

WEEKLY UPDATE

Quelle sera la sévérité de la crise économique ?

Cette semaine, ont été publiées les dernières projections économiques du Fonds monétaire international (FMI) entre autres, qui ont permis de mettre en évidence la sévérité potentielle des conséquences économiques des mesures d'endiguement du coronavirus. D'autre part, la propagation de la pandémie semble enfin marquer le pas, et certains gouvernements ont commencé à annoncer des stratégies de sortie. Quelles sont les implications pour l'économie mondiale et les marchés financiers ?

Le FMI estime que la récession actuelle laissera les économies développées en proie à un déficit colossal de la production d'ici à fin 2021, d'environ 5% en comparaison de ses prévisions d'octobre dernier. Pour 2020, l'institution prévoit que l'économie mondiale se contractera de 3,0%, sous l'impulsion d'une baisse de 6,1% dans les économies avancées, les marchés émergents ne cédant que 1,0%. Il s'agirait de la récession la plus grave depuis les années 1930, faisant paraître ridiculement petite la baisse de 0,1% du PIB mondial observée lors de la grande récession de 2009. Pour 2021, le FMI table sur un rebond de l'activité de 5,8%, tiré par une reprise de 6,6% dans le monde émergent, avec une remontée des économies avancées de 4,5%.

Ces chiffres sont conformes aux toutes dernières estimations nationales. La France prévoit désormais une baisse de 8% du PIB cette année, tandis que le dernier scénario de l'organisme indépendant de contrôle du budget au Royaume-Uni met en scène une baisse trimestrielle potentielle de 35% du PIB au T2, suivie d'une reprise dans les 18 mois suivants. Le vendredi 17 avril, la Chine a publié ses chiffres du PIB du T1 indiquant un repli de la production en glissement annuel de 6,8%, marquant la première baisse depuis 1976. Les indicateurs associés du mois de mars ont montré des tendances divergentes. La production industrielle a reculé de seulement 1,1% en glissement annuel, tandis que les ventes au détail ont plongé de 16,1% en comparaison de mars 2019. Ces données corroborent les enquêtes de confiance des chefs d'entreprise du mois de mars, réalisées à travers le monde, qui se sont révélées plus résistantes dans le secteur manufacturier que dans les services.

Ces dernières semaines, la pandémie a commencé à être contenue. Cette semaine, le nombre total mondial de cas confirmés a atteint les 2 millions. Il n'a fallu que cinq jours au nombre de cas pour doubler de 250 000 à 500 000, huit autres pour doubler de nouveau à 1 million, mais 13 jours pour le dernier doublement. Cette progression a encouragé des gouvernements, comme l'Autriche, le Danemark, l'Allemagne et la Suisse, à commencer à annoncer le prochain assouplissement des restrictions.

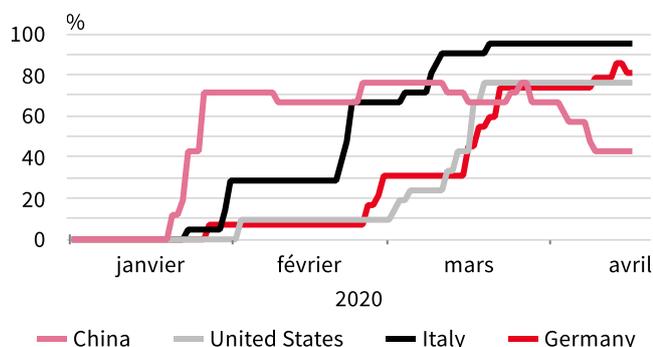
Mais ce relâchement se fera en plusieurs petites étapes, comme cela a été le cas en Chine. L'Université d'Oxford a calculé un indice de rigueur des mesures mises en place par les gouvernements pour différents pays. Comme l'indique le graphique de gauche, la Chine n'a pas encore supprimé la mesure rigoureuse qu'elle a commencé à mettre en place en janvier. Confronté à une résurgence du nombre de nouveaux cas confirmés, Singapour a récemment imposé un confinement d'un mois et le Japon a institué un état d'urgence national. Les gouvernements en Europe et en Amérique du Nord devront faire preuve d'une extrême prudence s'ils souhaitent éviter d'en faire de même.

