

WEEKLY UPDATE

Parlons « impôts »

Dans le Weekly Update de la semaine dernière, nous avons décrit l'impulsion massive donnée par le Président Biden à la relance budgétaire avec le **Plan pour l'emploi américain** de 2 260 Md\$. Contrairement au **Plan de sauvetage américain** (le projet de loi de 1 900 Md\$ signé en mars pour venir en aide aux ménages et aux petites entreprises en période de pandémie), ce plan ne sera pas financé par des emprunts mais plutôt par une hausse des impôts. Le fardeau fiscal supplémentaire ralentira-t-il la reprise ? Et quelles sont les implications pour les marchés ?

Pour financer ce plan, l'Administration entend augmenter la charge fiscale supportée par les entreprises américaines. Il fallait s'y attendre (le programme électoral de Joe Biden comprenait un retrait partiel des baisses d'impôts massives décidées par Donald Trump en 2017, qui ont réduit le taux légal de l'impôt sur les sociétés de 35% à 21%). Le Président souhaite désormais relever le taux à 28%, ce qui devrait produire suffisamment de recettes dans les dix prochaines années pour payer un peu moins de la moitié du plan de relance. Le reste des montants requis sera levé en taxant une part plus large des bénéfices des entreprises américaines réalisés à l'étranger. L'administration Trump avait mis en place une taxe sur les revenus mondiaux générés par des actifs incorporels faiblement imposés (connue sous le nom de « global intangible low-taxed income tax » ou taxe GILTI) en décembre 2017, fixée à la moitié du taux légal de 21%, soit 10,5%. Joe Biden projette de multiplier par deux la taxe GILTI à 21%, d'éliminer certaines déductions pour les revenus étrangers et d'établir une nouvelle taxe minimum sur les chiffres d'affaires comptables des grandes entreprises. D'après une étude conduite par le Modèle budgétaire de Penn Wharton, ces mesures dans leur ensemble devraient permettre d'amasser 2 100 Md\$ sur les dix prochaines années.

Cette proposition impliquerait toutefois une forte hausse des coûts pour les multinationales basées aux Etats-Unis, augmentant le risque d'une relocalisation des entreprises dans des territoires à faible taux d'imposition. Il n'est donc pas surprenant que la Secrétaire au Trésor américain Janet Yellen ait fait part cette semaine de sa volonté d'accélérer les négociations sur un taux d'imposition minimum mondial. Ces discussions ont été coordonnées par l'OCDE ces dernières années et ont compris des propositions en vue d'une taxe sur les services numériques (« digital services tax » ou DST), ce qui permettrait aux gouvernements d'imposer les chiffres d'affaires et les bénéfices générés par les entreprises des secteurs des technologies et de l'internet sans présence physique dans le pays. L'administration Trump s'est farouchement opposée à la proposition d'une taxe DST, considérant qu'il s'agissait d'une discrimination flagrante à l'encontre des leaders américains du numérique. Les Etats-Unis ont réagi en adoptant une mesure de « safe harbour » (clause de sauvegarde), permettant aux entreprises américaines de ne pas se conformer à la DST.

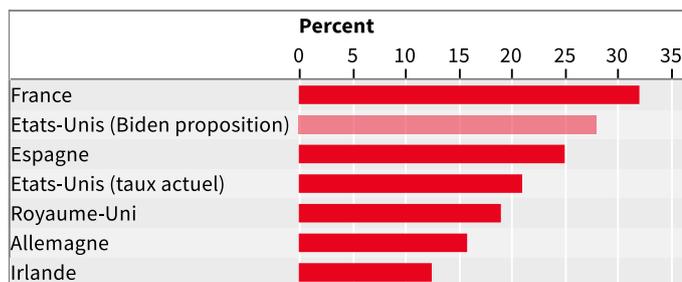
Le changement de cap de Janet Yellen marque un retour à une collaboration multilatérale avec les institutions internationales, par opposition à la stricte doctrine « America First » de Donald Trump. Elle a proposé que le taux d'imposition minimum mondial soit fixé à 21% et a indiqué que les Etats-Unis abandonneraient la politique de « safe harbour ». Tandis que ce revirement sera salué par l'Union européenne, qui plaide en faveur d'un taux d'imposition minimum mondial et d'une DST, il n'est absolument pas certain qu'un accord rapide puisse être trouvé.

