

WEEKLY UPDATE

Un hiver sous le signe de la rigueur

Ces derniers jours, IHS Markit a publié les résultats de ses enquêtes mensuelles sur la confiance des chefs d'entreprise, les indices des directeurs d'achat (Purchasing Managers Indices, PMI). Ces résultats ont été communiqués alors que la deuxième vague d'infections au coronavirus en Europe (et la troisième aux Etats-Unis) semble avoir culminé et que les investisseurs attendent avec impatience le déploiement de programmes de vaccination massifs en 2021. Quelles seront les implications pour les économies et les marchés en 2021 ?

Comme l'indique le graphique de gauche ci-après, le nombre quotidien des nouveaux cas d'infection à la COVID-19 a commencé à baisser en Europe, tandis qu'il reste supérieur aux plus-hauts enregistrés au printemps. L'ampleur de la pandémie a fortement pesé sur le système de santé, contraignant les gouvernements à rétablir des mesures de confinement, qui semblent porter leurs fruits. Aux Etats-Unis, en revanche, le nombre des nouveaux cas continue d'atteindre de nouveaux plus-hauts. Avec pratiquement 38 cas pour 10 000 habitants sur les sept derniers jours, les Etats-Unis ont été plus durement touchés que d'autres pays (l'Allemagne et la France se situent à 16 et 11 cas pour 10 000 habitants, respectivement).

Les mesures de confinement ont érodé la confiance des entreprises en Europe. L'indice PMI composite pour la zone euro en novembre a baissé de pratiquement 5 points pour s'établir à 45,3 (le niveau de 50 points marque la frontière entre expansion et contraction). Cet indicateur masque une divergence profonde entre les pays et les secteurs. Par exemple, l'indice PMI composite pour l'Allemagne demeure en zone d'expansion à 51,7 points, tandis que celui de la France s'est effondré à 40,6. Par ailleurs, l'indice PMI manufacturier de la zone euro pour novembre est ressorti à 53,8, tandis que l'indice de confiance dans les services (l'essentiel du PIB dans les économies avancées) a chuté à 41,7. La divergence entre l'industrie et les services est tout à fait logique puisque les mesures de confinement ont tendance à cibler les activités de service, comme la distribution ou l'hôtellerie. La divergence entre la France et l'Allemagne est un peu plus surprenante (la dégradation de la confiance dans les services peut s'expliquer par les restrictions plus drastiques mises en place en France, mais la baisse de l'indice PMI manufacturier y contraste fortement avec la résistance observée en Allemagne). Par ailleurs, la production industrielle a été plus robuste en France qu'en Allemagne cette année, comme l'indique le graphique de droite. La raison en est peut-être la forte dépendance de l'Allemagne à la demande asiatique. La perspective d'une administration Biden moins offensive sur la question des droits de douane serait une bonne nouvelle pour les exportateurs allemands. Les prochains chiffres de production permettront de déterminer si leur optimisme se justifie.

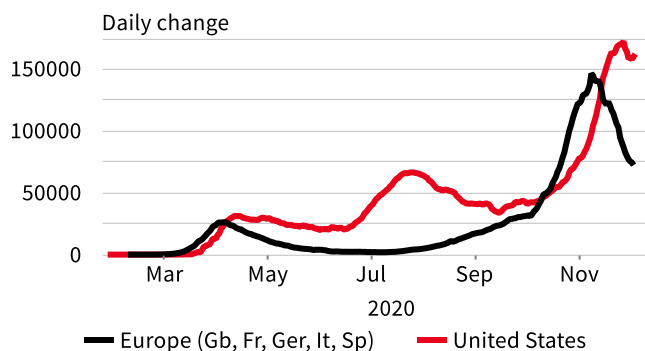
Aux Etats-Unis, les mesures de confinement ont été moins rigoureuses et la confiance des chefs d'entreprise demeure robuste dans le secteur manufacturier et les services. De fait, l'indice PMI composite a atteint son plus-haut sur les trois dernières années à 58,6 points. Mais l'heure est vraisemblablement à la morosité économique. On a dénombré 740 000 nouvelles inscriptions au chômage en moyenne au cours du mois dernier, bien au-dessus du record antérieur au coronavirus de 695 000 enregistré en 1984.