Compte tenu de l'ampleur de la baisse d'activité jusqu'à présent, les banques centrales et les gouvernements ont puisé dans leurs « boîtes à outils » pour assouplir leur politique, dans un souci d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers et d'atténuer les conséquences économiques pour les entreprises et les particuliers. Cependant, certains pays (comme l'Italie et l'Espagne dans la zone euro) ont souffert plus que d'autres et sont confrontés à des restrictions dans leur capacité à soutenir leurs économies, ce qui a exercé une pression baissière sur leurs obligations d'Etat (voir graphique de droite).

Conclusion. L'expérience de la Chine laisse entendre que des restrictions resteront en place pendant quelque temps en Europe et aux Etats-Unis après le pic du nombre de nouveaux cas confirmés de coronavirus. Cela signifie également que les gouvernements pourraient devoir en faire plus pour encourager la reprise anticipée par les marchés financiers. Dans ce contexte, les enjeux du sommet du Conseil européen qui se tiendra jeudi prochain et où sera vivement débattu le fonds commun de relance sont énormes.

La Chine a commencé à assouplir ses mesures de rigueur

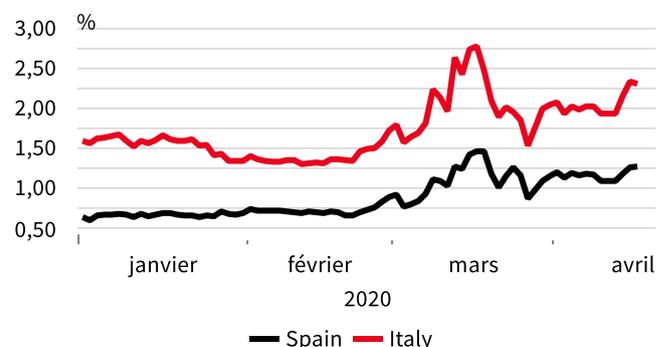
Université d'Oxford, indice de rigueur des pays face au CoVid-19



Sources: SGPB, Macrobond, données au 17/04/2020

L'épidémie a exercé une pression à la hausse sur les spreads

Écarts de rendement par rapport au taux 10 ans allemand



Sources: SGPB, Macrobond, données au 17/04/2020

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (17/04/2020). Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA016/JAN/2020

NOS COMMENTAIRES MACRO ECONOMIQUES

Cette semaine et la semaine prochaine

ZONE EURO

- La production industrielle dans la zone euro a chuté de 0,1% en g.m. en février, un mois avant le lancement des mesures visant à contenir la pandémie du coronavirus. Sur une base annuelle, la production a reculé de 1,9% après une baisse de -1,7% en janvier.
- L'inflation s'est repliée à 0,7% en g.a. en mars, après 1,1% en février, en partie à cause de la baisse des prix de l'énergie. Sur une base mensuelle, l'inflation s'est élevée à 0,4% en mars.

ROYAUME-UNI

- D'après le British Retail Consortium, les ventes au détail se sont contractées de 3,5% en g.a. en mars, après un repli de -0,4% un mois plus tôt.



Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
22 avril	Indice de confiance des consommateurs	Avril	-11.6	--
23 avril	Indice PMI du secteur manuf.	Avril	44.5	44



Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
21 avril	Taux de chômage	Fév.	3.9%	--
22 avril	Taux d'inflation en g.a.	Mars	1.7%	--

ÉTATS-UNIS

- La production industrielle a fléchi de 5,4% en g.m. en mars, après une hausse de +0,5% en février, l'épidémie de coronavirus ayant commencé à peser sur l'activité économique.
- Les ventes au détail ont chuté de 8,7% en mars, après un recul de -0,4% en février, sous l'effet des mesures de confinement et des perturbations.
- 5,2 millions de personnes se sont inscrites au chômage la semaine dernière, portant le nombre total au cours du mois dernier à plus de 21 millions.
- L'indice d'activité manufacturière de la Fed de Philadelphie a fortement reculé à -56,6 en avril, après -12,7 en mars.

