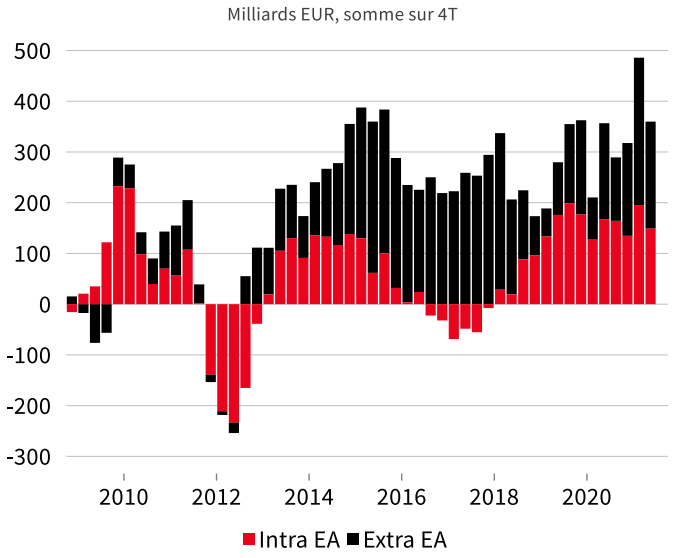
Le potentiel de rattrapage d'activité est plus important en zone euro. Les achats transfrontaliers de dette montre une nette amélioration de la fragmentation.

PIB
100 = T4 2019



Sources: SGPB, Macrobond, INSEE, Istat, INE, DESTATIS, 11/2021

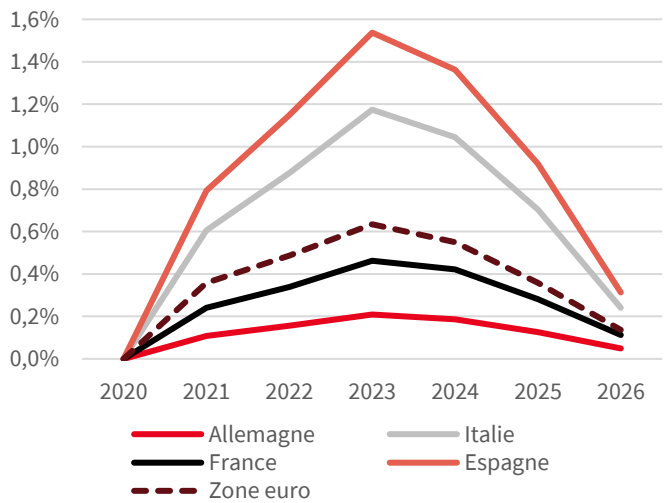
Zone euro: achats transfrontaliers de titres de dette



Sources: SGPB, Macrobond, Eurostat, 11/2021

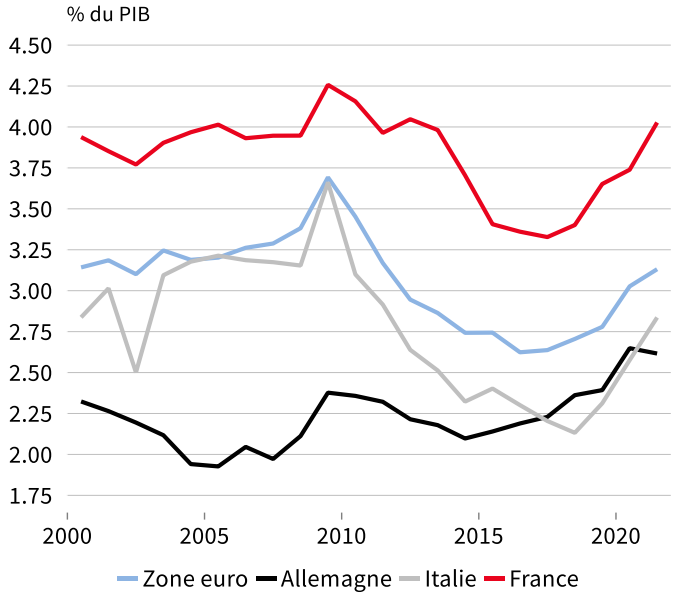
Le programme *Next Generation* EU sera notamment bénéfique à l'Italie et à l'Espagne. Après dess années de baisse, l'investissement public progresserait.