La Chine, d'autre part, continue de prendre de l'avance. La production industrielle a augmenté de 6,9% en glissement annuel (en g.a.) en octobre, en ligne avec la croissance moyenne enregistrée pendant les années antérieures à la pandémie, tandis que les ventes au détail se redressent fortement (+4,3% en g.a. en octobre). Par ailleurs, l'indice PMI composite de novembre est ressorti à 55,7 points, son plus haut niveau depuis mars 2012. D'après les dernières Perspectives économiques mondiales du Fonds monétaire international (FMI), la Chine est la seule grande économie susceptible de générer de la croissance cette année (+1,9%). Et l'année prochaine devrait être marquée par une nouvelle surperformance, avec une hausse de +8,2% par rapport à la moyenne mondiale de +5,2%.

Conclusion. Alors que de nombreux pays européens se préparent à assouplir les restrictions en cette fin d'année, nous ne pouvons exclure la possibilité de nouvelles vagues d'infections à la COVID-19 avant que les programmes de vaccination ne puissent aider les populations à atteindre des niveaux d'immunité suffisants. Cependant, les vaccins devraient par la suite permettre aux ménages et aux entreprises de retrouver des niveaux d'activité plus normaux. Nous estimons que les marchés financiers continueront de voir plus loin que la récession technique dont pâtit l'Europe actuellement et de tabler sur une reprise cyclique au S2 2021.

Le nombre de nouveaux cas reste élevé aux US

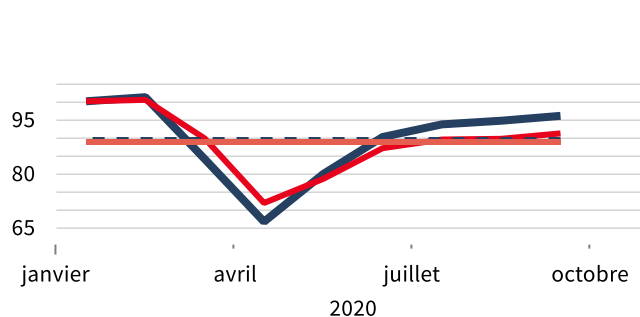
Nombre quotidien de nouveaux cas de COVID-19



Sources : SGPB, Macrobond, données au 04/12/2020

La production industrielle résiste mieux en France

Prod.ind. hors construction (France noir, Allemagne rouge)



Sources : SGPB, Macrobond, Riches-Flores, données au 04/12/2020

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (04/21/2020). 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

- Les chiffres finaux des indices PMI pour le mois de novembre confirment notre scénario d'une récession en double creux. L'indice PMI Composite a chuté de 50,0 à 45,3, sous l'effet de la faiblesse des indicateurs de confiance dans les services, le secteur le plus touché par les mesures de confinement.
- L'inflation globale des prix à la consommation a continué de se replier, en baisse de -0,3% en g.a. en novembre par rapport aux estimations initiales, au même rythme qu'en octobre. L'inflation sous-jacente demeure également très faible à +0,3% en g.a.
- Le taux de chômage en octobre a atteint 8,4%, légèrement en deçà du taux révisé à la hausse de 8,5% en septembre.