Tout d'abord, les discussions de l'OCDE ont porté sur un taux minimum de 12,5%. Une hausse à 21% se heurtera vraisemblablement à l'opposition de pays comme l'Irlande qui ont utilisé avec succès leurs régimes fiscaux avantageux pour attirer les emplois et les investissements étrangers. Ensuite, les pays ont des besoins très différents en matière de recettes fiscales. D'après l'OCDE, les dépenses publiques en pourcentage du PIB varient considérablement, allant de 24,5% en Irlande à 38,1% aux Etats-Unis et à 55,6% en France. De plus, il est évident que les Républicains et quelques démocrates modérés au Congrès s'opposent vivement aux propositions fiscales de Joe Biden. Joe Biden ne peut se permettre de perdre plus de trois votes démocrates à la Chambre et ne doit en perdre aucun au Sénat s'il souhaite faire adopter la loi. Enfin, la Maison blanche de Joe Biden n'a pas renoncé aux droits de douane punitifs. Le Représentant américain au Commerce prévoit encore jusqu'à 25% de droits de douane sur certaines importations de six pays (dont l'Italie, l'Espagne et le Royaume-Uni) qui ont adopté une loi portant création d'une taxe sur les services numériques.

Conclusion. Une augmentation rapide de l'impôt mondial sur les sociétés est peu vraisemblable et le Président Biden pourrait être contraint de faire des compromis sur ses projets de hausses. Les déficits budgétaires pourraient ainsi rester sous pression, encourageant les banques centrales à poursuivre des politiques monétaires accommodantes. Concernant les actions, l'année 2017 a montré que les changements apportés au code des impôts n'ont pas d'effets durables sur la performance des marchés actions. Nos préférences pour les secteurs et les marchés sensibles aux cycles, ainsi que pour les titres « value » restent inchangées.

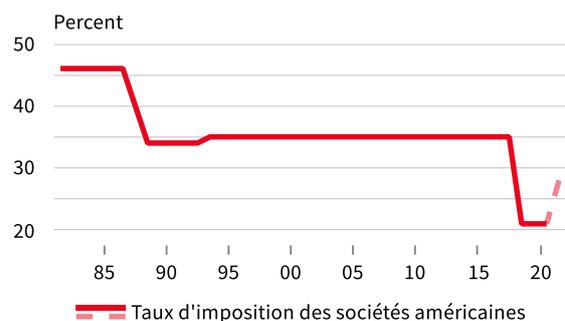
Le taux d'imposition US sera un des plus élevés de l'OCDE

Comparaison des taux d'imposition des sociétés



Malgré la hausse, le taux d'imposition reste à un niveau bas

Evolution du taux d'imposition des sociétés américaines



Sources : SGPB, Macrobond, OECD, Tax Foundation, 09/04/2021

Sources : SGPB, Macrobond, OECD, 09/04/2021

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (09/04/2021). Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA012/S1/2021

NOS COMMENTAIRES MACROECONOMIQUES

Cette semaine et la semaine prochaine

ZONE EURO

- L'indice PMI Composite de la zone euro a augmenté de 48,8 à 53,2 en mars, une progression supérieure à l'estimation préliminaire de 52,5.
- L'indice PMI composite de l'Allemagne est ressorti à 57,3 en mars, au-dessus des 56,8 attendus et bien au-delà des 51,1 enregistrés en février. En France, l'indice composite a atteint 50,0, en hausse par rapport au niveau de 47,0 observé un mois plus tôt.
- Le chômage dans la zone euro est demeuré stable en février à 8,3% tandis que les économistes avaient prévu une légère baisse à 8,1%.
- La production industrielle en Allemagne s'est contractée de -1,6% en g.m. en février, après une baisse de -2,0% en janvier, tandis que le consensus tablait sur une croissance de 1,5%.

ROYAUME-UNI

- L'indice PMI composite a bondi de 49,6 en février à 56,4, de retour en zone d'expansion au-dessus de 50,0 pour la première fois en trois mois.
- L'indice PMI de la construction s'est élevé à 61,7, contre 54,6 attendus, son plus haut niveau depuis septembre 2014.



