

WEEKLY UPDATE

Une relance budgétaire à l'européenne

Ces deux dernières semaines, nous avons analysé l'ampleur et les implications des derniers plans de relance budgétaire aux Etats-Unis. Cette semaine, nous nous intéressons au fonds NGEU (le fonds de relance de l'Union européenne de 750 Md€, baptisé **Next Generation EU**) qui a été approuvé pour la première fois durant l'été 2020. Quand les investissements commenceront-ils et suffiront-ils pour relancer la croissance ? Et quelles sont les implications pour les marchés ?

Comme c'est souvent le cas à Bruxelles, la période de gestation du plan NGEU a été longue. L'opposition initiale des « Quatre frugaux » (l'Autriche, la Suède, le Danemark et les Pays-Bas) s'est concentrée sur la répartition entre subventions et de prêts prévue par le fonds, ainsi que sur le projet de l'UE d'émettre des obligations garanties conjointement par l'ensemble des membres. En l'occurrence, les membres ont convenu de poursuivre l'emprunt commun et de répartir le financement comme suit : 390 Md€ de subventions et 360 Md€ de prêts, au lieu de la ventilation de 500 Md€/250 Md€ initialement proposée par la Commission. Puis les opposants (la Hongrie et la Pologne, en tête, cette fois) ont suspendu la ratification en raison des dispositions relatives au « respect de l'état de droit », avant qu'un compromis ne soit trouvé lors du Sommet de l'UE de décembre qui a également ratifié le cadre financier pluriannuel (le budget de l'UE).

Puis, fin mars, un recours déposé par un groupe de législateurs auprès de la Cour constitutionnelle allemande a interrompu la ratification du fonds, malgré un vote favorable (478 voix contre 167) au Bundestag. De telles objections ne sont pas inhabituelles. L'année dernière, une contestation de la constitutionnalité des achats d'urgence pandémique réalisés par la Banque centrale européenne a retardé l'approbation officielle de l'Allemagne jusqu'à ce qu'une solution de compromis ait été trouvée. Nous estimons que ce schéma se reproduira, avec une ratification réussie du NGEU dans les temps impartis, permettant ainsi de déboursier les premiers versements avant l'été.

Il est frappant de constater l'écart de taille entre le NGEU et le **Plan pour l'emploi américain** de Joe Biden de 2 290 Md\$ (environ 1 930 Md€). Cette situation reflète en partie le fait que Joe Biden devrait obtenir l'approbation beaucoup plus facilement que la Commission européenne, qui a dû innover pour lancer ce plan. Les Etats-Unis gèrent un budget fédéral depuis des siècles, tandis que l'UE manque encore d'une capacité budgétaire centrale permanente. Mais cette situation reflète également en partie des points de départ et des besoins différents. Les membres de l'UE offrent une plus grande protection sociale aux citoyens, notamment des dispositifs de chômage partiel, tandis que les Etats-Unis ont dû renforcer l'assurance-chômage ; par ailleurs, l'UE a accumulé un retard d'investissement depuis la Grande récession, tandis que les Etats-Unis ont sous-investi dans leurs infrastructures physiques depuis des décennies.

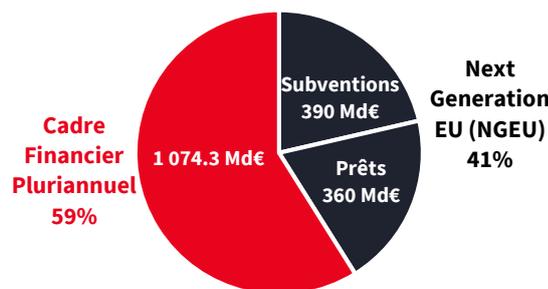
Au cœur du fonds NGEU se trouvera la facilité pour la relance et la résilience de 672,5 Md€, créée en février 2021, laissant aux pays membres jusqu'à fin avril pour soumettre leurs projets d'investissements et de réformes dans six domaines clés (transition verte et transformation numérique, 37% et 20% du total, respectivement, suivies de l'emploi, de la cohésion sociale, de la santé, de l'éducation et de la formation). Les investissements devraient être étalés sur les six prochaines années, représentant plus de 1% du PIB européen par an en moyenne. Cela devrait contribuer à réduire l'écart de production de l'UE, que la Deutsche Bank estime à environ 5% du PIB potentiel antérieur à la pandémie. Dans l'ensemble, la Commission estime que le fonds de relance contribuera à renforcer le PIB européen d'environ 2% dans les prochaines années.