ROYAUME-UNI

- Les chiffres finaux des PMI manufacturiers ont dépassé les attentes à 55,6, contre 53,7 précédemment, les entreprises ayant augmenté leurs stocks et leurs carnets de commandes à la veille du Brexit. Le PMI des services a atteint 47,6 points, au-dessus des estimations initiales, mais toujours en deçà du niveau d'octobre de 51,4.
- L'indice des prix de l'immobilier Nationwide a augmenté de 0,9% en g.m. en novembre, portant la hausse à 6,5% en g.a.
- L'agrégat de la masse monétaire M4 a progressé de 12,9% en g.a. en octobre, grâce à une forte hausse des prêts hypothécaires. Les octrois de prêts hypothécaires ont atteint 97 500 en octobre, dépassant sensiblement les prévisions.



Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
8 déc.	Produit intérieur brut	T3	-11.8%	12.6%
10 déc.	BCE taux sur les dépôts	-	-0.5%	-0.5%



Principaux événements de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
10 déc.	Production manuf. en g.m.	oct.	0.2%	0.5%
23 déc.	Balance comm. visible	oct.	-£9.3bn	-£9.6bn

ÉTATS-UNIS

- Les nouvelles inscriptions au chômage pour la semaine se terminant le 21 novembre ont chuté à 712 000, bien en deçà des 775 000 attendus. Le nombre des demandeurs d'emplois a également reculé de 6,1 millions à 5,5 millions.
- La confiance dans le secteur manufacturier demeure solide. L'indice ISM a atteint 57,5 points (après 59,3 en octobre), tandis que l'indice PMI final Markit a augmenté à 56,7. L'indice ISM non-manufacturier a également été robuste à 55,9, de même que l'indice PMI Markit des services à 58,4.
- Les ventes de logements en cours ont baissé de -1,1% en g.m. en octobre, après un recul de -2,0% en septembre.

ASIE & PAYS ÉMERGENTS

- En Chine, les PMI de novembre confirment l'optimisme des marchés quant à la croissance. Les chiffres du Bureau national des statistiques pour le secteur manufacturier ont atteint leur meilleur niveau depuis septembre 2017, tandis que la confiance dans le secteur non-manufacturier a été la plus soutenue depuis juin 2012. L'indice PMI composite Caixin a atteint un plus-haut depuis trois ans à 57,5.
- Au Japon, les dépenses d'équipement se sont contractées de -10,6% en g.a. au T3, une progression meilleure que les prévisions et que les chiffres du T2.
- Au Brésil, bien que le PIB du T3 ait rebondi de 7,7% en g.t., l'activité est encore en baisse de -3,9% en g.a.



Événements clés de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
10 déc.	Inflation officielle en g.a.	nov.	1.2%	1.1%
11 déc.	Confiance des consommateurs	déc.	76.9	76.0



Événements clés de la semaine prochaine

		Pér.	Préc.	Cons.
8 déc.	JP - Cmd. de machines (g.m.)	oct.	-0.5%	-0.6%
22 déc.	CH - M2 en g.a.	nov.	10.5%	-105%

Sources : Datastream, Bloomberg, 04 décembre 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	1.21	1.21
GBP/USD	1.35	1.35
EUR/CHF	1.08	1.09
USD/JPY	103.8	104.0
Brent	\$48.8	\$45.0
Or (once)	\$1827	\$1800

NB Voir nos 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 franc suisse contre EUR et USD ?

Le franc suisse a toujours bénéficié d'un certain nombre de facteurs de soutien. Le pays a affiché un taux d'inflation plus faible que ses voisins au cours des dernières décennies, faisant grimper le pouvoir d'achat du franc. Les sociétés suisses actives dans des domaines comme la santé, la chimie, l'ingénierie de précision, le luxe, etc., se sont montrées particulièrement compétitives sur la scène internationale et leur solide performance à l'exportation a donné lieu à des excédents commerciaux colossaux. La démocratie à plusieurs niveaux de la Suisse est caractérisée par un contrôle strict des budgets et la faiblesse des niveaux d'endettement. D'après le FMI, la dette brute en Suisse devrait atteindre 48,7% du produit intérieur brut (PIB) en 2020 contre 101,1% pour la zone euro et 141,2% pour les nations du G7. Enfin, grâce à la stabilité de ses systèmes économiques et politiques, la Suisse est considérée comme une valeur refuge, produisant des entrées de capitaux significatives, tout particulièrement en temps de crise.

