

WEEKLY UPDATE

Mesures de relance et prix

De récentes discussions à Washington ont renforcé l'espoir que le plan fiscal de 1 900 Md\$ du Président Biden puisse avancer au Congrès, tandis que la montée en puissance rapide des vaccinations - 10,2% de la population américaine, 15,8% au Royaume-Uni - (voir graphique de gauche) a donné du poids à la perspective d'une reprise économique cyclique plus tard cette année. Compte tenu des récents chiffres de l'inflation dans la zone euro et aux Etats-Unis supérieurs aux attentes, les investisseurs ont continué à se positionner en vue d'une relance. Qu'est-ce que cela signifie pour les perspectives économiques et pour les marchés ?

Cette semaine, Joe Biden a entamé des négociations avec un groupe de sénateurs républicains modérés qui avait proposé un plan alternatif de 618 Md\$. Bien que la majorité démocrate au Congrès implique qu'un soutien bipartite pour ce plan puisse ne pas être nécessaire, le Président se projette à plus long terme. En cherchant à établir des liens et à collaborer avec les Républicains, il pourrait ralentir l'approbation du plan actuel, mais il pourrait aussi obtenir un appui pour son plan de relance distinct de 2 000 Md\$, attendu plus tard cette année.

Les deux plans sont de nature très différente. La proposition actuelle cherche à soutenir les ménages (au moyen de chèques de 1 400 \$), les enfants scolarisés (130 Md\$ pour accélérer les réouvertures d'école), les chômeurs (400 \$ d'allocations supplémentaires par semaine) et les gouvernements d'Etat et locaux (350 Md\$ de liquidités injectées pour empêcher les licenciements d'employés du secteur public). Le deuxième plan a vocation à se concentrer sur les investissements dans les infrastructures et les technologies énergétiques vertes, par exemple dans les transports, l'électricité et la construction. Là où le premier plan intervient pour faire face à la crise, le deuxième vise à renforcer le potentiel de croissance à long terme.

L'indice sous-jacent des dépenses des ménages aux Etats-Unis (c'est-à-dire hors composantes volatiles comme les denrées alimentaires et l'énergie) a augmenté de 0,3% en glissement mensuel en décembre, portant le taux en glissement annuel de 1,4% à 1,5%. Tandis que la mesure préférée de la Réserve fédérale (Fed) reste inférieure à l'objectif, les anticipations du marché en matière d'inflation ont considérablement augmenté. Le point mort d'inflation à 10 ans (calculé en soustrayant les rendements des obligations indexées sur l'inflation de ceux des obligations nominales) a atteint 2,17% cette semaine, après 0,55% en mars 2020, son plus haut niveau depuis octobre 2018.

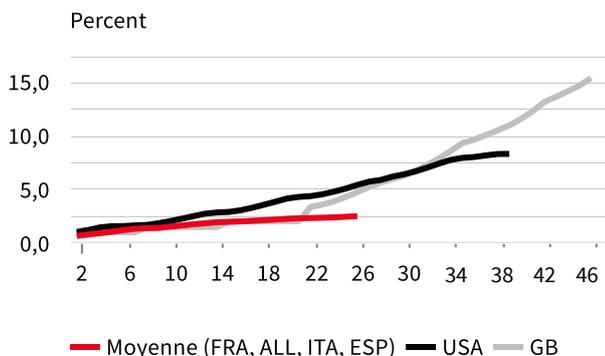
L'inflation dans la zone euro s'inscrit également en hausse. Cette semaine a été marquée par la publication des estimations de l'indice des prix à la consommation pour le mois de janvier qui ont largement dépassé les attentes. L'inflation globale a progressé de 0,9% en glissement annuel, s'étant établi en moyenne à -0,3% sur les cinq mois précédents, tandis que l'inflation sous-jacente a bondi de 0,2% en décembre à 1,4%. Cependant, ces chiffres supérieurs aux prévisions ont été tirés par des facteurs exceptionnels. En Allemagne, par exemple, la baisse de la TVA de 19% à 16% a pris fin, tirant les prix vers le haut, tandis que dans certains pays comme la France, les ventes traditionnelles de fin d'année ont été repoussées en raison des mesures de confinement, faisant grimper les comparaisons de prix en glissement annuel pour de nombreux produits ménagers et personnels.