Next Generation EU : estimation de versements (%PIB)



Source: European Commission, SG Cross Asset Research/Economics

Investissement public

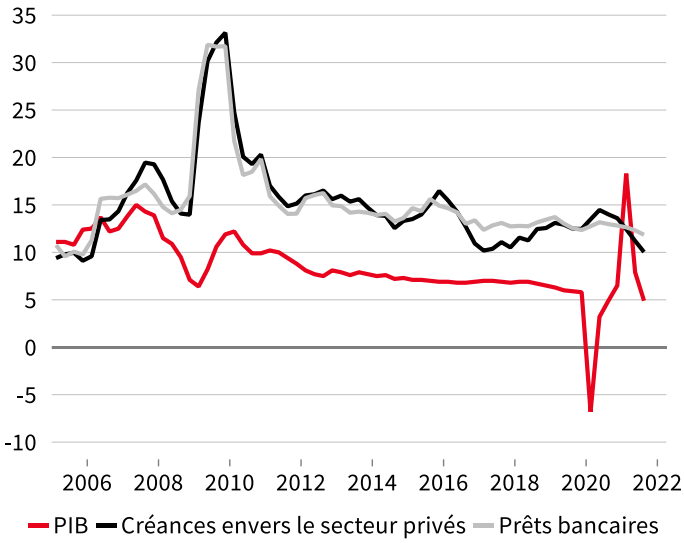


Sources: SGPB, Macrobond, DG ECFIN, 11/2021

GRAPHIQUES : MARCHÉS ÉMERGENTS

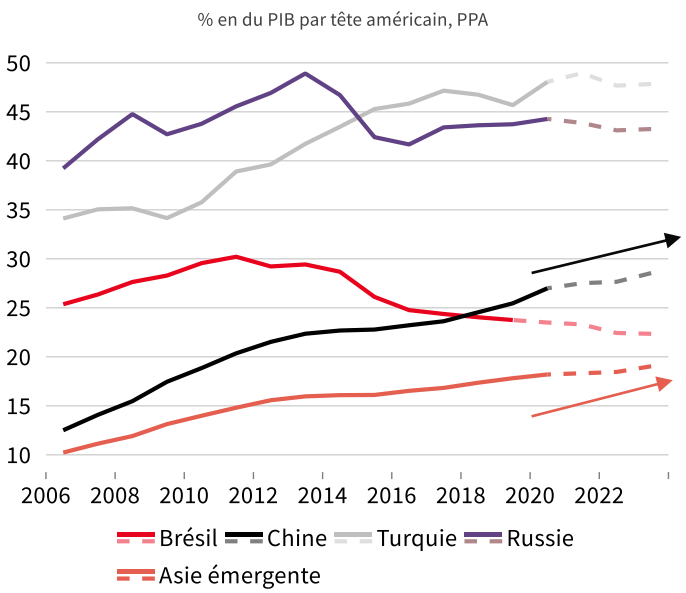
La croissance en Chine devrait nettement ralentir en 2022 mais les perspectives à moyen terme restent positive dans une région qui poursuit son rattrapage.