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
12 avril	Ventes au détail ZE en g.a.	Fév.	-6.4%	-5.3%
15 avril	IPC harmonisé allemand en g.a.	Mars	2.0%	1.6%



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
13 avril	Production manuf. en g.m	Fév.	-2.3%	0.8%
13 avril	PIB en g.m.	Fév.	-2.9%	0.5%

ETATS-UNIS

- Le compte rendu du FOMC a indiqué que les membres de la Fed estimaient que l'économie bénéficiait d'un rebond plus rapide qu'attendu mais que la priorité restait d'apporter un soutien solide aux marchés.
- Le déficit commercial a bondi de 4,8% à un niveau record de 71,1 Md\$ en février, l'activité économique ayant rebondi rapidement sous l'effet de l'assouplissement des restrictions et étant susceptible de demeurer élevée cette année.
- Sur la semaine qui s'est achevée le 3 avril, les nouvelles inscriptions au chômage ont augmenté d'un chiffre révisé de 728 000 à 744 000, tandis que les économistes avaient prévu un repli à 680 000.

ASIE & PAYS EMERGENTS

- En Chine, l'IPC a augmenté de -0,2% à 0,4% en g.a. en mars, au-dessus des 0,3% attendus. Les prix à la production ont progressé de 1,7% à 4,4% en g.a. en mars, au-dessus des 3,5% anticipés.
- En Chine, l'indice PMI Caixin des services est ressorti à 54,3 en mars, après s'être établi à 51,5 le mois précédent, nettement au-dessus des 51,7 attendus.
- Au Japon, les dépenses des ménages se sont contractées de 6,6% en février par rapport à l'année précédente, en baisse pour un troisième mois consécutif sur fond de deuxième état d'urgence décrété par le pays face à la pandémie de coronavirus.



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
13 avril	Indice sous-jacent des dépenses des ménages en g.a.	Mars	1.3%	1.5%
15 avril	Ventes au détail en g.m.	Mars	-3.0%	4.7%



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
16 avril	PIB chinois en g.a.	T1	6.5%	18.3%
16 avril	Chine : ventes au détail en g.a.	Mars	33.8%	27.2%

Sources : Datastream, Bloomberg, 9 avril 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, IPC = inflation des prix à la consommation.

Nos objectifs à trois mois pour les devises et les matières premières

	Clôture (jeudi)	Objectif à trois mois
EUR/USD	1.19	1.19
GBP/USD	1.37	1.38
EUR/CHF	1.10	1.10
USD/JPY	109.3	107.0
Brent	\$63.3	65.0\$
Or (once)	\$1756	1750\$

NB : nous maintenons nos objectifs à trois mois cette semaine.

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

QUESTION-REPONSE CETTE SEMAINE

Quelles sont les perspectives pour le couple USD/TRY ?

La négociation de la livre turque (TRY) est redevenue instable à la mi-mars. Sans qu'on s'y attende, le 19 mars, le gouverneur de la Banque centrale de Turquie (CBRT), Naci Agbal, a été remplacé par Sahap Kavcioglu. C'était la troisième fois qu'un gouverneur était remplacé au cours des deux dernières années, le signe d'une politique erratique menée par le Président Recep Tayyip Erdogan. Sahap Kavcioglu est un ancien membre du parlement pour le compte du parti AKP d'Erdogan et est considéré comme un loyaliste.

Naci Agbal a été nommé en novembre dernier et a entrepris de relever les taux de 14,8% à 19% afin de tenter de stabiliser la devise et de freiner l'inflation. Les marchés ont été rassurés par l'approche conventionnelle de N. Agbal en matière de politique monétaire. Ses prédécesseurs avaient suivi la doctrine peu orthodoxe de R. Erdogan selon laquelle des taux d'intérêt élevés sont à l'origine d'une inflation élevée, et avaient maintenu des taux trop bas trop longtemps.

N. Agbal a suscité le mécontentement de R. Erdogan lorsqu'il a relevé les taux de 200 points de base le 18 mars et a été sommairement limogé le lendemain. Durant son mandat, la TRY s'était appréciée de 18% face au dollar, pour chuter de -7,5% à l'annonce de son renvoi.

Avant sa nomination, S. Kavcioglu a exprimé sa loyauté envers les politiques de R. Erdogan dans une tribune publiée dans un journal progouvernemental, déclarant que « les hausses de taux d'intérêt conduiront indirectement à une augmentation de l'inflation », une position qui va à l'encontre de la plupart des théories macroéconomiques. La CBRT a déclaré dans un communiqué qu'il n'y aura pas de réunion d'urgence du comité de politique monétaire. La prochaine réunion attendue aura lieu le 15 avril, et il est de plus en plus vraisemblable que nous assistions à une baisse des taux, peut-être importante.

La position extérieure de la Turquie est faible. HSBC estime à plus d'un quart du PIB les besoins de financements extérieurs (218 Md\$) sur les douze prochains mois. Le pays pourrait donc faire face à un déficit de financement alors que le déficit courant se creuse, à moins que les entrées de capitaux n'augmentent considérablement.

