

WEEKLY UPDATE

Trop tôt pour envisager un resserrement de la BCE

Dans les déclarations qu'elle a faites à l'issue de la réunion de politique monétaire de la BCE cette semaine, la Présidente Christine Lagarde a évoqué une rechute en récession dans la zone euro. Lorsque l'on examine les résultats préliminaires de l'enquête menée auprès des directeurs d'achat (enquêtes PMI) publiés aujourd'hui pour le mois de janvier, il semblerait que le ralentissement se poursuive au premier trimestre. Cependant, Christine Lagarde a également ébranlé les marchés en mentionnant la possibilité d'une réduction progressive anticipée des achats d'actifs dans certaines conditions. Est-ce la fin du soutien monétaire ? Et quelles sont les perspectives pour les marchés ?

La Présidente de la BCE a déclaré que les risques qui pèsent sur la croissance dans la zone euro restent orientés à la baisse, mais qu'ils ont été « moins prononcés » que par le passé grâce aux campagnes de vaccination. Elle a également réitéré ses projections précédentes selon lesquelles il n'est pas nécessaire que le programme d'achat d'urgence pandémique (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) de la BCE soit utilisé dans son intégralité si les conditions de financement peuvent rester accommodantes sans y avoir recours. Bien qu'elles n'apportent rien de nouveau, ces déclarations ont entraîné un mouvement de vente sur les obligations à 10 ans, les traders faisant grimper les rendements (+3,2 pb pour les Bunds allemands, +6,7 pb pour les BTP italiens, par exemple).

Les déclarations de la BCE s'inscrivent dans un contexte marqué par la propagation de l'infection et la prolongation des confinements dans l'UE. Le nombre moyen des nouveaux cas confirmés sur les sept derniers jours varie de 12,5 pour 100 000 habitants en Allemagne à 52,3 en Espagne, bien au-delà de la moyenne mondiale de 5,3. Les pressions qui s'ensuivent sur les systèmes de santé, combinées à l'apparition de nouvelles souches, plus virulentes (comme la mutation B117 identifiée pour la première fois au Royaume-Uni) ont contraint un grand nombre de gouvernements à durcir les mesures de restriction. Le confinement en Allemagne a été prolongé jusqu'à la mi-février au moins, la France a imposé un couvre-feu national à 18h00 et le Premier ministre Boris Johnson a laissé entendre que le confinement au Royaume-Uni pourrait durer jusqu'à l'été.

Les programmes de vaccination dans la zone euro ont démarré lentement. D'après les données de Worldometers.com, l'Allemagne a vacciné 1,7% de sa population à ce jour, seulement 1,1% pour la France, 2,1% pour l'Italie et 2,4% pour l'Espagne (voir graphique de gauche ci-après). A titre de comparaison, les Etats-Unis ont pu vacciner 5,0% de leur population et le Royaume-Uni 8,1%. Bien évidemment, le Royaume-Uni et les Etats-Unis ont pris une longueur d'avance sur l'Union européenne en accordant des autorisations d'utilisation d'urgence pour le vaccin Pfizer/BioNTech les 3 et 12 décembre, respectivement, tandis que l'UE a attendu jusqu'au 21 décembre pour donner son approbation. Les vaccinations n'ont ainsi vraiment débuté que début janvier. Ces retards importent bien évidemment car plus tôt une large part de la population sera vaccinée, plus vite les mesures de confinement pourront être assouplies.