Les mécanismes de financement du NGEU et du Plan pour l'emploi américain seront également radicalement différents. Joe Biden projette de financer les dépenses au moyen de hausses d'impôts (voir notre publication [Parlons « impôts »](#)), tandis que le plan de l'UE est financé par endettement (30% provenant des émissions d'obligations vertes). Certains des avantages économiques du Plan pour l'emploi américain pourraient ainsi être éoussés par un régime fiscal moins favorable, un fardeau que le NGEU est susceptible d'éviter.

Conclusion. L'emprunt garanti conjointement pour financer le fonds de relance de l'UE contribuera à apaiser les craintes du marché d'un éclatement de la zone euro, un point positif pour la monnaie unique. L'emprunt constituera également un nouveau point de référence pour les obligations d'Etat libellées en euros, même si les rendements négatifs proposés ne seront guère attrayants pour les investisseurs. Le NGEU stimulera fortement la croissance du PIB européen dans les années à venir, mais cela pourrait être éclipsé dans les 18 prochains mois par la reprise cyclique qui devrait s'amorcer cet été, selon nous. Pour résumer, nous continuons de Surpondérer les actions de la zone euro au sein de portefeuilles diversifiés.

Enorme relance budgétaire pour l'Union Européenne

Budget de l'UE 2021-2027 et plan de relance budgétaire

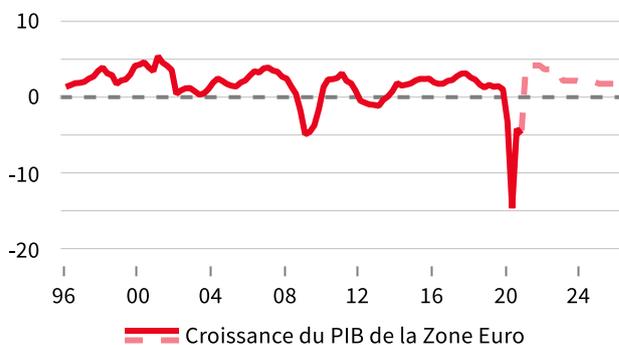


Sources : SGPB, Macrobond, European Commission, 16/04/2021

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (16/04/2021). Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA012/S1/2021

NGEU pourrait ajouter 2% au PIB dans les prochaines années

Croissance du PIB en g.a. (%)



Sources : SGPB, SGCIB, Macrobond, Eurostat, 16/04/2020

NOS COMMENTAIRES MACROECONOMIQUES

Cette semaine et la semaine prochaine

ZONE EURO

- La Présidente de la BCE, Christine Lagarde, a déclaré que le soutien budgétaire des Etats-Unis devrait augmenter la croissance européenne de 0,3% sur le moyen terme.
- Les ventes au détail dans la zone euro sont ressorties à 3,0% en g.m. et à -2,9% en g.a. en février, tandis que les économistes avaient prévu une hausse de 1,5% et une baisse de 5,4%, respectivement.
- La production industrielle dans la zone euro a fléchi de 1,0% en g.m. en février, inversant la hausse de 0,8% enregistrée en janvier. Les économistes avaient tablé sur une contraction de 1,1%.
- L'indice du sentiment économique allemand ZEW pour la zone euro a baissé de 74 en mars à 66,3 en avril, contre 73,2 attendus par les analystes. En Allemagne, l'indice a reculé de 76,6 à 70,7, en comparaison d'un niveau de 79 attendu par le consensus des analystes.