La récente passation de pouvoir à la tête de la CBRT ne devrait guère inspirer confiance aux investisseurs internationaux, dont bon nombre ont continué de sous-pondérer les actifs turcs ces dernières années. Par exemple, moins de 50% des obligations d'Etat turques émises en devises locales sont détenues par des investisseurs non-résidents, la majorité appartenant à des investisseurs domestiques. Au vu de ces facteurs, les entrées de portefeuille ne devraient pas apporter le financement dont la Turquie a cruellement besoin.

Une autre source potentielle de financement pourrait être la dédollarisation des dépôts en devises par des investisseurs résidents turcs (entreprises et particuliers). Les dépôts en devises (principalement en USD) ont augmenté de moins de 30% de l'ensemble des dépôts réalisés dans le système bancaire à environ 55% depuis 2010. Cependant, un retour massif aux dépôts en TRY nécessiterait un regain de confiance dans la devise, ce qui semble encore une fois peu probable à court terme en raison des risques inflationnistes orientés à la hausse.

Economie turque La croissance du PIB a nettement ralenti au T4 2020, passant de +15,9% en glissement trimestriel à +1,7%, bien en deçà des estimations du consensus d'une hausse de +3,7%. Même si le T1 2021 devrait montrer une amélioration, le trimestre devrait s'achever sur une note morose, comme en atteste l'effondrement de la croissance des prêts en glissement annuel de 60% mi-2020 à environ 5% en mars. Cela étant, l'année 2021 devrait enregistrer une croissance solide par rapport au point bas de l'année dernière. L'effet de report est si fort que, même si la croissance en glissement trimestriel est nulle cette année, la croissance en glissement annuel devrait encore atteindre +5,7%. Les prévisions du consensus sont encore plus pessimistes à +4,8%.

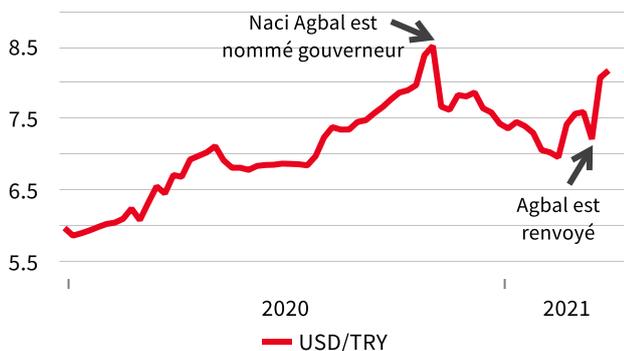
Par ailleurs, la Turquie pourrait afficher un double déficit colossal cette année. L'équilibre budgétaire ne devrait montrer qu'une amélioration marginale par rapport à l'année dernière. D'après le consensus Bloomberg, le déficit budgétaire devrait s'établir à -4,6% du PIB après -5,3% en 2020.

De la même manière, le déficit courant pourrait ne s'améliorer que modestement cette année, sous l'effet d'une hausse des prix moyens du pétrole et de la faiblesse des recettes touristiques. Le consensus table sur -3,0% du PIB après -5,1% en 2020, les risques étant orientés à la baisse.

L'inflation sous-jacente n'a cessé d'augmenter depuis qu'elle a atteint des plus-bas de plusieurs décennies à 2,5% fin 2010. Elle a évolué entre 7,5% et 10,0% en 2015-2017 avant de s'envoler à 24,3% fin 2018 durant la crise monétaire. Ces derniers mois, la faiblesse de la devise a de nouveau poussé l'inflation sous-jacente vers le haut, cette dernière atteignant 16,9% en mars. Les taux directeurs étant susceptibles d'être réduits lors de la réunion d'avril, la devise devrait continuer de céder du terrain, maintenant des pressions à la hausse sur l'inflation.

Enfin, le marché du travail devrait rester relativement faible avec un taux de chômage pour l'année 2021 attendu à 12,4%, bien au-dessus de la moyenne de 10,6% observée entre 2014 et 2018. Au vu de cette situation, la confiance des consommateurs et les ventes au détail devraient rester faibles tout au long de l'année 2021.

Conclusion. Compte tenu des faiblesses structurelles de l'économie et de la position extérieure de la Turquie, la voie de la moindre résistance pour la devise est à la baisse. Les taux devant être réduits dans les prochaines semaines, nous nous attendons à ce que l'USD/TRY atteigne 8,50 dans les trois prochains mois et 8,75 à un horizon de 12 mois.