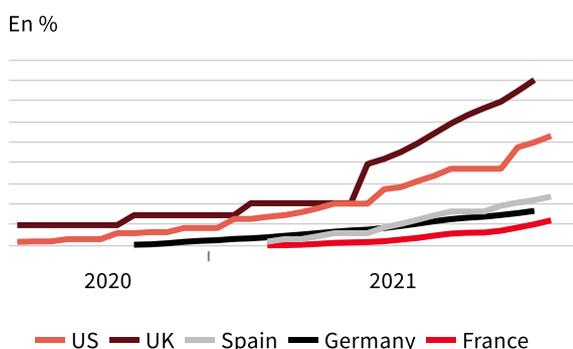
Les estimations préliminaires des enquêtes PMI de janvier laissent entendre que la zone euro reste confrontée à des conditions difficiles. L'indice composite a baissé de 49,1 en décembre à 47,5, contre un niveau de 47,6 anticipé par le consensus, bien en deçà du niveau de 50,0 qui marque la frontière entre expansion et contraction économique. Sans surprise, la baisse est survenue pour l'essentiel dans les services où la confiance s'est dégradée à 45,0. Les activités de services, qui représentent la vaste majorité du PIB des économies avancées, sont les plus sensibles aux mesures de confinement.

Lors de sa déclaration, Christine Lagarde s'est également employée à souligner que le communiqué de la BCE sur les conditions financières ne devrait pas être jugé « offensif » (c'est-à-dire indiquant des politiques plus restrictives). De fait, elle a confirmé que les programmes d'achats d'actifs pourraient être « recalibrés » en vue d'un assouplissement le cas échéant. Et lorsque l'on examine les conditions du crédit bancaire (voir graphique de droite ci-après), il est difficile de soutenir que les conditions financières sont trop accommodantes à présent.

Conclusion. Des mesures de confinement plus strictes dans toute l'Europe pourraient prolonger les conditions de récession au premier trimestre. Par ailleurs, le démarrage lent de la vaccination dans l'UE pourrait retarder une reprise cyclique jusqu'au second semestre. Cela signifie toutefois que les politiques monétaires et budgétaires pourraient rester très favorables tout au long de l'année, selon nous. Les investisseurs sont ainsi susceptibles de continuer à se focaliser sur le plus long terme plutôt que sur les risques à court terme pour l'activité.

Etats-Unis et Grande-Bretagne en tête sur la vaccination

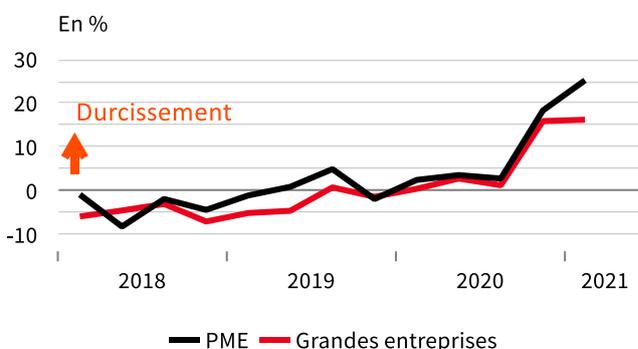
Vaccination contre la covid-19 en % de population



Sources : SGPB, Macrobond, ECB, RFR, 2021 Q1

Les conditions de prêts se sont resserrées

Changement dans les conditions de prêts aux entreprises



Sources : SGPB, Macrobond, Our world in Data, 21/01/2021

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (22/01/2021). Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA012Jan2021

NOS COMMENTAIRES MACROECONOMIQUES

Cette semaine et la semaine prochaine

ZONE EURO

- L'inflation globale de décembre dans la zone euro a baissé de 0,3% en g.a., demeurant en territoire négatif pour le cinquième mois consécutif.
- Les chiffres préliminaires de l'indice PMI manufacturier de janvier ont reculé de 55,2 à 54,7. Les chiffres préliminaires de l'indice des services ont reculé de 46,4 en décembre à 45,0, laissant entendre que le ralentissement s'est poursuivi.
- Les chiffres préliminaires de l'indice de confiance des consommateurs ont reculé à -15,5 en janvier, en baisse de 1,7 point par rapport au mois de décembre et en deçà des attentes.

