

WEEKLY UPDATE

Trois pas en avant et un en arrière

Après avoir augmenté de 12,9% ces trois dernières semaines, l'indice MSCI World composé d'actions mondiales a cédé 5,0% depuis lundi. Cette baisse est survenue alors que les projections de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et de la Réserve fédérale américaine (Fed) sont maussades. Les perspectives économiques sont-elles aussi ternes qu'indiqué ? Et sont-elles à l'origine de la faiblesse des marchés actions ?

L'OCDE prévoit une récession plus marquée que celle anticipée par le Fonds monétaire international (FMI) en avril. L'Organisation estime que l'économie mondiale subira une contraction de -6,0% cette année, suivie d'une hausse de 5,2% en 2021, impliquant une crise économique plus sévère et une reprise plus lente que les prévisions du FMI d'un ralentissement de -3,9% et d'une hausse de +5,8% en 2020 et en 2021, respectivement. D'après les calculs de l'OCDE, l'économie américaine se contractera de -7,3% en 2020 et se redressera de 4,1% l'année prochaine, tandis que le FMI table sur une baisse de -5,9% et une hausse de 4,7% pour les deux années.

En réalité, l'économie américaine était déjà entrée en récession avant que le coronavirus ne s'abatte sur les Etats-Unis. Lundi cette semaine, le Bureau national de la recherche économique (NBER) a déclaré que la récession s'était amorcée en février cette année, marquant la fin de 128 mois consécutifs d'expansion, la plus longue période jamais enregistrée. Cette entrée en récession a eu lieu avant que les mesures de confinement ne commencent à peser sur l'activité économique. En effet, les Etats-Unis comptaient seulement 24 cas confirmés et un décès à fin février.

Mercredi, la Fed a tenu sa réunion de politique monétaire régulière et a mis à jour ses prévisions et ses projections. Concernant le PIB, la Fed prévoit une contraction de -6,5% cette année, suivie d'une remontée de 5,0% en 2021, avec un taux de chômage à 9,3% fin 2020 et à 6,5% fin 2021. Par ailleurs, les projections individuelles des membres du *Federal Open Market Committee* (les « dots ») laissent entendre qu'il n'y aura aucune hausse des taux dans les trois prochaines années. Ce point a été soulevé par le président de la Fed Jerome Powell dans ses déclarations. Il a précisé que « nous ne pensons même pas à penser à relever les taux ». Il a également souligné que les achats d'actifs réalisés par la Fed se poursuivront autour des niveaux actuels (environ 120 Md\$ par mois) à court terme. Il a fait savoir que la Fed se concentrait davantage sur les effets de l'assouplissement monétaire sur les « gens normaux » que sur les prix des actifs.

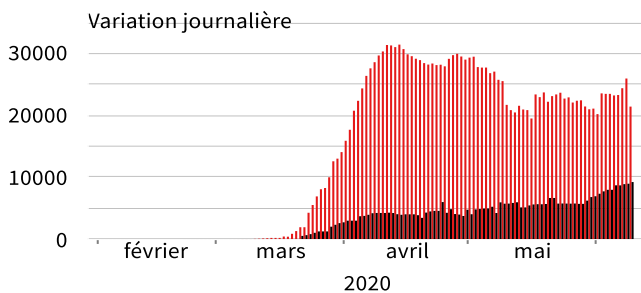
Si les perspectives de la Fed sont vraiment pessimistes pour l'économie, la position de la banque centrale est toutefois assez proche des prévisions de l'OCDE et du FMI. Par ailleurs, ces projections justifient amplement la confirmation que les politiques resteront particulièrement accommodantes dans les années à venir, notamment en ce qui concerne les achats d'actifs, qui ont fortement contribué à assouplir les conditions financières et à alimenter le rebond des actions ces dernières semaines. Alors, pourquoi les marchés ont-ils corrigé aussi fortement ?