Chine : Croissance du PIB en volume et du crédit



Sources: SGPB, Macrobond, NBS, PBoC 2021 Q3

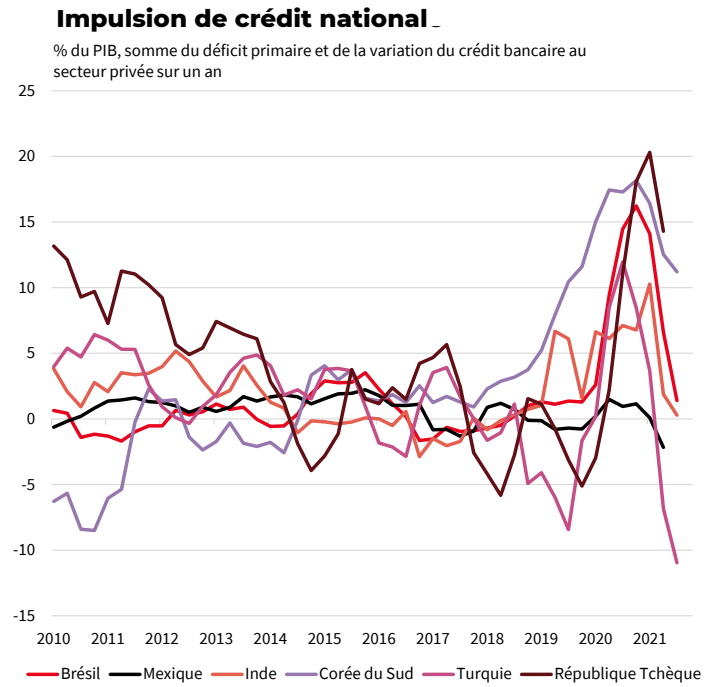
Economies émergentes : PIB par tête



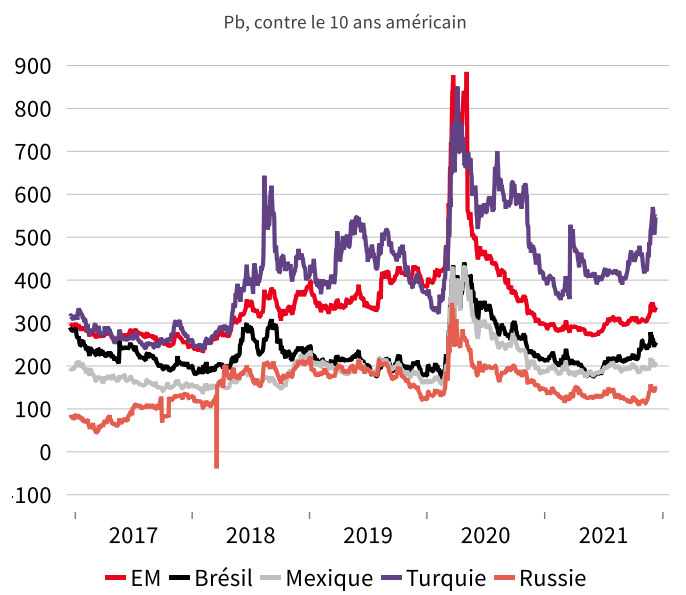
Sources: SGPB, Macrobond, IMF 2026

Malgré un contexte économique compliqué, les rendements obligataires en devises pourront redevenir attractifs au vue du faible endettement en devises.

Impulsion de crédit national



Spreads souverains en USD



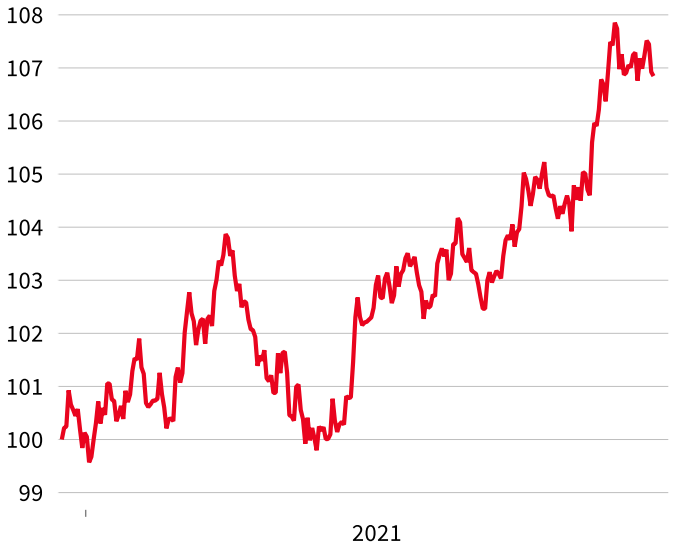
Sources: SGPB, Macrobond, 15/12/2021

GRAPHIQUES : DOLLAR

L'appréciation du dollar en 2021 a été soutenue par le différentiel de taux. Ce différentiel devrait se poursuivre en 2022.