Par ailleurs, certains signes avant-coureurs pourraient indiquer que la hausse des anticipations d'inflation s'est prolongée. Comme illustré dans le graphique de droite, la différence entre les points morts d'inflation américains à 10 ans et 2 ans s'est inversée récemment (c'est-à-dire que les anticipations à court terme sont désormais plus élevées), une configuration qui a souvent précédé une baisse des anticipations à plus long terme.

Conclusion. La montée en puissance des vaccinations permettra aux pays d'assouplir les restrictions plus tard cette année, tout d'abord au Royaume-Uni et aux Etats-Unis, suivis quelques semaines plus tard par l'UE où seulement 3,3% de la population a été vaccinée jusqu'à présent. C'est pourquoi nous anticipons une reprise cyclique de l'activité au S2 2021, la croissance la plus rapide étant attendue dans les pays où les mesures de confinement ont été les plus strictes. Cependant, les écarts de production demeurent élevés et le rebond actuel de l'inflation ne devrait pas s'installer durablement, selon nous. Au final, nous estimons que le contexte économique cette année favorisera les marchés actions au détriment des marchés obligataires, compte tenu des rendements historiquement bas et des spreads de crédit serrés.

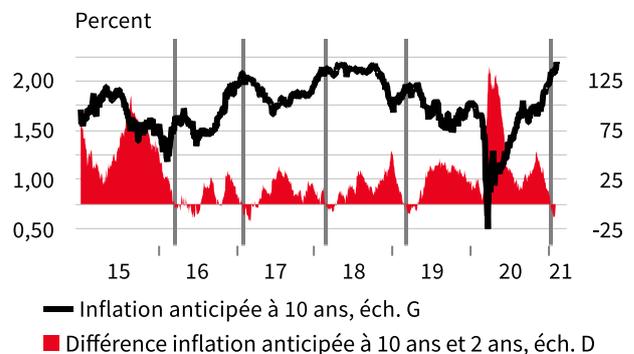
Trajectoire similaire dans les programmes de vaccination

Vaccination contre la covid-19 en % de population



Les anticipations d'inflation se prolongent

Anticipations d'inflation court-terme vs long-terme



Sources : SGPB, Macrobond, Our world in Data, 03/02/2021

Sources : SGPB, Macrobond, Fed, 29/01/2021

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (04/02/2021). 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

- La première estimation du PIB a indiqué une baisse de 0,7% en g.t. au T4, une progression meilleure qu'attendu, portant la croissance totale en 2020 à -5,1%.
- Les chiffres finaux des indices PMI pour le mois de janvier ont été globalement identiques aux chiffres préliminaires. L'indice de confiance dans le secteur manufacturier a été révisé à la hausse à 54,8, mais a plongé par rapport au niveau de 55,2 atteint en décembre. L'indice PMI des services a également été révisé à la hausse à 45,4, mais reste en repli par rapport au niveau de 46,4 enregistré en décembre. Enfin, l'indice PMI composite est ressorti à 47,8, un niveau révisé à la hausse par rapport aux chiffres préliminaires de 47,5, mais qui marque encore une baisse par rapport au niveau de 49,1 atteint en décembre.
- L'inflation globale a augmenté de 0,2% en g.m. en janvier pour une hausse de 0,9% en g.a.



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
8 fév.	Prod. ind. allemande en g.m.	Déc.	0.9%	0.3%
10 fév.	IPC harmo. allemand (F) en g.a.	Janv.	1.6%	1.6%

ROYAUME-UNI

- L'indice PMI manufacturier a été révisé à la hausse à 54,1 en janvier, après une estimation préliminaire de 52,9, tandis que l'indice final des services s'est établi à 39,5, marquant une baisse brutale par rapport au niveau de 49,4 atteint en décembre et se situant de toute évidence en zone de récession.
- L'indice PMI de la construction a glissé de 54,6 en décembre à 49,2 en janvier, son plus bas niveau depuis mai.
- Pour la première fois depuis juin, l'indice des prix de l'immobilier Nationwide au Royaume-Uni a fléchi en janvier, essuyant une baisse de 0,3% en g.m. La hausse en g.a. a ralenti de 7,3% en décembre à 6,4%, à l'approche de l'échéance de la suppression du droit de timbre.