L'explication peut être liée en partie à la pandémie de CoVid-19 elle-même. Contrairement à de nombreux pays européens, les Etats-Unis n'ont pas vu une baisse significative des nouveaux cas confirmés, qui sont demeurés entre 20 000 et 25 000 par jour depuis début mai. Malgré la nette amélioration observée à New York ces dernières semaines, un certain nombre d'Etats dans le sud et l'ouest du pays ont vu une accélération préoccupante des cas alors que les restrictions en matière de confinement étaient assouplies (voir graphique de gauche). La Maison blanche exhortant les Etats à reprendre le travail, il est peu vraisemblable que la nouvelle propagation du virus aboutisse de nouveau à la mise en place d'un confinement. Mais cela signifie que l'activité économique et les dépenses des ménages ne devraient pas revenir aux niveaux antérieurs à la crise de sitôt.

Conclusion. Le marché actions américain vient d'enregistrer sa meilleure performance historique sur 50 jours (voir graphique de droite). La correction survenue cette semaine n'est vraisemblablement pas due à la position de la Fed ou aux inquiétudes persistantes sur le coronavirus, qui n'ont guère évolué par rapport aux semaines précédentes. Il se peut simplement que le rebond ne puisse être justifié que par une reprise en V, ce qui, pour l'heure, semble être une perspective plutôt lointaine.

Les nouveaux cas de CoVid-19 aux US restent élevés

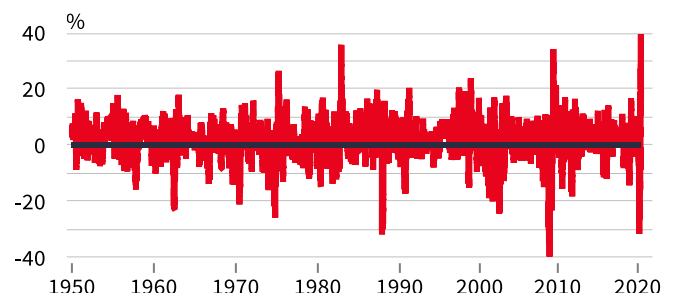
US, nouveaux cas confirmés, variation journalière



■ US ■ 10 Etats (AZ, AR, CA, NC, SC, FL, KY, MS, TX, UT)

Performance historique sur 50 jours pour le S&P 500

S&P 500, variation en % sur 50 jours



— S&P 500, variation en % sur 50 jours

Sources : SGPB, Macrobond, données au 12/06/2020

Sources : SGPB, Macrobond, Gavekal, données au 12/06/2020

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (12/06/2020). Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA016/H1/2020

NOS COMMENTAIRES MACRO ECONOMIQUES

Cette semaine et la semaine prochaine

ZONE EURO

- Le Produit intérieur brut (PIB) a reculé de 3,6% en g.t. au premier trimestre 2020, un fléchissement légèrement inférieur aux -3,8% initialement attendus. Il s'agit de la plus forte baisse du PIB depuis la création de l'euro en 1999.
- D'après Sentix, la confiance des investisseurs s'est améliorée de -41,8 en mai à -24,8 en juin, l'activité économique ayant commencé à se stabiliser. Elle reste toutefois fortement négative.
- La production industrielle s'est effondrée de 17,1% en g.m. en avril, après -11,9% en mars, dépassant la contraction de 20,0% attendue. Sur une base annuelle, elle a chuté de 28,0% en avril, sa plus forte baisse depuis 1999.

ROYAUME-UNI

- Le PIB britannique a subi une baisse record de 20,4% en g.m. en avril, le premier mois entier de confinement pour lutter contre le coronavirus ayant mené à une crise économique. Sur une base annuelle, il s'est replié de 24,5% en avril, après une baisse de -5,7% en mars.
- La production industrielle a reculé de 24,4% en g.a. en avril, après un recul de -8,2% en mars. Il s'agit de la baisse la plus forte enregistrée en Grande-Bretagne depuis 1969.
- La production manufacturière s'est effondrée de 28,5% en g.a. en avril, après une baisse de -9,7% en mars.



Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
16 juin	Taux d'inflation en g.a.	Mai	0.1%	0.1%
17 juin	Allemagne : sentiment éco.	Juin	51	57



Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
16 juin	Taux de chômage	Avril	3.9%	4.7%
17 juin	Taux d'inflation en g.a.	Mai	0.8%	0.6%

ÉTATS-UNIS

- L'inflation globale a fléchi pour un quatrième mois consécutif à 0,1% en g.a. en mai, la demande de biens et de services étant restée modérée en pleine récession liée au Covid-19.
- La Réserve fédérale (Fed) a maintenu ses taux directeurs à 0-0,25% et a déclaré qu'elle les laissera près de zéro jusqu'en 2022 pour aider l'économie à se remettre de la pandémie de coronavirus.
- Les nouvelles inscriptions au chômage sont ressorties à 1,542 million pour la semaine se terminant le 5 juin, portant le total sur les douze dernières semaines à 44,1 millions.

ASIE & PAYS ÉMERGENTS

- En Chine, le taux d'inflation s'est établi à 2,4% en g.a. en mai, après 3,3% en avril et légèrement en deçà des 2,7% attendus. La masse monétaire M2 a augmenté de 11,1% en g.a. en mai, un niveau stable par rapport aux chiffres précédents.
- Au Japon, le PIB a essuyé une baisse annualisée de 2,2% au T1, inférieure à la contraction de 3,4% estimée dans les chiffres préliminaires. Les commandes de machines se sont effondrées de 17,7% en g.a. en avril, après un repli de -0,7% en mars. Il s'agit de la baisse la plus forte depuis la crise financière.



Événements clés de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
16 juin	Ventes au détail en g.m.	Mai	-16.4%	7.0%
16 juin	Production industrielle en g.m	Mai	-11.2%	2.4%



Événements clés de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
15 juin	Chine : production industrielle en g.a.	Mai	3.9%	5.0%
15 juin	Chine : ventes au détail en g.a.	Mai	-7.5%	-2.0%

Sources : Datastream, Bloomberg, 12 juin 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	1.13	1.13
GBP/USD	1.26	1.27
EUR/CHF	1.07	1.08
USD/JPY	106.9	110.0
Brent	\$38.7	\$37
Or (once)	\$1742	\$1725

Pas de changements d'objectif cette semaine.

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

QUESTION-RÉPONSE DE CETTE SEMAINE

Quelles perspectives pour le taux de change USDCAD ?

Comme ailleurs, la pandémie de CoVid-19 et les contre-mesures prises par le gouvernement ont plongé l'économie canadienne dans une profonde récession. Le taux de chômage a bondi de 5,6% en février à 13% en avril, l'indice des directeurs d'achat (Purchasing Managers' Index, PMI) est tombé en territoire de forte contraction et l'indice de confiance des consommateurs a chuté de 54 en février à 35,6 en avril.

Face à la crise, la Banque du Canada (BoC) a réduit les taux de 150 points de base depuis mars, maintenant le taux directeur à 0,25%, et a élargi son programme de rachat d'obligations (200 MdC\$) à toutes les échéances afin d'inclure des obligations provinciales et des obligations d'entreprise « investment-grade ». Par ailleurs, le gouvernement fédéral a lancé un plan de relance fiscale à hauteur de 205 MdC\$ (pratiquement 10% du PIB).

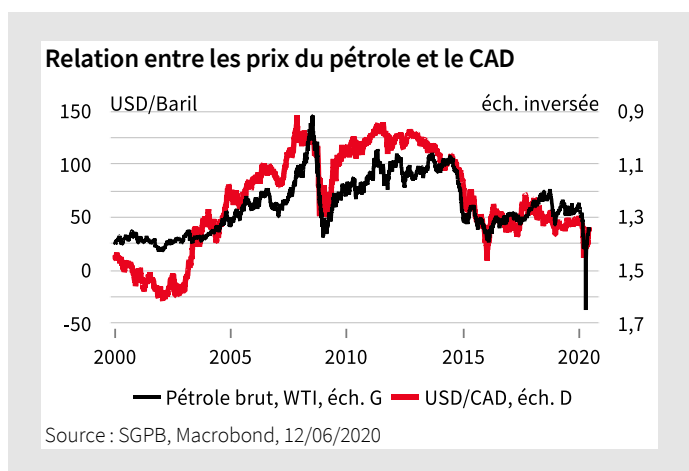
Les publications d'indicateurs économiques en mai montrent des signes de stabilisation, laissant entendre que les mesures d'aide portent leurs fruits. A l'instar de la plupart des grandes économies, le Canada voit son économie redémarrer mais, comme l'indique le Rapport de mobilité de Google, les salariés ne reviennent que progressivement sur leur lieu de travail. La route vers la reprise sera longue et difficile.

D'après l'OCDE, les prix réels de l'immobilier au Canada sont aujourd'hui 66% plus élevés qu'ils ne l'étaient avant la crise financière. Cette montée en flèche a été financée par des emprunts massifs qui pèsent sur les bilans des ménages. Le ratio endettement des ménages/revenu disponible a augmenté de 64% au cours des vingt dernières années. Le marché de l'immobilier canadien est ainsi extrêmement vulnérable à la crise actuelle du CoVid-19 (les valorisations sont particulièrement tendues, les ratios d'endettement sont élevés et l'offre dépasse la demande). La vitesse de la reprise économique et la capacité du gouvernement à poursuivre ses mesures de relance fiscale seront essentielles pour empêcher un effondrement du marché de l'immobilier canadien et un cycle de désendettement rapide.

Depuis 1990, la parité de pouvoir d'achat du dollar canadien (CAD) face au dollar américain (USD) s'est stabilisée entre 1,20 et 1,25. Cependant, le cours au comptant de la devise est beaucoup plus volatil, ayant atteint 1,61 en 2002 et 0,94 en 2007. Parmi les facteurs d'explication figure la dépendance du Canada à l'exploitation de ses ressources naturelles. Le graphique ci-après compare l'évolution du CAD / USD avec les prix pétroliers.

Confronté à la crise du coronavirus, le CAD s'est effondré face à l'USD, cédant 7,5% entre le 6 et le 19 mars, avant de commencer à se stabiliser. La chute des prix pétroliers en avril, compte tenu de la situation catastrophique induite par l'effondrement de la demande et des capacités de stockage pleines, a maintenu le CAD sous pression à des niveaux légèrement sous-évalués. Une fois que le marché pétrolier a commencé à se stabiliser en mai et que l'économie a redémarré, le CAD s'est redressé face à l'USD.

Conclusion. Ce rebond devrait toutefois être éphémère, selon nous. Les prix pétroliers devraient rester dans la fourchette récente, et les fondamentaux sous-jacents du Canada (en particulier les ratios d'endettement et le marché de l'immobilier) n'encouragent pas les entrées de capitaux. Nous estimons que le CAD se stabilisera face à l'USD autour de 1,35 dans les trois prochains mois.