Ces facteurs ont généralement tiré le franc vers le haut face à d'autres devises ces dernières décennies, ce qui, de temps à autre, a été problématique pour les sociétés suisses lorsque des hausses du taux de change sont survenues plus rapidement que la capacité des sociétés à restructurer leurs activités et à innover. Ces dernières années, la formation de la zone euro a créé un large bloc monétaire au sein de l'Union européenne, principal partenaire commercial de la Suisse, qui est devenu la priorité pour les autorités suisses.

Compte tenu des écarts d'inflation, la Banque nationale suisse (BNS) a pu établir des taux directeurs à des niveaux bien inférieurs à ceux de la plupart des autres économies avancées. Cette politique avait pour objectif supplémentaire de tenter de décourager des entrées de capitaux spéculatifs au profit du franc suisse. Cependant, ces tentatives se sont parfois révélées infructueuses, et la BNS a eu recours à différents types d'intervention sur le marché des changes. Par exemple, en septembre 2011, la banque centrale a instauré un plancher pour le taux de change EUR/CHF à 1,20 et est intervenue afin d'empêcher le franc de franchir ce niveau, constituant ainsi des réserves substantielles en euros. Le plancher a finalement cédé en janvier 2015, alors qu'il s'avérait impossible de résister aux pressions vendeuses sur l'euro (qui avait baissé de 1,40 à 1,15 contre le dollar).

Depuis, la BNS a continué d'intervenir, mais sans indiquer un niveau particulier aux marchés. Les achats consécutifs de devises étrangères ont été utilisés pour acquérir des actifs dans ces devises, tant des actions que des obligations de qualité. Fin octobre, le bilan de la BNS s'élevait à 861 MdCHF (pratiquement 150% du produit intérieur brut suisse), dont 93% en actifs libellés en devises étrangères, 6% en or et moins de 0,5% en obligations libellées en francs suisses.

La BNS a dû multiplier ses interventions cette année, les incertitudes suscitées par la pandémie ayant relancé les achats de francs suisses (en raison de leur statut de valeur refuge), dans l'intention apparente d'empêcher le taux EUR/CHF de tomber sous 1,05. Ces opérations semblent avoir été largement couronnées de succès et le franc suisse a commencé à s'affaiblir légèrement à partir de la fin du printemps, atteignant 1,07 contre l'euro fin octobre.

Bottom line. Le franc suisse s'est alors replié le 9 novembre, alors que les premiers essais probants de vaccins ont laissé espérer une maîtrise de la pandémie, réduisant ainsi la nécessité d'avoir recours à des valeurs refuges. Par conséquent, la Banque nationale suisse a pu s'abstenir d'intervenir sur le marché des changes pour le moment, l'euro étant de retour au-dessus de 1,08 CHF. Nous continuons d'anticiper un nouvel accès de faiblesse modéré du franc au cours de l'année à venir. Notre objectif pour l'EUR/CHF s'élève à 1,09 à trois mois et à 1,12 à un horizon d'un an. Nous estimons que le taux de change USD/CHF restera globalement stable l'année prochaine.

PERFORMANCE DES MARCHES

Taux monétaires		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EONIA (EUR)		-0.47 %	0 pb →	-1 pb	-3 pb	-2 pb
Euribor 3 mois (EUR)		-0.53 %	0 pb →	-5 pb	-14 pb	-13 pb
Libor 3 mois (USD)		0.23 %	0 pb →	-2 pb	-168 pb	-167 pb
Libor 3 mois (GBP)		0.04 %	0 pb →	-4 pb	-75 pb	-75 pb
Oblig. d'Etat 10 ans américaines		0.92 %	4 pb ↑	30 pb	-99 pb	-79 pb
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes		-0.55 %	4 pb ↑	-6 pb	-36 pb	-20 pb
Oblig. d'Etat 10 ans françaises		-0.31 %	4 pb ↑	-12 pb	-44 pb	-27 pb
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques		0.32 %	4 pb ↑	9 pb	-50 pb	-35 pb