Indice USD

contre un panier de devises, 100=-1 an



Sources: SGPB, Macrobond, 17/12/2021

Spread entre le taux 10 ans US et allemand

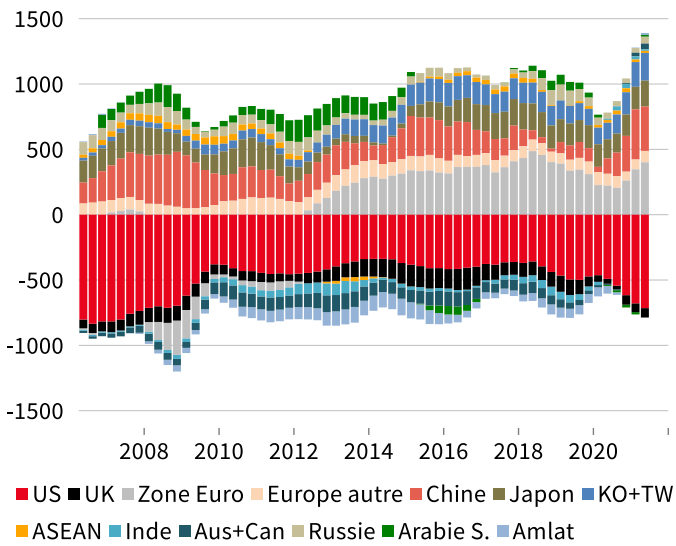
Pb

Sources: SGPB, Macrobond, 16/12/2021

L'élargissement des déséquilibres internationaux a favorisé le dollar, avec une demande importante d'actifs américains.