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
12 fév.	PIB (P) en g.t.	T4	16.0%	0.5%
12 fév.	Prod. manufacturière en g.m.	Déc.	0.7%	0.6%

ETATS-UNIS

- L'indice PMI manufacturier de l'ISM a reculé à 58,7 en janvier, après 60,5 en décembre, juste en deçà de l'estimation du consensus de 60.
- L'indice PMI manufacturier final a augmenté à 59,2 en janvier, contre 57,1 en décembre, juste au-dessus de l'estimation préliminaire de 59,1.
- Les nouvelles inscriptions au chômage de la semaine dernière se sont légèrement améliorées, reculant à 779 000 unités, après 812 000 la semaine précédente.



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
10 fév.	IPC global en g.m.	Janv.	0.4%	0.4%
11 fév.	Indice de confiance des consom. du Michigan (P)	Fév.	79.0	80.8

ASIE & PAYS EMERGENTS

- En Chine, l'indice PMI Caixin, qui donne un instantané du secteur manufacturier, a reculé de 53 en décembre à 51,5 en janvier.
- L'indice PMI des services au Brésil s'est replié à 47,0, après s'être établi à 51,1 en décembre. L'indice PMI composite a fléchi de 53,5 à 48,9, après cinq mois d'expansion.
- L'indice PMI manufacturier en Inde s'est amélioré à 57,7 en janvier, après avoir atteint 56,4 un mois plus tôt.
- L'indice PMI manufacturier en Russie a augmenté à 50,9 en janvier, contre 49,7 en décembre, juste au-dessus de 50 pour la première fois depuis août 2020.



Evénements clés sem. prochaine		Pér.	Préc.	Cons.
10 fév.	IPC global chinois en g.a.	Janv.	0.2%	-0.1%
10 fév.	Bésil : ventes au détail en g.a.	Déc.	3.4%	5.0%

Sources : Datastream, Bloomberg, 4 février 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	1.20	1.22
GBP/USD	1.37	1.35
EUR/CHF	1.08	1.09
USD/JPY	105.6	104.0
Brent	\$58.9	52.5\$
Or (once)	\$1790	1850\$

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

NB : aucun changement apporté à nos objectifs à trois mois cette semaine.

QUESTION-REPONSE CETTE SEMAINE

Quelles sont les perspectives pour le couple USD/ZAR ?

L'Afrique du Sud a pâti d'une croissance chroniquement faible ces dernières années (+0,2% en 2019 selon les données du FMI, contre +3,6% pour l'ensemble des marchés émergents) et était au bord de la récession avant l'émergence de la pandémie. Elle est par ailleurs le pays le plus durement touché d'Afrique, avec plus de 1,4 million d'infections sur une population de 60 millions d'habitants et plus de 43 000 décès, soit un taux de mortalité de 3%.

Les dernières Perspectives de l'économie mondiale du FMI publiées la semaine dernière prévoient une croissance modeste de 2,8% cette année et de 1,4% l'année prochaine, bien en deçà des 6,3% et 5,0% attendus pour les marchés émergents. Le début de l'année 2021 a été difficile, alors que le gouvernement a renouvelé les mesures de confinement, en fermant les frontières terrestres, en durcissant le couvre-feu et en interdisant la plupart des rassemblements publics et sociaux. Ces mesures font suite au déferlement d'une deuxième vague d'infections, lié à une mutation du virus identifiée localement, plus virulente (mais pas plus mortelle) que le virus d'origine.

Le gouvernement a annoncé sa stratégie vaccinale début janvier, avec suffisamment de doses de vaccin commandées pour couvrir 10% de la population. Puis mercredi 27 janvier, le ministère de la Santé a annoncé l'approbation pour une utilisation d'urgence du vaccin AstraZeneca et a fait savoir que 1,5 million de doses serait livré d'ici à fin février. S'il s'agit d'un pas dans la bonne direction, les quantités commandées sont toutefois sensiblement inférieures aux volumes requis. L'Afrique du Sud devrait donc rester confrontée à une saturation de son système de santé et à des mesures de restriction de l'activité. En outre, de récentes études laissent entendre que le variant sud-africain est plus résistant aux vaccins actuels que d'autres.