Sources: SGPB, Macrobond, 08/04/2021

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)	-0.49 %	0 pb →	-1 pb	1 pb	-4 pb	Etats-Unis (3-7 ans)	0.3 % ↑	-1.2 %	-1.7 %	-0.6 %	
Euribor 3 mois (EUR)	-0.55 %	-1 pb →	1 pb	0 pb	-29 pb	Royaume-Uni (3-7 ans)	0.1 % ↑	-1.3 %	-1.6 %	-0.5 %	
Libor 3 mois (USD)	0.19 %	-1 pb ↓	-4 pb	-5 pb	-112 pb	Allemagne (3-7 ans)	0.0 % →	-0.4 %	-0.5 %	0.0 %	
Libor 3 mois (GBP)	0.09 %	0 pb →	6 pb	6 pb	-60 pb	Japon (3-7 ans)	0.0 % →	0.0 %	-0.1 %	-0.2 %	
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	1.63 %	-5 pb ↓	53 pb	72 pb	87 pb						
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	-0.33 %	-1 pb →	18 pb	24 pb	-2 pb						
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	-0.08 %	0 pb →	23 pb	26 pb	-25 pb						
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	0.75 %	-5 pb ↓	46 pb	55 pb	37 pb						

Crédit						Actions *					
		1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG		0.14 % ↑	-0.5 %	-0.3 %	8.6 %	MSCI AC World	693	1.8 % ↑	4.9 %	7.7 %	52.9 %
BAML EURO Corp HY		0.30 % ↑	1.4 %	2.1 %	20.4 %	Eurostoxx 50	3 978	0.9 % ↑	9.6 %	12.6 %	43.3 %
BAML GBP Corp IG		0.53 % ↑	-3.2 %	-3.8 %	7.8 %	DAX	15 203	0.6 % ↑	8.2 %	10.8 %	47.1 %
BAML US IG		0.34 % ↑	-2.2 %	-3.5 %	9.3 %	CAC 40	6 166	1.0 % ↑	8.2 %	11.4 %	41.8 %
BAML US HY		0.59 % ↑	1.5 %	1.7 %	24.8 %	S&P 500	4 097	2.0 % ↑	7.5 %	9.5 %	51.5 %
BAML Global EM Sov. External Plus		0.85 % ↑	-3.7 %	-4.3 %	18.7 %	FTSE 100	6 942	3.1 % ↑	2.1 %	8.6 %	26.4 %
						SMI	11 207	0.9 % ↑	5.3 %	6.2 %	22.2 %
						Topix	1 952	-0.3 % ↓	6.2 %	9.1 %	39.7 %
						IBOV Brazil	118 313	2.7 % ↑	-5.4 %	-0.6 %	50.5 %
						MICEX Russia *	3 508	-0.6 % ↓	1.5 %	6.7 %	31.4 %
						MSCI EM	1 343	0.6 % ↑	-0.3 %	4.5 %	57.5 %
						SENSEX 30 India	49 746	-0.6 % ↓	2.2 %	4.4 %	68.2 %
						Hang Seng (H-K)	29 008	0.2 % ↑	4.4 %	6.9 %	25.2 %
						Shanghai Composite	3 483	0.5 % ↑	-2.5 %	0.3 %	23.7 %

Taux de change						Matières premières					
	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EUR/USD	1.19	1.2 % ↑	-2.5 %	-2.5 %	9.7 %	Pétrole (Brent)	\$63.3	-2.5 % ↓	13.0 %	22.1 %	92.5 %
EUR/CHF	1.10	-0.7 % ↓	1.8 %	1.9 %	4.4 %	Or	\$1 756	1.5 % ↑	-5.3 %	-7.5 %	6.5 %
GBP/USD	1.37	-0.7 % ↓	1.2 %	0.4 %	10.9 %	Cuivre	\$9 018	2.5 % ↑	11.1 %	16.4 %	81.2 %
USD/JPY	109.3	-1.2 % ↓	5.1 %	5.8 %	0.4 %						
USD/BRL	5.57	-2.4 % ↓	2.9 %	7.3 %	8.8 %						
USD/CNY	6.55	-0.2 % ↓	1.2 %	0.4 %	-7.3 %						
USD/RUB	77.0	0.9 % ↑	3.9 %	4.0 %	2.5 %						

Source : Datastream, au 8 avril 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.

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.*