ROYAUME-UNI

- Le PIB a augmenté de 0,4% en g.m. en février, effaçant partiellement la baisse de 2,2% subie en janvier. Les économistes avaient tablé sur une hausse de 0,6%.
- La production industrielle et la production manufacturière sont ressorties à 1,0% et 1,3% en g.m. en février, respectivement, inversant partiellement les baisses de 1,8% et 2,3% de janvier. Les économistes avaient anticipé une hausse de 0,5% et une baisse de 0,8%, respectivement.
- Les ventes au détail BRC à données comparables ont progressé de 9,5% à 20,3% en g.a. en mars, bien au-dessus de la hausse attendue de 12,0%.



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
22 avril	BCE : décision sur le taux de dépôt	2021	-0.5%	-0.5%
23 avril	ZE : indice PMI composite Markit (prél.)	Avril	53.2	53.7



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
21 avril	IPC en g.a.	Mars	0.4%	0.8%
23 avril	Indice PMI Markit des services (prél.)	Avril	56.3	59.5

ETATS-UNIS

- Le Président de la Fed, Jerome Powell, a fait savoir que la banque centrale commencerait à ralentir le rythme de ses achats d'obligations « bien avant » de relever les taux d'intérêt.
- L'IPC sous-jacent a augmenté de 1,6% en g.a. et de 0,3% en g.m. en mars, tandis que les économistes avaient prévu des hausses de 1,5% et de 0,2%, respectivement.
- Les ventes au détail ont progressé de 9,8% en g.m. en mars, inversant une baisse de 2,7% enregistrée en février. Les économistes avaient anticipé une hausse de 5,9%.
- Durant la semaine se terminant le 9 avril, les nouvelles inscriptions au chômage ont reculé de 769 000 à 576 000, leur plus bas niveau depuis mars 2020, tandis que les économistes avaient prévu un recul à 700 000.

ASIE & PAYS EMERGENTS

- Le PIB chinois a enregistré une croissance record de 18,3% en g.a. au T1, légèrement en deçà des 18,9% attendus par les économistes. La croissance en glissement trimestriel a ralenti de 2,6% à 0,6% au T1.
- La croissance des ventes au détail chinoises a progressé de 33,8% en janvier/février à 34,2% en g.a. en mars, tandis que les économistes avaient prévu 28%.
- La croissance de la production industrielle chinoise est ressortie à 14,1% en g.a. en mars, bien en deçà des 35,1% enregistrés en janvier/février et des 17,2% attendus.
- La croissance des investissements directs étrangers de la Chine a accéléré de 31,5% à 39,9% en g.a. au T1. Il s'agit de la plus forte accélération observée en 13 ans.



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
23 avril	Indice PMI Markit manuf. (prél.)	Avril	59.1	60.0
23 avril	Indice PMI Markit des services (prél.)	Avril	60.4	61.3



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
20 avril	PBOC : décision sur les taux	2021	3.85%	3.85%
22 avril	Japon : IPC sous-jacent en g.a.	Mars	-0.4%	-0.4%

Sources : Datastream, Bloomberg, 16 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	1.20	1.19
GBP/USD	1.38	1.38
EUR/CHF	1.10	1.10
USD/JPY	108.8	107.0
Brent	\$67.0	65.0\$
Or (once)	\$1766	1750\$