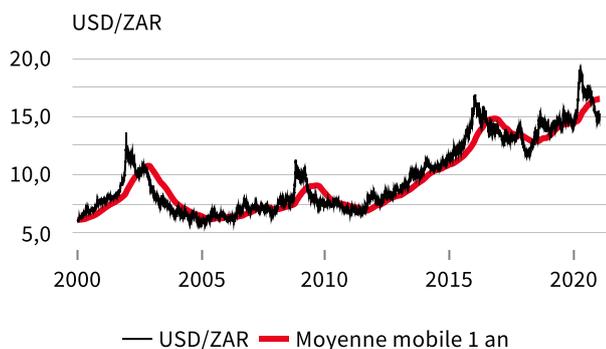
La faiblesse de l'économie, la dégradation de la pandémie et les coupures d'électricité de la compagnie publique d'électricité Eskom ont pesé sur la confiance des entreprises et des ménages. L'indice PMI Markit/Standard Bank devrait replonger en zone de contraction au T1, tandis que la confiance des consommateurs au T4 2020 est encore inférieure à la moyenne des dix dernières années et pourrait encore se détériorer à mesure que les ménages s'adaptent à la deuxième vague d'infections. Par ailleurs, le taux de chômage reste beaucoup trop élevé. Au T3 2020 (dernières données disponibles), il a atteint un plus-haut de plusieurs décennies à 30,8%. Au final, l'économie pourrait replonger en récession au T1 2021.

La faiblesse économique en 2020 a encouragé une détérioration marquée des finances publiques. Le déficit budgétaire pourrait atteindre plus de 13% pour l'année, alors que les recettes fiscales ont chuté et que le gouvernement a revu à la baisse ses objectifs en matière de réduction des dépenses. Le solde primaire (avant le coût du service de la dette) pourrait ainsi atteindre -8,5%. Le FMI a approuvé un prêt d'urgence de 4,3 Md\$ l'année dernière et a récemment mis en garde l'Afrique du Sud contre la montée en flèche de ses ratios d'endettement, exigeant une consolidation fiscale urgente, une perspective peu vraisemblable compte tenu du contexte macroéconomique actuel. Dans cet environnement, les agences de notation ont placé l'Afrique du Sud sous surveillance négative, et des abaissements de notation sont vraisemblables.

Avec l'effondrement de la consommation l'année dernière, les importations ont baissé plus rapidement que les exportations, poussant l'excédent commercial à des plus-hauts historiques à plus de 16% du PIB. Cette progression a contribué à améliorer la balance des opérations courantes, qui est passée d'un déficit de 2-5% ces dernières années à un excédent de 2,1% en 2020.

Dans ce contexte, la banque centrale d'Afrique du Sud (South African Reserve Bank, SARB) a maintenu les taux à 3,5% à l'issue de sa réunion de politique monétaire de janvier. Le taux de prise en pension moyen a commencé l'année dernière à 6,5% et a connu cinq baisses successives alors que la SARB a assoupli sa politique pour combattre la faiblesse économique. Cependant, l'inflation globale s'est également effondrée l'année dernière, reculant de 4,5% en janvier à 3,1% en décembre, et il n'est absolument pas certain qu'elle atteindra les prévisions de la SARB pour 2021 à 4,0%, compte tenu du début d'année fragile. Peut-être pour cette raison, le vote a été divisé lors de la réunion de janvier. Troismembres ont préféré le statu quo, tandis que deux ont demandé une baisse de 25 pb. Nous entrevoyons de nouvelles baisses des taux directeurs en 2021 à moins d'un redressement spectaculaire de la croissance.

Conclusion. Compte tenu de la faiblesse de l'économie et des niveaux d'inflation obstinément élevés, nous estimons que le rand s'affaiblira face à l'USD à terme. Dans les trois prochains mois, cependant, la paire USD/ZAR devrait s'échanger entre 14.5 et 15.9. A un horizon de douze mois, nous entrevoyons quelques faiblesses du ZAR - notre objectif s'élève à 16.9.