ROYAUME-UNI

- Les prix à la consommation ont augmenté de 0,6% en termes annuels, après une hausse de 0,3% en novembre.
- Les chiffres préliminaires de l'indice PMI des services ont chuté de 49,4 en décembre à 38,8 en janvier en raison d'un durcissement des mesures de confinement et des perturbations survenues après le Brexit. Bien que l'indice de confiance dans le secteur manufacturier ait mieux résisté, l'indice composite initial a plongé en territoire de récession à 40,6, après avoir atteint 50,4 précédemment.
- Les ventes au détail ont augmenté de 0,3% en g.m. en décembre. Pour l'année entière, les ventes au détail se sont contractées de 1,9%. Il s'agit de la plus forte baisse sur une année civile depuis les premières statistiques en 1996.



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
25 janv.	Confiance économique	Janv.	90.4	90.2
29 janv.	Masse monétaire M3 en g.a.	Déc.	11.0%	11.0%



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
26 janv.	Taux de chômage	Déc.	4.9%	5.1%
28 janv.	Indice prix de l'immo. en g.a.	Janv.	7.3%	6.9%

ETATS-UNIS

- L'indice de confiance des chefs d'entreprise de la Fed de Philadelphie a fortement rebondi en janvier, se hissant de 9,1 à 26,5, bien au-delà des 11,8 attendus.
- Les nouvelles inscriptions au chômage de la semaine dernière se sont légèrement améliorées, reculant à 900 000 unités, après avoir atteint 926 000 la semaine précédente.
- Les mises en chantier de décembre ont atteint de nouveaux plus-hauts annuels à 1,669 million, bien au-dessus des 1,578 million de novembre et près des plus-hauts de 2006.

ASIE & PAYS EMERGENTS

- Le PIB chinois a augmenté de 6,5% au quatrième trimestre par rapport à un an plus tôt et a progressé de 2,3% pour l'année entière en 2020. La Chine devient ainsi la seule grande économie mondiale à avoir évité une contraction l'année dernière.
- Les ventes au détail chinoises ont augmenté de 4,6% en g.a. en décembre, mais ont baissé de 3,9% sur l'ensemble de l'année 2020.
- La production industrielle chinoise a progressé de 7,3% en décembre par rapport à un an plus tôt, contre 7,0% en g.a. en novembre.



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
26 janv.	Confiance consommateurs	Janv.	88.6	89.0
27 janv.	Taux cible Fed funds	Janv.	0-0.25%	0-0.25%



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
28 janv.	Russie : taux de chômage	Déc.	6.1%	6.1%
28 janv.	Japon : ventes au détail en g.a.	Déc.	0.7%	-0.6%

Sources : Datastream, Bloomberg, 22 janvier 2021.

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 trois mois pour les devises et les matières premières

	Clôture (jeudi)	Objectif à trois mois
EUR/USD	1.22	1.22
GBP/USD	1.37	1.35
EUR/CHF	1.08	1.09
USD/JPY	103.5	104.0
Brent	56.2\$	52.5\$
Or (once)	1865\$	1850\$

NB : voir nos changements d'objectif cette semaine.