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

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

PERFORMANCE DES MARCHES

Taux monétaires						Obligations souveraines *					
	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois		1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois	
EONIA (EUR)	-0.48 %	0 pb →	0 pb	2 pb	-3 pb	Etats-Unis (3-7 ans)	0.2 % ↑	-1.1 %	-1.5 %	-1.0 %	
Euribor 3 mois (EUR)	-0.54 %	1 pb →	2 pb	1 pb	-29 pb	Royaume-Uni (3-7 ans)	0.1 % ↑	-1.2 %	-1.4 %	-0.7 %	
Libor 3 mois (USD)	0.19 %	0 pb →	-3 pb	-5 pb	-95 pb	Allemagne (3-7 ans)	-0.2 % ↓	-0.6 %	-0.6 %	-0.7 %	
Libor 3 mois (GBP)	0.08 %	0 pb →	6 pb	6 pb	-58 pb	Japon (3-7 ans)	0.0 % →	0.0 %	-0.1 %	-0.2 %	
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	1.53 %	-10 pb ↓	43 pb	62 pb	89 pb	Actions *					
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	-0.29 %	4 pb ↑	25 pb	28 pb	17 pb		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	-0.04 %	4 pb ↑	28 pb	30 pb	-9 pb	MSCI AC World	702	1.4 % ↑	7.6 %	9.2 %	53.3 %
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	0.74 %	-1 pb ↓	45 pb	54 pb	44 pb	Eurostoxx 50	3 993	0.4 % ↑	11.4 %	13.0 %	46.0 %
						DAX	15 255	0.4 % ↑	10.6 %	11.2 %	48.4 %
						CAC 40	6 234	1.1 % ↑	11.3 %	12.6 %	46.3 %
						S&P 500	4 170	1.8 % ↑	11.1 %	11.5 %	52.4 %
						FTSE 100	6 984	0.7 % ↑	4.9 %	9.4 %	29.1 %
						SMI	11 199	0.3 % ↑	4.8 %	6.5 %	24.1 %
						Topix	1 959	0.4 % ↑	6.5 %	9.5 %	39.4 %
						IBOV Brazil	120 701	2.0 % ↑	0.3 %	1.4 %	53.1 %
						MICEX Russia *	3 569	1.7 % ↑	3.4 %	8.5 %	42.8 %
						MSCI EM	1 341	-0.1 % ↓	-0.8 %	4.3 %	54.6 %
						SENSEX 30 India	48 804	-1.9 % ↓	-0.3 %	2.4 %	62.4 %
						Hang Seng (H-K)	28 793	-0.7 % ↓	1.1 %	6.1 %	23.3 %
						Shanghai Composite	3 399	-2.4 % ↓	-4.7 %	-2.1 %	20.9 %
Crédit						Matières premières					
		1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG		-0.14 % ↓	-0.6 %	-0.5 %	6.3 %	Pétrole (Brent)	\$67.0	5.8 % ↑	21.4 %	29.1 %	140.9 %
BAML EURO Corp HY		0.08 % →	1.7 %	2.1 %	16.2 %	Or	\$1 766	0.6 % ↑	-3.3 %	-7.0 %	2.8 %
BAML GBP Corp IG		0.40 % ↑	-2.7 %	-3.5 %	5.8 %	Cuivre	\$9 297	3.1 % ↑	17.1 %	20.0 %	82.9 %
BAML US IG		0.82 % ↑	-1.7 %	-2.7 %	6.1 %						
BAML US HY		0.12 % ↑	1.4 %	1.8 %	18.9 %						
BAML Global EM Sov. External Plus		1.11 % ↑	-1.6 %	-3.2 %	17.8 %						
Taux de change											
	Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois						
EUR/USD	1.20	0.4 % ↑	-0.9 %	-2.0 %	9.7 %						
EUR/CHF	1.10	0.2 % ↑	2.6 %	2.1 %	4.9 %						
GBP/USD	1.38	0.4 % ↑	1.5 %	0.8 %	10.2 %						
USD/JPY	108.8	-0.5 % ↓	4.7 %	5.3 %	1.2 %						
USD/BRL	5.62	0.8 % ↑	6.1 %	8.1 %	7.2 %						
USD/CNY	6.52	-0.4 % ↓	0.6 %	-0.1 %	-7.7 %						
USD/RUB	76.5	-0.6 % ↓	4.0 %	3.3 %	2.1 %						

Source : Datastream, au 15 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.*