Sources : SGPB, Macrobond, Fed, 29/01/2021

PERFORMANCE DES MARCHES

Taux monétaires		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EONIA (EUR)	-0,48 %	0 pb	→	-1 pb	2 pb	-3 pb
Euribor 3 mois (EUR)	-0,54 %	0 pb	→	-3 pb	0 pb	-15 pb
Libor 3 mois (USD)	0,19 %	-1 pb	↓	-4 pb	-5 pb	-154 pb
Libor 3 mois (GBP)	0,04 %	0 pb	→	0 pb	1 pb	-72 pb
Oblig. d'Etat 10 ans américaines	1,14 %	8 pb	↑	37 pb	23 pb	-46 pb
Oblig. d'Etat 10 ans allemandes	-0,45 %	9 pb	↑	18 pb	12 pb	-5 pb
Oblig. d'Etat 10 ans françaises	-0,23 %	7 pb	↑	13 pb	11 pb	-9 pb
Oblig. d'Etat 10 ans britanniques	0,44 %	15 pb	↑	23 pb	25 pb	-13 pb

Obligations souveraines *		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Etats-Unis (3-7 ans)	-0,1 %	↓	-0,4 %	-0,4 %	5,2 %	
Royaume-Uni (3-7 ans)	-0,5 %	↓	-0,7 %	-0,7 %	1,5 %	
Allemagne (3-7 ans)	-0,4 %	↓	-0,8 %	-0,2 %	-0,4 %	
Japon (3-7 ans)	-0,1 %	→	0,0 %	0,0 %	-0,4 %	

Crédit		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
BAML EURO Corp. IG	-0,05 %	→	0,8 %	-0,1 %	1,5 %	
BAML EURO Corp HY	0,84 %	↑	5,5 %	1,1 %	3,5 %	
BAML GBP Corp IG	-1,06 %	↓	1,2 %	-1,8 %	4,4 %	
BAML US IG	-0,43 %	↓	0,6 %	-1,4 %	6,2 %	
BAML US HY	0,49 %	↑	5,3 %	0,9 %	6,9 %	
BAML Global EM Sov. External Plus	0,12 %	↑	4,2 %	-1,2 %	3,6 %	

Taux de change		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
EUR/USD	1,20	-1,3 %	↓	2,0 %	-2,1 %	8,3 %
EUR/CHF	1,08	0,4 %	↑	1,1 %	0,0 %	1,1 %
GBP/USD	1,37	-0,3 %	↓	5,3 %	0,0 %	4,9 %
USD/JPY	105,6	1,3 %	↑	1,0 %	2,2 %	-3,6 %
USD/BRL	5,43	-0,3 %	↓	-4,2 %	4,5 %	27,6 %
USD/CNY	6,47	0,3 %	↑	-2,7 %	-0,8 %	-7,5 %
USD/RUB	75,5	-0,7 %	↓	-2,7 %	2,0 %	19,8 %

Actions *		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
MSCI AC World	667	1,9 %	↑	15,6 %	3,3 %	19,8 %
Eurostoxx 50	3 642	2,5 %	↑	15,6 %	2,8 %	0,3 %
DAX	14 060	2,9 %	↑	14,1 %	2,5 %	5,9 %
CAC 40	5 609	1,8 %	↑	14,3 %	1,2 %	-3,3 %
S&P 500	3 872	2,3 %	↑	12,9 %	3,2 %	19,6 %
FTSE 100	6 504	-0,3 %	↓	11,1 %	0,7 %	-9,7 %
SMI	10 861	0,1 %	→	5,7 %	1,5 %	4,1 %
Topix	1 865	1,4 %	↑	14,8 %	3,4 %	13,4 %
IBOV Brazil	119 261	0,3 %	↑	21,9 %	0,2 %	3,2 %
MICEX Russia *	3 372	0,9 %	↑	21,0 %	2,5 %	8,9 %
MSCI EM	1 388	2,9 %	↑	22,7 %	7,6 %	31,1 %
SENSEX 30 India	50 614	8,0 %	↑	24,7 %	6,0 %	25,6 %
Hang Seng (H-K)	29 114	2,0 %	↑	17,1 %	6,9 %	12,6 %
Shanghai Composite	3 502	-0,1 %	→	6,8 %	0,8 %	25,8 %

Matières premières		Clôture préc.	1 sem.	3 mois	Début d'année	12 mois
Pétrole (Brent)	\$58,9	6,1 %	↑	42,6 %	13,6 %	7,1 %
Or	\$1 790	-3,6 %	↓	-5,8 %	-5,7 %	15,1 %
Cuivre	\$7 826	-0,7 %	↓	14,6 %	1,0 %	39,9 %

Source : Datastream, au 4 février 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.*