ASIE & PAYS ÉMERGENTS

- En Chine, le taux de croissance du PIB s'est élevé à -6,8% en g.a. au T1. Il s'agit de sa croissance la plus faible depuis 1976. La production industrielle s'est repliée de -1,1% en g.a. en mars, après une baisse de -13,5% en février. Les ventes au détail ont fléchi de 15,8% en g.a. après une contraction précédente de -20,5%. Et les exportations se sont contractées de 6,6% en mars par rapport à il y a un an, tandis que les importations ont diminué de 0,9%.



Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
23 avril	Indice PMI Markit du secteur manuf.	Avril	48.5	--
24 avril	Indice de confiance de l'Université du Michigan	Avril	71	67.2



Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
20 avril	Japon : exportations en g.a.	Mars	-1.0%	--
24 avril	Japon : taux d'inflation en g.a.	Mars	0.4%	--

Sources : Datastream, Bloomberg, 17 avril 2020. Note : en g.a. = en glissement annuel ; en g.t. = en glissement trimestriel ; en g.m. = en glissement mensuel ; P = chiffres préliminaires ; A = chiffres avancés ; F = chiffres finaux, corrigés des variations saisonnières. PMI = Indice des directeurs d'achat.

Nos objectifs à 3 mois sur les devises et matières premières

	Clôture (jeudi)	Objectif 3 mois
EUR/USD	1.08	1.11
GBP/USD	1.25	1.27
EUR/CHF	1.05	1.04
USD/JPY	108.0	110
Brent	\$27.9	\$27
Or (once)	\$1725	\$1625

Nos changements d'objectif cette semaine.

Les prévisions ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs.

QUESTION-RÉPONSE DE CETTE SEMAINE

Quelles sont les perspectives pour les REIT (sociétés d'investissement immobilier) face à la pandémie de coronavirus ?

Les sociétés d'investissement immobilier (REIT) sont souvent considérées comme des investissements défensifs, compte tenu de leurs taux de distribution de dividendes élevés (souvent, elles distribuent plus de 75% du résultat net d'exploitation aux investisseurs au travers de dividendes). Par ailleurs, les sources de revenus des REIT sont de nature contractuelle, offrant une importante visibilité sur les revenus. Cependant, le modèle économique des REIT est souvent remis en question durant les récessions. Lors de précédentes phases de ralentissement économique, la valeur des actifs des REIT européennes a chuté de 20 à 50% par exemple, et de nouveaux baux ont été finalisés à meilleur prix.

Les REIT ont ainsi tendance à sous-performer l'indice élargi pendant les marchés baissiers, comme l'indique le graphique ci-après. Néanmoins, l'ampleur de la sous-performance semble plus limitée cette année qu'en 2007-2009. Cette fois-ci, l'effet de levier dans l'immobilier n'a pas été l'élément déclencheur de la crise.

Cependant, les investisseurs en REIT devraient se méfier des entreprises les plus endettées, compte tenu des baisses possibles de la valeur de leurs actifs, et se focaliser sur les REIT affichant des ratios d'endettement inférieurs à 35%, qui devraient être mieux à même de résister à une baisse de 30% ou plus de la valeur de leurs actifs. Par ailleurs, les investisseurs devraient être conscients que certaines REIT plus faibles pourraient devoir réduire leurs dividendes 2020 pour préserver leurs liquidités. En Europe par exemple, de nombreux propriétaires de REIT résidentielles ont subi des pressions de la part des gouvernements pour suspendre les loyers durant l'état d'urgence.

Dans l'univers des REIT, les investisseurs devraient se focaliser sur les sous-secteurs plus défensifs. En Europe par exemple, les REIT spécialisées dans la logistique devraient bénéficier de la transition du commerce de détail de la vente en magasins vers la vente en ligne. Par ailleurs, le commerce de détail en magasins est particulièrement sensible au tourisme, qui peut représenter jusqu'à 50% du chiffre d'affaires pour les magasins détenus par certaines