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)	-0,46 %	0 pb →	0 pb	-11 pb	-9 pb	Etats-Unis (3-7 ans)	0,5 % ↑	2,1 %	6,8 %	8,9 %	
Euribor 3 mois (EUR)	-0,36 %	-1 pb →	12 pb	-5 pb	-4 pb	Royaume-Uni (3-7 ans)	0,3 % ↑	0,9 %	2,9 %	3,1 %	
Libor 3 mois (USD)	0,31 %	0 pb →	-46 pb	-249 pb	-214 pb	Allemagne (3-7 ans)	0,3 % ↑	-1,6 %	0,4 %	-0,5 %	
Libor 3 mois (GBP)	0,20 %	-3 pb ↓	-18 pb	-71 pb	-58 pb	Japon (3-7 ans)	0,1 % →	-0,5 %	0,0 %	-0,6 %	
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	0,65 %	-17 pb ↓	-17 pb	-204 pb	-149 pb	Actions *					
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	-0,42 %	-9 pb ↓	34 pb	-66 pb	-18 pb		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	0,00 %	1 pb →	30 pb	-71 pb	-12 pb	MSCI AC World	515	-2,5 % ↓	9,5 %	-7,9 %	2,6 %
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	0,20 %	-11 pb ↓	-10 pb	-107 pb	-66 pb	Eurostoxx 50	3 145	-3,6 % ↓	9,6 %	-14,7 %	-5,5 %
						DAX	11 970	-3,7 % ↓	14,7 %	-9,7 %	-1,5 %
						CAC 40	4 816	-3,9 % ↓	5,6 %	-18,4 %	-9,4 %
						S&P 500	3 002	-3,5 % ↓	10,1 %	-6,2 %	6,1 %
						FTSE 100	6 077	-4,1 % ↓	4,0 %	-18,2 %	-14,7 %
						SMI	9 829	-2,5 % ↓	10,2 %	-4,4 %	3,3 %
						Topix	1 589	-1,0 % ↓	16,1 %	-6,5 %	4,4 %
						IBOV Brazil	94 686	0,9 % ↑	11,2 %	-18,1 %	-4,3 %
						MICEX Russia *	2 744	-0,8 % ↓	10,1 %	16,3 %	-0,3 %
						MSCI EM	994	0,5 % ↑	5,7 %	-10,1 %	-0,9 %
						SENSEX 30 India	33 538	-1,3 % ↓	-5,8 %	-18,4 %	-15,1 %
						Hang Seng (H-K)	24 480	0,6 % ↑	-2,2 %	-12,1 %	-9,1 %
						Shanghai Composite	2 921	0,1 % →	-1,6 %	17,1 %	-0,2 %
Crédit						Matières premières					
		1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG		0,54 % ↑	-0,7 %	4,8 %	0,4 %	Pétrole (Brent)	\$38,7	-3,5 % ↓	7,0 %	-27,1 %	-38,3 %
BAML EURO Corp HY		-0,27 % ↓	1,2 %	5,4 %	-0,7 %	Or	\$1 742	1,7 % ↑	5,6 %	36,0 %	31,3 %
BAML GBP Corp IG		1,39 % ↑	1,8 %	15,1 %	7,5 %	Cuivre	\$5 742	4,2 % ↑	4,0 %	-3,5 %	-2,0 %
BAML US IG		1,42 % ↑	2,9 %	19,1 %	10,8 %						
BAML US HY		-0,73 % ↓	2,2 %	9,5 %	0,4 %						
BAML Global EM Sov. External Plus		0,29 % ↑	-0,3 %	7,4 %	-0,6 %						
Taux de change											
	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois						
EUR/USD	1,13	-0,3 % ↓	0,3 %	-1,5 %	-0,3 %						
EUR/CHF	1,07	-1,5 % ↓	0,8 %	-5,2 %	-5,1 %						
GBP/USD	1,26	0,1 % →	-1,7 %	-1,2 %	-1,0 %						
USD/JPY	106,9	-2,1 % ↓	2,2 %	-2,5 %	-1,5 %						
USD/BRL	4,98	-2,8 % ↓	3,4 %	28,2 %	29,0 %						
USD/CNY	7,07	-0,6 % ↓	1,5 %	2,7 %	2,2 %						
USD/RUB	70,1	1,4 % ↑	-4,2 %	0,6 %	8,7 %						

Source : Datastream, au 12 juin 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.