Soldes courants

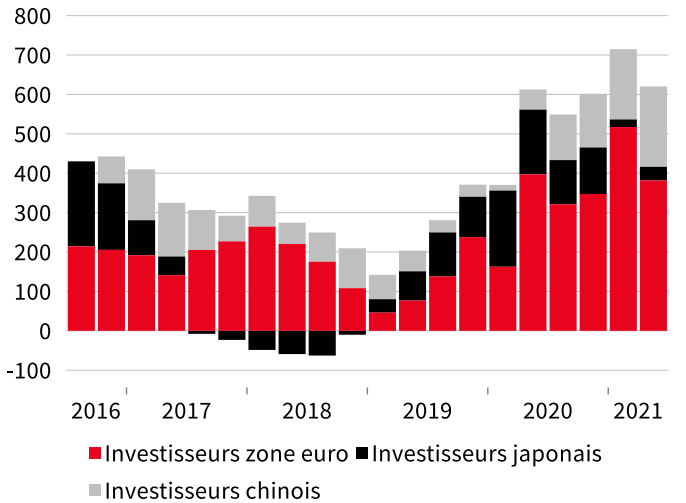
Milliards USD, somme 4T



Sources: SGPB, Macrobond, IMF, Central Bank of Taiwan 2021 Q2

Achats net d'actifs américains par des investisseurs étrangers

Milliards USD, somme 4T

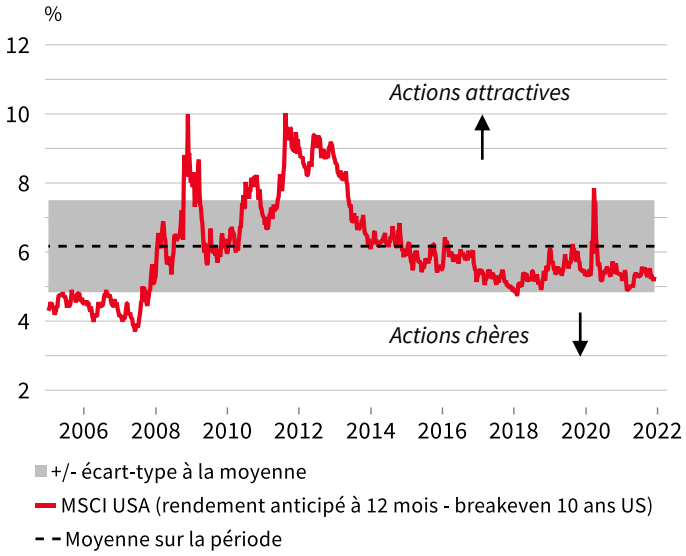


Sources: SGPB, Macrobond, Eurostat, BOJ, SAFE28/10/2021

GRAPHIQUES : MARCHÉS ACTIONS

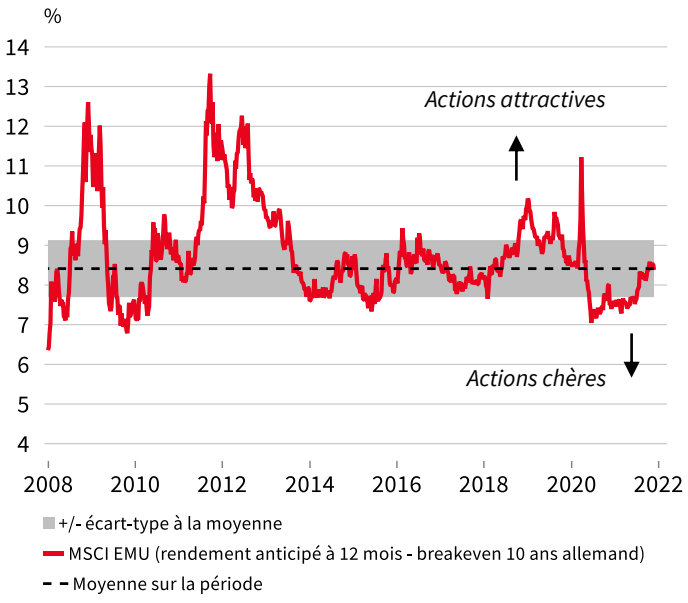
Le contexte de taux d'intérêt faibles et d'inflation élevée continuera de rendre particulièrement attractifs les rendements attendus sur les marchés actions.

Prime de risque des actions américaines



Sources: SGPB, Macrobond, U.S. Department of Treasury, 2021 W48

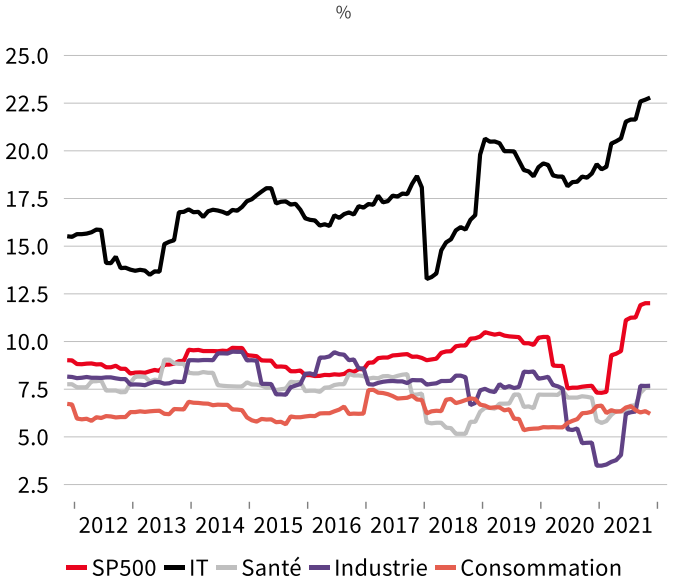
Prime de risque actions zone euro



Sources: SGPB, Macrobond, Macrobond, 2021 W47

Les marchés d'actions de la zone euro apparaissent attractifs, même une fois corrigé des effets de composition sectorielle