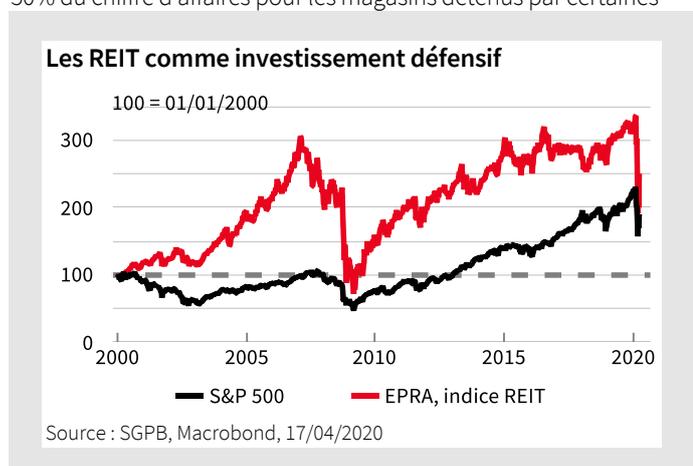
REIT européennes. Les REIT axées sur le commerce de détail pourraient ainsi souffrir davantage que le reste du secteur, moins exposé à des facteurs externes.

La demande de bureaux pourrait être durablement fragilisée par une accélération du télétravail après les mesures de confinement mises en place pour lutter contre le coronavirus. Lors de récessions précédentes, les REIT de bureaux européens ont déjà vu la valeur de leurs actifs subir une baisse de 25 à 60%.

Malgré le risque à court terme qui pèse sur les loyers, les REIT résidentielles devraient s'avérer résistantes, compte tenu de la nécessité à long terme de recourir à des locaux de qualité. Cependant, les investisseurs devraient savoir que les logements étudiants pourraient être touchés si les restrictions de voyage liées au coronavirus mènent à une diminution du nombre d'étudiants étrangers dans les prochaines années.

Aux Etats-Unis, les investisseurs devraient se focaliser sur les sous-secteurs les plus défensifs, comme les centres de données, les centres commerciaux d'alimentation, la santé (cabinets médicaux, hôpitaux), les centres de location de box de stockage, les tours de téléphonie mobile et la location de logements individuels. Les secteurs les moins défensifs seront vraisemblablement les bureaux, les centres commerciaux et l'hôtellerie

Conclusion. Les REIT ont tendance à sous-performer durant les récessions et les marchés baissiers face à l'ensemble du marché. Cependant, leurs caractéristiques défensives et leurs flux de revenus et de dividendes réguliers et visibles sont souvent reconnus à leur juste valeur une fois que les marchés commencent à se redresser. En termes de sous-secteurs, les investisseurs devraient chercher à éviter des secteurs comme le commerce de détail et, peut-être, les bureaux qui pourraient rencontrer des difficultés à long terme.