Obligations souveraines *		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Etats-Unis (3-7 ans)		0.0 %	→	-0.5 %	6.7 %	6.2 %
Royaume-Uni (3-7 ans)		-0.1 %	→	-0.4 %	2.7 %	2.2 %
Allemagne (3-7 ans)		-0.1 %	↓	0.0 %	0.7 %	0.1 %
Japon (3-7 ans)		-0.1 %	→	0.0 %	-0.1 %	-0.2 %

Crédit		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG		-0.05 %	→	1.6 %	2.5 %	2.4 %
BAML EURO Corp HY		0.57 %	↑	3.9 %	2.4 %	3.5 %
BAML GBP Corp IG		-0.14 %	↓	1.7 %	7.4 %	7.2 %
BAML US IG		0.43 %	↑	1.2 %	9.2 %	9.2 %
BAML US HY		0.76 %	↑	3.9 %	4.8 %	7.2 %
BAML Global EM Sov. External Plus		0.96 %	↑	2.6 %	4.4 %	7.8 %

Taux de change		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EUR/USD		1.21	1.9 % ↑	2.5 %	8.3 %	9.6 %
EUR/CHF		1.08	0.2 % ↑	0.4 %	-0.3 %	-1.1 %
GBP/USD		1.35	0.7 % ↑	1.3 %	1.5 %	3.5 %
USD/JPY		103.8	-0.4 % ↓	-2.2 %	-4.4 %	-4.4 %
USD/BRL		5.15	-3.5 % ↓	-2.7 %	28.2 %	22.5 %
USD/CNY		6.54	-0.5 % ↓	-4.4 %	-6.0 %	-7.3 %
USD/RUB		74.5	-1.6 % ↓	-1.1 %	20.3 %	16.2 %

Actions *		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
MSCI AC World		628	1.2 % ↑	9.0 %	13.5 %	18.9 %
Eurostoxx 50		3 517	0.2 % ↑	6.7 %	-3.6 %	0.0 %
DAX		13 253	-0.3 % ↓	1.5 %	0.0 %	2.0 %
CAC 40		5 574	0.2 % ↑	11.6 %	-4.7 %	-0.5 %
S&P 500		3 667	1.1 % ↑	6.6 %	15.5 %	20.8 %
FTSE 100		6 490	2.0 % ↑	11.5 %	-11.3 %	-6.4 %
SMI		10 343	-1.5 % ↓	1.4 %	0.8 %	4.6 %
Topix		1 775	-0.2 % ↓	9.8 %	5.5 %	6.6 %
IBOV Brazil		112 292	1.9 % ↑	11.5 %	-2.9 %	3.1 %
MICEX Russia *		3 163	0.8 % ↑	7.9 %	3.8 %	9.7 %
MSCI EM		1 239	0.8 % ↑	12.1 %	13.7 %	22.5 %
SENSEX 30 India		44 633	0.8 % ↑	14.7 %	9.5 %	11.0 %
Hang Seng (H-K)		26 729	-0.3 % ↓	7.3 %	-2.1 %	4.5 %
Shanghai Composite		3 442	2.1 % ↑	1.7 %	12.9 %	19.3 %

Matières premières		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Pétrole (Brent)		\$48.8	2.2 % ↑	10.7 %	-26.4 %	-20.2 %
Or		\$1 827	1.0 % ↑	-5.6 %	20.2 %	23.6 %
Cuivre		\$7 669	3.8 % ↑	16.6 %	24.7 %	32.5 %

Source : Datastream, au 3 décembre 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.