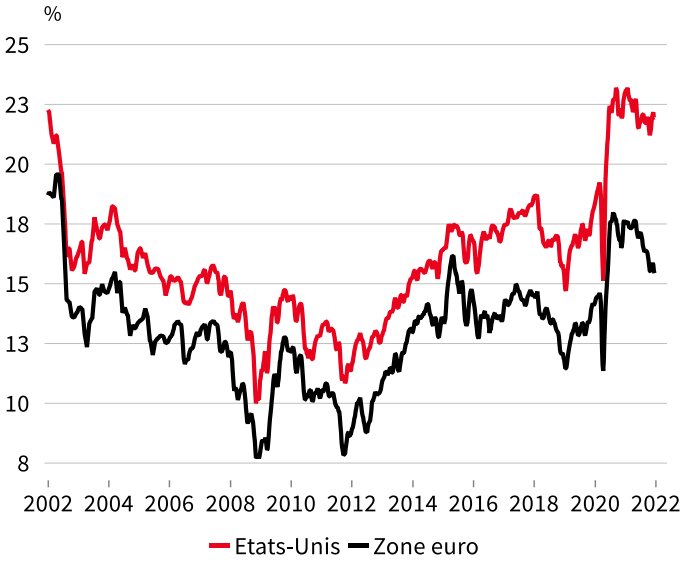
Taux de marge du SP500



Sources: SGPB, Macrobond, 11/2021

Ratio cours/bénéfices attendus

(Indices MSCI)



Sources: SGPB, Macrobond, , 2021 W50

TABLEAUX: MARCHÉS ACTIONS

MSCI poids des secteurs	Etats-Unis	Zone euro	Royaume-Uni	Japon	Emergents
Industriel	8.0%	15.6%	12.3%	23.4%	7.7%
Energie	2.6%	4.0%	10.4%	0.6%	4.8%
C. discrétionnaire	12.7%	17.6%	6.0%	18.9%	12.4%
Santé	12.8%	7.3%	12.0%	9.6%	5.8%
Finance	10.6%	15.0%	17.6%	8.6%	20.5%
Immobilier	2.8%	1.3%	1.5%	3.2%	2.1%
Utilities	2.4%	6.2%	3.9%	0.8%	1.9%
Tech	30.2%	14.7%	1.3%	15.2%	19.6%
Communication	10.1%	4.1%	4.1%	8.0%	8.6%
Matériels	2.5%	6.9%	11.2%	5.1%	9.0%
Consumer staples	5.4%	7.3%	19.7%	6.5%	7.4%

MSCI ratio P/E (12-month trailing)	Etats-Unis	Zone euro	Royaume-Uni	Japon
Marché	24.8	16.7	15.2	13.8
Industriel	24.6	22.4	18.8	14.8
Energie	20.2	14.0	24.9	5.6
C. discrétionnaire	37.0	14.8	18.7	12.7
Santé	21.9	25.8	34.3	26.3
Finance	13.2	10.4	9.6	7.8
Immobilier	50.5	6.7	8.1	15.6
Utilities	20.9	18.2	15.1	9.2
Tech	34.8	43.0	37.8	27.0
Communication	24.4	7.7	102.1	8.2
Matériels	19.3	13.7	10.1	10.0
Consumer staples	21.9	29.7	16.9	22.5

MSCI performance sur 12 mois (en devise locale)	Etats-Unis	Zone euro	Royaume-Uni	Japon
Marché	27.8%	22.2%	15.7%	15.6%
Industriel	19.3%	22.1%	31.5%	17.2%
Energie	43.1%	20.1%	24.3%	45.0%
C. discrétionnaire	26.4%	24.9%	14.5%	21.1%
Santé	20.8%	9.8%	8.2%	-0.4%
Finance	39.5%	26.8%	13.3%	26.4%
Immobilier	37.7%	0.2%	37.6%	14.1%
Utilities	14.2%	7.8%	24.5%	-5.7%
Tech	35.9%	45.1%	33.0%	35.4%
Communication	20.1%	13.5%	8.1%	-2.9%
Matériels	25.0%	17.2%	18.7%	11.9%
Consumer staples	12.4%	14.8%	6.6%	1.0%

Source: SGPB, TS Lombard, 14/12/2021

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.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

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.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

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 1er 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. 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, 11 Avenue de Grande Bretagne, 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.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

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 5ème 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 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.