PERFORMANCE DES MARCHES

Taux monétaires						Obligations souveraines *					
	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois		1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois	
EONIA (EUR)	-0,45 %	0 pb →	0 pb	-9 pb	-8 pb	Etats-Unis (3-7 ans)	0,4 % ↑	6,1 %	6,5 %	11,4 %	
Euribor 3 mois (EUR)	-0,22 %	0 pb →	17 pb	9 pb	9 pb	Royaume-Uni (3-7 ans)	0,0 % →	1,5 %	2,3 %	3,9 %	
Libor 3 mois (USD)	1,14 %	-8 pb ↓	-69 pb	-167 pb	-147 pb	Allemagne (3-7 ans)	0,4 % ↑	0,4 %	0,6 %	0,5 %	
Libor 3 mois (GBP)	0,67 %	-1 pb →	-5 pb	-24 pb	-15 pb	Japon (3-7 ans)	0,0 % →	0,1 %	0,0 %	-0,3 %	
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	0,61 %	-11 pb ↓	-120 pb	-208 pb	-198 pb	Actions *					
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	-0,48 %	-13 pb ↓	-26 pb	-72 pb	-54 pb		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	0,05 %	-6 pb ↓	0 pb	-66 pb	-37 pb	MSCI AC World	468	-0,3 % ↓	-18,3 %	-16,6 %	-8,1 %
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	0,30 %	0 pb →	-34 pb	-97 pb	-92 pb	Eurostoxx 50	2 812	-2,8 % ↓	-25,2 %	-24,5 %	-16,0 %
						DAX	10 302	-2,5 % ↓	-23,3 %	-22,3 %	-14,9 %
						CAC 40	4 350	-3,5 % ↓	-27,8 %	-26,9 %	-18,7 %
Crédit											
		1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois	S&P 500	2 800	0,4 % ↑	-15,2 %	-12,8 %	-1,8 %
BAML EURO Corp. IG		1,01 % ↑	-4,3 %	2,0 %	-1,3 %	FTSE 100	5 628	-3,6 % ↓	-25,3 %	-24,6 %	-21,5 %
BAML EURO Corp HY		1,55 % ↑	-10,5 %	0,2 %	-6,1 %	SMI	9 440	-0,1 % ↓	-9,9 %	-9,3 %	1,7 %
BAML GBP Corp IG		0,96 % ↑	-2,4 %	11,0 %	6,3 %	Topix	1 422	0,4 % ↑	-16,7 %	-16,3 %	-10,2 %
BAML US IG		2,37 % ↑	0,1 %	15,3 %	10,0 %	IBOV Brazil	77 812	0,2 % ↑	-33,3 %	-32,7 %	-17,5 %
BAML US HY		1,91 % ↑	-9,7 %	4,0 %	-4,3 %	MICEX Russia *	2 515	-6,9 % ↓	-20,3 %	6,6 %	-1,8 %
BAML Global EM Sov. External Plus		0,03 % →	-13,9 %	-2,0 %	-7,4 %	MSCI EM	885	-0,3 % ↓	-22,1 %	-20,2 %	-16,6 %
Taux de change											
	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois	SENSEX 30 India	30 603	-1,8 % ↓	-26,8 %	-25,6 %	-21,1 %
EUR/USD	1,08	-0,8 % ↓	-2,7 %	-5,5 %	-3,9 %	Hang Seng (H-K)	24 006	-1,2 % ↓	-16,8 %	-14,7 %	-17,7 %
EUR/CHF	1,05	-0,4 % ↓	-2,1 %	-6,6 %	-7,5 %	Shanghai Composite	2 820	-0,2 % ↓	-8,3 %	13,1 %	-13,3 %
GBP/USD	1,25	0,0 % →	-4,8 %	-2,4 %	-4,5 %	Matières premières					
USD/JPY	108,0	-0,5 % ↓	-2,0 %	-1,5 %	-3,6 %		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
USD/BRL	5,23	2,5 % ↑	25,1 %	34,8 %	34,1 %	Pétrole (Brent)	\$27,9	-12,0 % ↓	-57,0 %	-47,5 %	-60,9 %
USD/CNY	7,08	0,5 % ↑	2,9 %	2,9 %	5,5 %	Or	\$1 725	2,6 % ↑	11,2 %	34,6 %	35,2 %
USD/RUB	74,1	-0,3 % ↓	20,2 %	6,2 %	15,6 %	Cuivre	\$5 118	2,5 % ↑	-18,1 %	-14,0 %	-20,9 %

Source : Datastream, au 17 avril 2020.

1 sem. = variation sur 1 semaine, 3 mois = variation sur 3 mois, 12 mois = variation sur 12 mois, Sur l'année = variation depuis le début de l'année, 12 mois = variation en glissement annuel, BAML = Bank of America Merrill Lynch, JPM = JP Morgan, IG = Investment Grade, EM = marchés émergents. * Rendement lié au cours pour l'indice boursier MICEX. Actions ; rendement total en devise locale. Obligations souveraines = rendement à 3-7 ans. Les chiffres sont arrondis.

AVERTISSEMENTS IMPORTANTS

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

Objet du document

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

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

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

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

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

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

Conflit d'Intérêts

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

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

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

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

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

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

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

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

Avertissement d'ordre général

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Avertissements spécifiques par juridiction

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

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

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

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

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

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

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

référence de l'entreprise est le 310344. La société (succursale incluse) n'est pas autorisée ou réglementée par la *Financial Conduct Authority* britannique pour accepter les dépôts bancaires britanniques et n'est pas autorisée à détenir des dépôts au Royaume-Uni.

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

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

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

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

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