

WEEKLY UPDATE

L'effet de ciseaux

Comme nous l'avons évoqué ces derniers trimestres, les mesures de confinement contre la COVID-19 et la récession qui a suivi sont à l'origine d'une réponse politique massive des banques centrales et des gouvernements. Les premières ont réduit les taux d'intérêt et augmenté les achats d'actifs, tandis que les seconds ont lancé de nombreux plans d'aide fiscale et de relance. Quelles sont les implications pour la santé des finances publiques ? Et quels seront les effets sur les marchés financiers ?

Cette année a été marquée par une détérioration exceptionnelle des finances publiques. La croissance s'est effondrée, et avec elle les recettes fiscales. Le Fonds monétaire international (FMI) table sur une chute de -4,4% du PIB mondial en 2020, les économies avancées (en baisse de -5,8%) étant particulièrement touchées. Afin d'atténuer les effets négatifs sur les ménages et les entreprises, les gouvernements ont emprunté massivement pour financer des programmes d'aide sociale et d'investissement, proposant dans de nombreux cas de payer les salaires des travailleurs plutôt que de les voir perdre leur emploi. Et avec la montée en flèche du numérateur et le plongeon du dénominateur, les ratios dette/PIB ont explosé. La publication cette semaine du rapport Global Debt Monitor par l'Institute of International Finance (IIF) offre une mise en perspective de ces tendances.

Selon l'IIF, la dette mondiale (à l'exclusion du secteur financier afin d'éviter un double comptage lorsque les banques prêtent aux entreprises et aux particuliers) a atteint un plus-haut historique au T3 2020 à 206 400 Md\$, en hausse de 9% sur les douze derniers mois. Le ratio dette globale/PIB augmente ainsi de 32 points de pourcentage (pp), passant de 241% à 273%. Par ailleurs, un grand nombre d'économies étant susceptibles de retomber en récession au T4, les chiffres de fin d'année pourraient paraître encore plus alarmants. L'augmentation de la dette provient pour l'essentiel des économies avancées où la dette non-financière a atteint 141 900 Md\$, s'inscrivant en hausse de 11 800 Md\$ sur douze mois et faisant grimper le ratio d'endettement de 38 pp à 312% du PIB. La plus forte contribution à la hausse dans le monde développé est venue des Etats-Unis où la dette a augmenté de 6 300 Md\$, soit une progression de 47 pp à 297% du PIB.

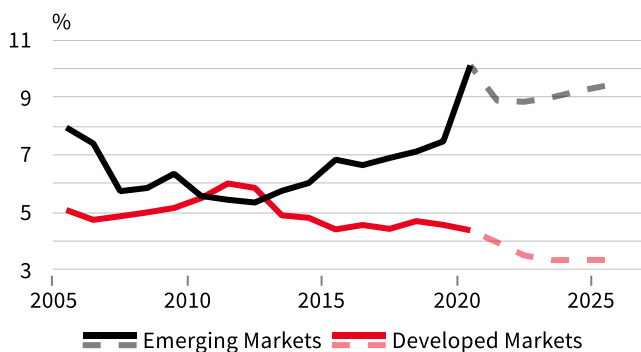
La forte hausse de la dette mondiale cette année couronne l'augmentation la plus rapide jamais enregistrée sur quatre ans. Les économies se sont endettées, stimulant la demande à court terme au détriment du potentiel de croissance à plus long terme. Cette situation est problématique pour les gouvernements, les entreprises et les particuliers. Lors du cycle précédent, de 2012 à 2016, les économies développées hors Etats-Unis se sont désendettées, réduisant ainsi la charge de leur dette de 10 400 Md\$ uniquement pour assister à la surperformance de l'économie américaine alimentée par la dette. Peu de gouvernements semblent être disposés à réinstaurer des programmes d'austérité. En revanche, l'ampleur de la récession de cette année a renforcé leur détermination à poursuivre des politiques de relance. Et rien ne laisse présager un affaiblissement de l'appétit des entreprises pour la dette. D'après Moody's, les émissions d'obligations d'entreprise américaines devraient s'envoler de 45% pour atteindre un niveau record de 2 500 Md\$ cette année.

Pour l'heure, le lourd fardeau de la dette est rendu supportable par des taux directeurs et des rendements d'obligations d'Etat faibles, conjugués à des spreads de crédit serrés. Comme l'indique le graphique ci-après, les coûts du service de la dette en pourcentage des recettes publiques dans les économies avancées devraient encore baisser ces prochaines années. De fait, les obligations arrivant à échéance, toujours plus grandes, sont refinancées à des rendements plus bas. Bien évidemment, tout cela a été rendu possible par les politiques monétaires accommodantes poursuivies par les banques centrales. Les taux ont été fixés près de zéro ou en territoire négatif, tandis que les programmes d'achat d'actifs ont poussé les rendements et les spreads de crédit à des niveaux historiquement bas.

Conclusion. La Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne ont clairement indiqué qu'une politique monétaire accommodante restera la norme dans les années à venir. Il est donc peu vraisemblable que les rendements et les spreads augmenteront fortement dans les années à venir, ce qui maintiendra un environnement de liquidités abondantes sur les marchés financiers. S'il n'est absolument pas certain que cela permettra aux banques centrales d'atteindre leurs objectifs d'inflation, cela réduira de toute évidence le coût du service de la dette. Bien évidemment, la question des niveaux d'endettement devra être abordée un jour, mais au vu des politiques monétaires prévisibles à moyen terme, elle pourrait être remise à un jour lointain.

Un lourd fardeau pour les pays émergents

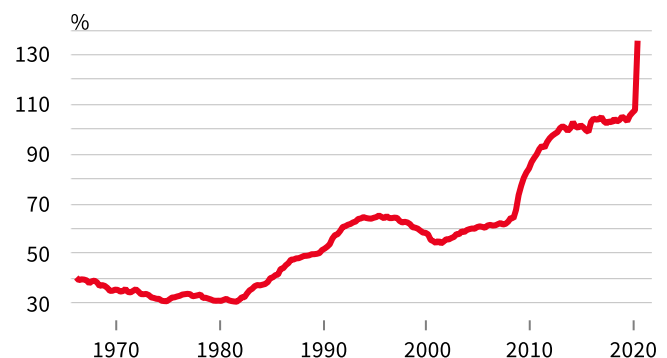
Charge de la dette des gouvernements en % des recettes



Sources : SGPB, Macrobond, données au 20/11/2020

La dette publique américaine monte en flèche

Dette publique américaine en % du PIB



Sources : SGPB, Macrobond, données au 20/11/2020

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (20/11/2020). Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA0148/H2/2020

NOS COMMENTAIRES MACRO ECONOMIQUES

Cette semaine et la semaine prochaine

ZONE EURO

- L'inflation globale reste modérée dans la zone euro. Elle a augmenté de 0,2% en g.m. en octobre, après une hausse de +0,1% en septembre. Elle a toutefois baissé de 0,3% en g.a. et pourrait de nouveau pâtir des nouvelles restrictions sur l'activité.
- En Allemagne, les prix à la production ont reculé de 0,7% en g.a. en octobre, conformément aux attentes, après une baisse de -1,0% en septembre.
- En Italie, l'excédent commercial a augmenté de 5,9 Md€ en août à 7,1 Md€ en septembre.

ROYAUME-UNI

- L'inflation globale est demeurée stable en g.m. en octobre, après une hausse de +0,4% le mois précédent. Elle s'est toutefois inscrite en hausse de 0,7% en g.a. après une progression de 0,5% en septembre.
- D'après GfK, la confiance des consommateurs s'est dégradée à -33 en novembre, après s'être établie à -31 en octobre, les nouvelles restrictions ayant commencé à peser sur l'activité.
- Les ventes au détail ont augmenté de 1,2% en g.m. en octobre, après une hausse de 1,5% en septembre. Sur une base annuelle, les ventes ont progressé de 5,8% en octobre.



Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
23 nov.	Indice PMI du secteur manuf.	Nov.	54.8	53.1
27 nov.	Climat des affaires	Nov.	-0.74	--



Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
23 nov.	Indice PMI du secteur manuf.	Nov.	53.7	50.0
23 nov.	indice PMI des services	Nov.	51.4	42.5

ÉTATS-UNIS

- Les ventes au détail ont augmenté de 0,3% en g.m. en octobre, après une hausse de 1,6% en septembre.
- La production industrielle a progressé de 1,1% en g.m. en octobre, après une baisse de 0,4% en septembre.
- Les ventes de logements existants ont augmenté de 4,3% en g.m. en octobre, après une forte hausse de +9,4% en septembre.
- Les nouvelles inscriptions au chômage sont ressorties à 742 000 pour la semaine se terminant le 14 novembre, après 709 000 la semaine précédente.

ASIE & PAYS ÉMERGENTS

- En Chine, les ventes au détail ont augmenté de 4,3% en g.a. en octobre, après une hausse de 3,3% en septembre, laissant entrevoir un ralentissement du rythme de la reprise. La production industrielle a bondi de 6,9% en g.a. en octobre, un niveau stable par rapport à celui de septembre. Et la croissance des encours de prêts a accéléré de 12,9% en g.m. en octobre, après 13,0% précédemment.
- Le PIB japonais a augmenté de 5,0% en g.t. au T3, après avoir reculé de -7,9% au deuxième trimestre. L'inflation globale est ressortie à -0,4% en g.a. en octobre, après 0,0% en septembre.



Événements clés de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
23 nov.	Indice PMI Markit du secteur manuf.	Nov.	53.4	--
24 nov.	Indice de confiance des conso.	Nov.	100.9	98.0



Événements clés de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
26 nov.	IPC de Tokyo hors denrées alimentaires	Nov.	-0.5%	-0.6%
22 nov.	PIB de Singapour en g.a.	T3	-7.0%	-5.5%

Sources : Datastream, Bloomberg, 20 novembre 2020. Note : en g.a. = en glissement annuel ; en g.t. = en glissement trimestriel ; en g.m. = en glissement mensuel ; en g.h. = en glissement hebdomadaire ; 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	1.19	1.18
GBP/USD	1.33	1.27
EUR/CHF	1.08	1.08
USD/JPY	103.7	106.0
Brent	\$44.3	\$42.5
Or (once)	\$1859	\$1900

Pas de changements d'objectif cette semaine.

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

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)	-0,47 %	-1 pb →	0 pb	-3 pb	-2 pb	Etats-Unis (3-7 ans)	0,1 % →	-0,3 %	6,8 %	6,7 %	
Euribor 3 mois (EUR)	-0,53 %	-1 pb ↓	-4 pb	-14 pb	-12 pb	Royaume-Uni (3-7 ans)	0,1 % →	-0,2 %	2,7 %	2,4 %	
Libor 3 mois (USD)	0,21 %	-1 pb →	-3 pb	-170 pb	-168 pb	Allemagne (3-7 ans)	0,1 % →	0,1 %	0,7 %	0,1 %	
Libor 3 mois (GBP)	0,05 %	0 pb →	-2 pb	-74 pb	-74 pb	Japon (3-7 ans)	0,0 % →	0,1 %	-0,1 %	-0,5 %	
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	0,86 %	-3 pb ↓	18 pb	-106 pb	-93 pb						
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	-0,57 %	-4 pb ↓	-10 pb	-38 pb	-23 pb	Actions *					
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	-0,34 %	-5 pb ↓	-15 pb	-46 pb	-31 pb		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	0,33 %	-3 pb ↓	9 pb	-50 pb	-41 pb	MSCI AC World	610	1,5 % ↑	7,2 %	10,1 %	14,2 %
						Eurostoxx 50	3 452	0,7 % ↑	4,3 %	-5,4 %	-4,1 %
						DAX	13 086	0,3 % ↑	0,8 %	-1,2 %	-1,0 %
						CAC 40	5 475	2,1 % ↑	10,2 %	-6,4 %	-5,2 %
						S&P 500	3 582	1,3 % ↑	6,6 %	12,7 %	17,0 %
						FTSE 100	6 334	-0,1 % →	4,3 %	-13,5 %	-10,7 %
						SMI	10 491	-0,1 % →	1,8 %	2,1 %	4,6 %
						Topix	1 726	0,0 % →	7,9 %	2,6 %	4,2 %
						IBOV Brazil	106 670	4,1 % ↑	5,8 %	-7,8 %	0,8 %
						MICEX Russia *	3 046	0,7 % ↑	-0,3 %	0,0 %	3,6 %
						MSCI EM	1 200	1,6 % ↑	9,6 %	10,1 %	16,5 %
						SENSEX 30 India	43 600	0,6 % ↑	13,2 %	7,0 %	9,0 %
						Hang Seng (H-K)	26 357	0,8 % ↑	5,4 %	-3,5 %	0,5 %
						Shanghai Composite	3 363	0,7 % ↑	-1,3 %	10,3 %	14,6 %
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		0,27 % ↑	1,7 %	2,3 %	2,3 %	Pétrole (Brent)	\$44,3	1,6 % ↑	-2,5 %	-33,2 %	-27,4 %
BAML EURO Corp HY		0,66 % ↑	3,4 %	1,0 %	2,7 %	Or	\$1 859	-1,1 % ↓	-5,3 %	22,3 %	26,2 %
BAML GBP Corp IG		0,66 % ↑	1,3 %	6,3 %	6,9 %	Cuivre	\$7 076	2,3 % ↑	5,6 %	15,1 %	20,8 %
BAML US IG		0,83 % ↑	1,5 %	8,6 %	9,4 %						
BAML US HY		0,57 % ↑	3,5 %	3,4 %	5,9 %						
BAML Global EM Sov. External Plus		0,27 % ↑	2,3 %	3,0 %	6,2 %						
Taux de change											
	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois						
EUR/USD	1,19	0,6 % ↑	0,3 %	5,9 %	7,2 %						
EUR/CHF	1,08	0,1 % ↑	-0,1 %	-0,3 %	-1,4 %						
GBP/USD	1,33	1,1 % ↑	1,2 %	0,0 %	2,6 %						
USD/JPY	103,7	-1,3 % ↓	-2,2 %	-4,5 %	-4,4 %						
USD/BRL	5,31	-2,8 % ↓	-4,5 %	32,0 %	26,5 %						
USD/CNY	6,58	-0,4 % ↓	-4,9 %	-5,5 %	-6,3 %						
USD/RUB	76,2	-1,4 % ↓	3,9 %	23,1 %	19,4 %						

Source : Datastream, au 20 novembre 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 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, 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.