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

PERFORMANCE DES MARCHES

Interest rates	Last	1wk	3mth	YTD	12mth	Government bonds*	1wk	3mth	YTD	12mth	
EONIA (EUR)	-0.48 %	0 bp →	-1 bp	2 bp	-3 bp	United States (3-7yr)	0.2 % ↑	-0.2 %	-0.4 %	6.0 %	
3mth Euribor (EUR)	-0.54 %	1 bp →	-4 bp	0 bp	-15 bp	United Kingdom (3-7yr)	-0.1 % →	-0.2 %	-0.3 %	1.9 %	
3mth Libor (USD)	0.22 %	-1 bp →	1 bp	-2 bp	-159 bp	Germany (3-7yr)	-0.2 % ↓	-0.6 %	-0.2 %	0.2 %	
3mth Libor (GBP)	0.04 %	1 bp →	-1 bp	1 bp	-66 bp	Japan (3-7yr)	0.1 % →	0.0 %	0.0 %	-0.1 %	
10-year US Treasury bond	1.11 %	-2 bp ↓	29 bp	20 bp	-66 bp						
10-year German bond	-0.50 %	6 bp ↑	9 bp	8 bp	-25 bp						
10-year French bond	-0.27 %	7 bp ↑	5 bp	7 bp	-28 bp						
10-year UK bond	0.33 %	4 bp ↑	9 bp	14 bp	-30 bp						
Credit		1wk	3mth	YTD	12mth	Equities*	Last	1wk	3mth	YTD	12mth
BAML EURO Corp. IG		-0.2 % ↓	1.0 %	0.0 %	2.2 %	MSCI AC World	670	1.2 % ↑	16.0 %	3.7 %	18.6 %
BAML EURO Corp HY		0.3 % ↑	5.0 %	0.8 %	2.9 %	Eurostoxx 50	3,618	-0.6 % ↓	14.1 %	2.0 %	-1.9 %
BAML GBP Corp IG		-0.2 % ↓	2.4 %	-0.9 %	5.8 %	DAX	13,907	-0.6 % ↓	10.7 %	1.4 %	2.6 %
BAML US IG		0.1 % ↑	1.8 %	-1.1 %	7.2 %	CAC 40	5,591	-1.6 % ↓	15.5 %	0.9 %	-5.4 %
BAML US HY		0.4 % ↑	5.6 %	0.7 %	6.1 %	S&P 500	3,853	1.5 % ↑	12.6 %	2.7 %	18.2 %
BAML Global EM Sov. External Plus		0.1 % →	4.5 %	-1.3 %	3.9 %	FTSE 100	6,715	-1.3 % ↓	16.9 %	4.0 %	-8.9 %
						SMI	10,913	0.6 % ↑	9.4 %	2.0 %	3.8 %
						Topix	1,861	-0.7 % ↓	13.8 %	3.1 %	9.9 %
						IBOV Brazil	118,329	-4.2 % ↓	17.7 %	-0.6 %	1.1 %
						MICEX Russia *	3,423	-2.0 % ↓	22.8 %	4.1 %	6.7 %
						MSCI EM	1,406	2.6 % ↑	24.0 %	8.9 %	27.8 %
						SENSEX 30 India	49,625	0.1 % →	22.2 %	3.9 %	21.6 %
						Hang Seng (H-K)	29,928	5.0 % ↑	21.0 %	9.9 %	10.4 %
						Shanghai Composite	3,621	1.6 % ↑	8.9 %	4.3 %	18.6 %
Exchange rates	Last	1wk	3mth	YTD	12mth	Commodities	Last	1wk	3mth	YTD	12mth
EUR/USD	1.22	0.0 % →	2.5 %	-0.4 %	9.7 %	Brent	\$56.2	-0.5 % ↓	34.4 %	8.3 %	-13.2 %
EUR/CHF	1.08	-0.3 % ↓	0.3 %	-0.4 %	0.3 %	Gold	\$1,865	0.8 % ↑	-3.1 %	-1.8 %	19.7 %
GBP/USD	1.37	0.3 % ↑	4.5 %	0.4 %	5.2 %	Copper	\$8,014	-0.3 % ↓	14.9 %	3.4 %	30.8 %
USD/JPY	103.5	-0.3 % ↓	-1.0 %	0.2 %	-5.8 %						
USD/BRL	5.35	3.0 % ↑	-4.6 %	3.0 %	27.0 %						
USD/CNY	6.46	-0.2 % ↓	-2.8 %	-1.0 %	-6.4 %						
USD/RUB	74.1	1.1 % ↑	-3.5 %	0.1 %	19.7 %						

Source : Datastream, au 21 janvier 2021.

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 2021. Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale. Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking et Kleinwort Hambros sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés.