

WEEKLY UPDATE

La situation s'améliore lentement, mais sûrement

Alors que les programmes de vaccination se sont accélérés à travers le monde, de nombreux gouvernements (en particulier en Amérique du Nord et en Europe) ont commencé à assouplir les mesures de confinement. La réouverture progressive consécutive des entreprises et des magasins a redonné confiance aux ménages et aux entreprises, comme en attestent les chiffres préliminaires des indices des directeurs d'achat (Purchasing Manager Index, PMI) pour le mois de mai. La crise économique est-elle derrière nous ? Et quelles sont les implications pour les marchés ?

Les rapports PMI sont des enquêtes mensuelles réalisées auprès de milliers d'entreprises à travers le monde, couvrant le secteur manufacturier et les services, qui permettent de mesurer l'activité de façon opportune. Il est demandé aux entreprises interrogées d'indiquer si leur activité s'est améliorée ou détériorée, et les résultats sont regroupés sur une échelle de 0 à 100 de sorte que le niveau de 50 points marque la frontière entre expansion et contraction de l'activité. Il va sans dire que les enquêtes ont touché des plus-bas historiques l'année dernière alors que la pandémie se propageait et que plus de la moitié des habitants de la planète étaient placés en confinement. Cette année, la confiance revient en force.

Dans la zone euro, les indices de mai ont encore été supérieurs aux anticipations du consensus. L'indice composite (qui couvre l'ensemble des secteurs) a atteint un plus-haut post-pandémie situé à 56,9 points, en hausse de 3,9 points en comparaison du mois d'avril. Les enquêtes nationales pour la France et l'Allemagne ont augmenté de 6,3 et 2,9 points, respectivement, ce qui implique que les économies de la périphérie comme l'Italie et l'Espagne doivent avoir gagné environ 5 points. Cette tendance est confirmée par les indicateurs de mobilité qui montrent que l'Italie et l'Espagne sont déjà revenus aux niveaux de l'été dernier, ce qui laisse entrevoir des dépenses de consommation solides dans les biens et les services durant les mois d'été.

L'amélioration de la confiance dans la région a été tirée par les services. Ici encore, la France a créé la plus grosse surprise en commençant à sortir du confinement. D'autre part, l'enquête sur l'activité manufacturière dans la zone euro a été globalement stable (en baisse de seulement 0,1 point par rapport au mois d'avril). Cette faiblesse s'est concentrée pour l'essentiel en Allemagne où l'industrie a été durement touchée par les ruptures d'approvisionnement, notamment dans les semi-conducteurs. Il convient également de noter que l'indice manufacturier est déformé par le sous-indice des délais de livraison des fournisseurs, qui a ajouté environ 3 points au total. Cet indice nous dit que les délais de livraison sont beaucoup, beaucoup plus longs qu'au plus-haut du cycle précédent en 2018, ce qui signifie que lorsque les perturbations des chaînes d'approvisionnement s'atténueront, les niveaux de confiance dans l'industrie faibliront.

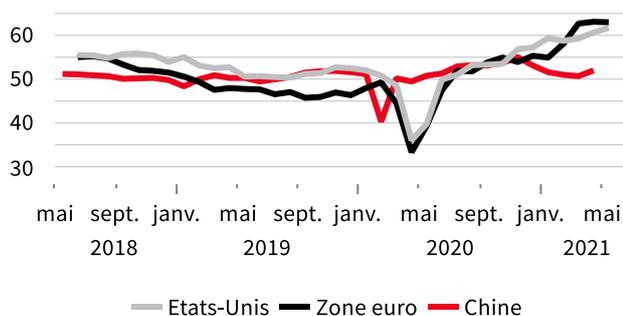
Aux Etats-Unis, les enquêtes PMI ont été extrêmement solides également. L'enquête sur le secteur manufacturier a dépassé les attentes à 61,5 points, après s'être élevée à 60,5 en avril, portée par une amélioration du sentiment vis-à-vis de la production et les nouvelles commandes. Là encore, les entreprises interrogées ont constaté une forte hausse des retards en raison des pénuries de composants. Le secteur des services a quant à lui bénéficié d'un rebond marqué, la réouverture s'étant accélérée (l'indice a touché les 70,1 points, bien au-dessus des 64,4 attendus). L'indice composite a naturellement suivi, atteignant à son tour 68,1 points, son niveau le plus haut depuis la reprise qui a fait suite à la Grande récession en 2009.

Il convient toutefois de noter que les enquêtes PMI du T2 sont susceptibles de marquer le point culminant de la reprise. Comme nous l'avons mentionné précédemment, la construction de l'indice repose sur la comparaison du nombre des entreprises interrogées qui bénéficient d'une amélioration avec le nombre de celles qui connaissent encore un ralentissement. Il n'est pas surprenant que les chiffres soient aussi élevés à ce stade du cycle lorsque pratiquement tout le monde observe une reprise post-pandémie. A mesure que la reprise progressera, les indices PMI sont susceptibles de repartir à la baisse, comme cela a déjà été le cas en Chine. Le point haut de l'indice manufacturier chinois a été touché en novembre dernier. Depuis, il est retombé à 54,7 points, bien en deçà des niveaux observés actuellement aux Etats-Unis et dans la zone euro.

Conclusion. Les enquêtes PMI de mai contribuent à renforcer la conviction dans notre scénario d'une reprise mondiale synchronisée au second semestre 2021. Par ailleurs, les craintes inflationnistes ont commencé à s'apaiser (un peu plus tôt que nous ne l'avions anticipé), ce qui a permis aux marchés obligataires de regagner en partie le terrain perdu récemment. Dans ce contexte, nous restons convaincus que les actions sont la classe d'actifs la plus attractive et nous confirmons notre préférence pour les marchés plus sensibles aux cycles, comme la zone euro et le Royaume-Uni.

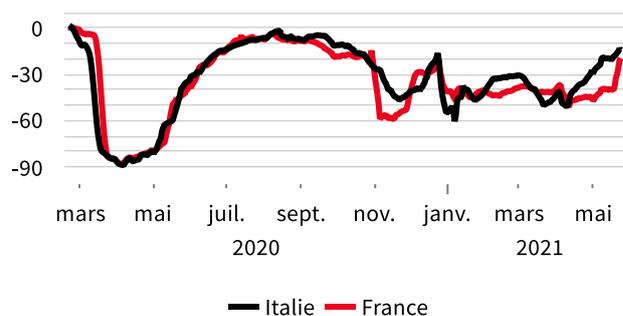
Les enquêtes sur l'activité manufacturière sont solides

Enquêtes PMI sur le secteur manufacturier



L'indicateur de mobilité a fortement augmenté dernièrement

Indicateur de mobilité de Google – commerces de détails et loisirs



Sources : SGPB, Macrobond, IHS Markit, 05/2021

Sources : SGPB, Macrobond, Google, 23/05/2021

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Toutes les données proviennent de Bloomberg et de Macrobond (28/05/2021). 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'économie allemande s'est contractée de -1,8% en g.t. et de -3,1% en g.a. au T1. Il s'agit de baisses légèrement plus fortes que les estimations avancées de -1,7% et -3%, respectivement.
- L'indice IFO du climat des affaires en Allemagne a augmenté de 96,6 à 99,2 en mai, tandis que les économistes avaient prévu une hausse à 98,2. L'optimisme s'est amélioré, la composante « perspectives » ayant augmenté de 99,2 à 102,9, contre des prévisions de 101,4.
- En France, l'indice de confiance des consommateurs de l'INSEE est ressorti à 97 en mai, après s'être établi à 95 en avril, grâce à l'amélioration de la situation financière des ménages et des perspectives d'emploi.

ROYAUME-UNI

- La BoE a dévoilé des plans pour rendre son programme d'achat d'obligations d'entreprise (corporate bond purchase scheme, CBPS) plus « vert », le gouvernement britannique souhaitant atteindre la neutralité carbone d'ici à 2050. La banque fixerait des objectifs pour l'ensemble des émissions de ses avoirs, tout en investissant dans des obligations d'entreprise vertes lorsqu'elles sont disponibles.
- Gertjan Vlieghe (un des dirigeants de la BoE) a déclaré que les taux d'intérêt pourraient être relevés l'année prochaine si la reprise se poursuit sans heurt.
- Les ventes rapportées CBI sont ressorties à 18 en mai, après 20 en avril, tandis que le consensus tablait sur 30.



| Evénements clés sem. prochaine | | Pér. | Préc. | Cons. |
|--------------------------------|-----------------------------------|-------|-------|-------|
| 3 juin | IPC de la ZE en g.a. (P) | Mai | 1.6% | 1.8% |
| 4 juin | Ventes au détail de la ZE en g.a. | Avril | 12.0% | 9.6% |



| Evénements clés sem. prochaine | | Pér. | Préc. | Cons. |
|--------------------------------|--|------|-------|-------|
| 1 juin | Indice PMI Markit manuf. (F) | Mai | 66.1 | 66.1 |
| 1er juin | Indice des prix de l'immobilier Nationwide en g.a. | Mai | 7.1% | 9.2% |

ETATS-UNIS

- L'économie américaine a enregistré une croissance de 6,4% en g.t. en annualisé (ann.) au T1, au-dessus des 4,3% du T4, mais légèrement en deçà de l'estimation préliminaire de 6,5%.
- L'indice des dépenses des ménages a augmenté de 3,7% en g.t. en ann. au T1 en comparaison d'une hausse de 1,5% au T4 2020. L'indice sous-jacent des dépenses des ménages a progressé de 2,5% en g.t. en ann. au T1 en comparaison d'une augmentation de 1,3% au trimestre précédent.
- Les commandes de biens durables se sont contractées pour la première fois en 11 mois, se repliant de 1,3% en g.m., bien en deçà de la hausse de 0,7% attendue par le consensus.
- Les commandes de biens d'équipement hors défense (hors aviation) ont augmenté de 1,6% en g.m. à 2,3% en avril, bien au-dessus de la hausse attendue de 0,8%.
- Durant la semaine se terminant le 21 Mai, les nouvelles inscriptions au chômage ont reculé de 478 000 à 406 000, leur plus bas niveau depuis mars 2020, tandis que les économistes avaient prévu un recul à 425 000.

ASIE & PAYS EMERGENTS

- Le gouverneur de la BoJ Haruhiko Kuroda a déclaré que le caractère inégal de la reprise mondiale pourrait aggraver les inégalités ce qui, conjointement à des « préoccupations croissantes dans le monde » quant au changement climatique, confronte les autorités à de nouveaux défis. Il a également souligné l'importance d'envisager des « changements structurels sous-jacents » dans les technologies et l'industrie lorsque l'on examine l'économie post-pandémie.
- L'indice économique avancé du Japon s'est hissé de 98,9 à 102,5 en mars, tandis que le consensus avait anticipé 103,2.
- La production industrielle en Russie a grimpé de 2,3% à 7,2% en g.a. en avril, au-dessus de la hausse de 6,5% attendue par le consensus.



| Evénements clés sem. prochaine | | Pér. | Préc. | Cons. |
|--------------------------------|--------------------------------|------|---------|---------|
| 1er juin | Indice PMI ISM manuf. | Mai | 60.7 | 60.8 |
| 4 juin | Créations d'emplois non-agric. | Mai | 266 000 | 621 000 |



| Evénements clés sem. prochaine | | Pér. | Préc. | Cons. |
|--------------------------------|-------------------------------------|------|-------|-------|
| 31 mai | Chine : indice PMI non-manuf. (NBS) | Mai | 54.9 | 55.0 |
| 1er juin | Chine : indice PMI manuf. Caixin | Mai | 51.9 | 52.0 |

Sources : Datastream, Bloomberg, 28 mai 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 | 1.22 | 1.21 |
| GBP/USD | 1.42 | 1.42 |
| EUR/CHF | 1.09 | 1.11 |
| USD/JPY | 109.8 | 107.0 |
| Brent | \$69.5 | \$67.5 |
| Or (once) | \$1891 | \$1900 |

NB : voir les changements apportés à 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 GBP/CHF ?

Le franc suisse est traditionnellement considéré comme une valeur refuge pour un certain nombre de raisons. La stabilité politique et la neutralité du pays viennent compléter une économie hautement compétitive avec des fondamentaux macro-économiques solides. A ce titre, le CHF est l'une des destinations habituelles des mouvements de fuite vers les valeurs refuges durant les périodes de troubles sur les marchés. La Suisse arrive en tête dans de nombreux classements mondiaux de compétitivité. Par exemple, elle se hisse à la troisième place dans le classement 2020 d'IMD, tandis que le Royaume-Uni arrive en 23ème position sur 63. Ce classement se reflète dans le nombre disproportionné des entreprises de pointe dans l'industrie mondiale pour une si petite nation. Cela signifie également que la Suisse affiche un excédent structurel sur ses balances commerciale et courante. Dans les deux années qui ont précédé la pandémie de 2020, la Suisse affichait un excédent courant de 6,7% du PIB, et nos économistes estiment que l'excédent est demeuré stable l'année dernière, tandis que le Royaume-Uni enregistrait des déficits de -3,7% en 2018, -3,1% en 2019 et -3,5% en 2020 (d'après les estimations).

Les finances publiques de la Suisse se portent mieux également que pour nombre de ses voisins. Le pays a affiché des excédents pratiquement tous les ans depuis 2006 (plus récemment plus de 1,5% du PIB en 2019). Nos économistes estiment que le budget 2020 était équilibré et que 2021 connaîtra un déficit de -0,5% du PIB. Le Royaume-Uni, d'autre part, n'a cessé d'afficher des déficits depuis l'exercice fiscal 2001-2002, culminant à -16,9% du PIB en 2020-2021, tandis qu'en 2021-2022 il devrait enregistrer un déficit de -9,7%. Bien évidemment, cela implique une divergence importante au niveau de l'ampleur de la charge de la dette. Nos économistes estiment que la dette publique nette atteindra 106,7% du PIB au Royaume-Uni cette année et 43,2% en Suisse.

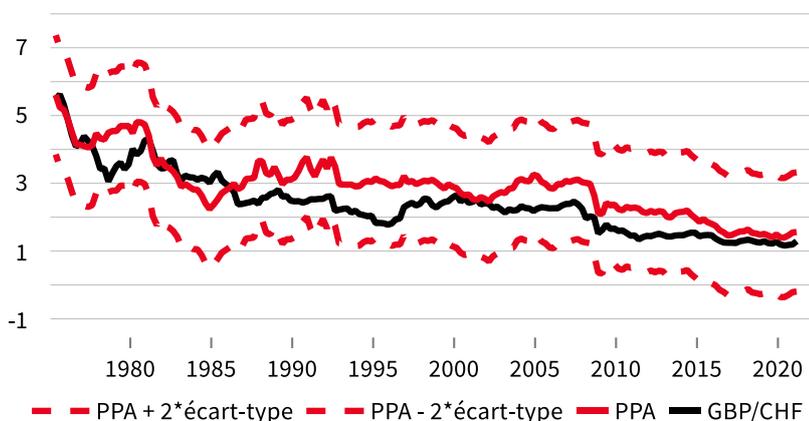
L'un des principaux facteurs déterminants de la juste valeur des taux de change est le niveau de l'érosion provoquée par l'inflation (les pays où l'inflation est faible ont tendance à voir leurs devises s'apprécier face à celles des pays où l'inflation est relativement plus élevée). Depuis 2000, l'inflation globale suisse s'est élevée en moyenne à 0,4% par an, contre 2,0% au Royaume-Uni sur la même période. Le graphique présente ce facteur pour la parité de pouvoir d'achat.

Ces fondamentaux solides ont exercé des pressions massives à la hausse sur le franc suisse au fil des ans, ce qui a contraint la Banque nationale suisse (BNS) à intervenir à de multiples reprises sur le marché des changes dans le but de freiner l'appréciation de la devise. L'économie suisse est particulièrement sensible aux échanges commerciaux avec l'Union européenne (43% du total). C'est pourquoi la BNS a ciblé la parité EUR/CHF, en intervenant massivement en 2020 pour empêcher l'EUR/CHF de tomber sous 1,05. Face à la livre sterling, le franc suisse s'est inscrit dans une hausse structurelle au cours des dernières décennies. La GBP/CHF s'est repliée d'un plus-haut situé au-dessus de 4,50 au début des années 1980 à 1,27 à présent.

A court terme, le Royaume-Uni montre des signes de forte reprise après la crise du coronavirus. L'indice composite des directeurs d'achat (Purchasing Managers Index, PMI) s'est hissé de 56,4 en mars à 60 en avril, son plus haut niveau depuis novembre 2013. Par ailleurs, avec la diminution des restrictions imposées en matière de mobilité et d'interaction sociale, les ventes au détail en Grande-Bretagne ont augmenté de 5,4% en mars en comparaison du mois de février, bien au-dessus des 1,5% attendus.

Le Royaume-Uni a progressé beaucoup plus rapidement sur le front de la vaccination que la Suisse, avec 92,8 injections pour 100 habitants contre 49,2. Le Royaume-Uni sera donc en mesure de rouvrir son économie plus rapidement. Par conséquent, nous estimons que la reprise cyclique de l'activité commencera sérieusement au T2 au Royaume-Uni, suivie quelques mois plus tard par la Suisse et la zone euro.

Conclusion. A court terme, la livre sterling devrait s'apprécier face au franc, en atteignant 1,30-1,31 dans les trois prochains mois. Par la suite, le franc devrait recouvrer en partie le terrain perdu, et notre objectif à 12 mois se situe à 1,24-1,25. A plus long terme, les fondamentaux robustes de la Suisse devraient faire grimper le franc vers la fourchette de 1,18-1,20.



Sources: SGPB, Macrobond, BoE, OECD, 26/05/2021

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) | -0.48 % | 0 pb → | 0 pb | 2 pb | -2 pb | Etats-Unis (3-7 ans) | 0.1 % ↑ | 0.3 % | -1.3 % | -0.9 % | |
| Euribor 3 mois (EUR) | -0.54 % | 1 pb → | -1 pb | 1 pb | -26 pb | Royaume-Uni (3-7 ans) | 0.1 % → | 0.4 % | -1.6 % | -1.4 % | |
| Libor 3 mois (USD) | 0.13 % | -2 pb ↓ | -5 pb | -10 pb | -23 pb | Allemagne (3-7 ans) | 0.2 % ↑ | -0.2 % | -1.1 % | -0.8 % | |
| Libor 3 mois (GBP) | 0.08 % | 0 pb → | 2 pb | 6 pb | -16 pb | Japon (3-7 ans) | 0.0 % → | 0.3 % | -0.1 % | -0.2 % | |
| Oblig. d'Etat 10 ans américaines | 1.61 % | -2 pb ↓ | 15 pb | 70 pb | 93 pb | | | | | | |
| Oblig. d'Etat 10 ans allemandes | -0.17 % | -7 pb ↓ | 9 pb | 40 pb | 25 pb | Actions * | | | | | |
| Oblig. d'Etat 10 ans françaises | 0.19 % | -9 pb ↓ | 20 pb | 53 pb | 20 pb | | Clôture préc. | 1 sem. | 3 mois | Début d'année | 12 mois |
| Oblig. d'Etat 10 ans britanniques | 0.81 % | -3 pb ↓ | -1 pb | 62 pb | 62 pb | MSCI AC World | 709 | 1.1 % ↑ | 8.6 % | 10.6 % | 42.7 % |
| | | | | | | Eurostoxx 50 | 4 039 | 1.1 % ↑ | 12.8 % | 15.7 % | 36.3 % |
| | | | | | | DAX | 15 407 | 0.2 % ↑ | 11.8 % | 12.3 % | 32.2 % |
| | | | | | | CAC 40 | 6 436 | 1.7 % ↑ | 14.5 % | 17.8 % | 41.1 % |
| | | | | | | S&P 500 | 4 201 | 1.0 % ↑ | 10.6 % | 12.5 % | 40.6 % |
| | | | | | | FTSE 100 | 7 020 | 0.0 % → | 9.6 % | 10.4 % | 18.1 % |
| | | | | | | SMI | 11 340 | 1.7 % ↑ | 10.8 % | 8.9 % | 20.2 % |
| | | | | | | Topix | 1 911 | 0.8 % ↑ | 3.4 % | 6.9 % | 25.9 % |
| | | | | | | IBOV Brazil | 124 367 | 1.4 % ↑ | 13.0 % | 4.5 % | 41.4 % |
| | | | | | | MICEX Russia * | 3 739 | 2.8 % ↑ | 11.7 % | 13.7 % | 36.4 % |
| | | | | | | MSCI EM | 1 354 | 2.0 % ↑ | 1.7 % | 5.6 % | 49.6 % |
| | | | | | | SENSEX 30 India | 51 115 | 3.2 % ↑ | 4.2 % | 7.3 % | 63.6 % |
| | | | | | | Hang Seng (H-K) | 29 113 | 2.6 % ↑ | 1.4 % | 7.9 % | 29.3 % |
| | | | | | | Shanghai Composite | 3 609 | 2.9 % ↑ | 2.8 % | 3.9 % | 27.2 % |
| 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 | | 0.30 % ↑ | 0.0 % | -0.9 % | 4.7 % | Pétrole (Brent) | \$69.5 | 6.8 % ↑ | 5.2 % | 34.0 % | 100.2 % |
| BAML EURO Corp HY | | 0.31 % ↑ | 1.3 % | 2.3 % | 13.5 % | Or | \$1 891 | 0.6 % ↑ | 9.5 % | -0.3 % | 11.2 % |
| BAML GBP Corp IG | | 0.43 % ↑ | 0.5 % | -3.9 % | 3.6 % | Cuivre | \$10 205 | 1.7 % ↑ | 11.7 % | 31.7 % | 95.3 % |
| BAML US IG | | 0.45 % ↑ | 0.4 % | -2.8 % | 4.3 % | | | | | | |
| BAML US HY | | 0.38 % ↑ | 1.5 % | 2.2 % | 15.5 % | | | | | | |
| BAML Global EM Sov. External Plus | | 0.48 % ↑ | 2.0 % | -1.9 % | 12.6 % | | | | | | |
| Taux de change | | | | | | | | | | | |
| | Clôture préc. | 1 sem. | 3 mois | Début d'année | 12 mois | | | | | | |
| EUR/USD | 1.22 | -0.3 % ↓ | 1.0 % | -0.2 % | 10.8 % | | | | | | |
| EUR/CHF | 1.09 | -0.3 % ↓ | -0.3 % | 1.1 % | 2.6 % | | | | | | |
| GBP/USD | 1.42 | 0.1 % ↑ | 2.0 % | 3.9 % | 16.0 % | | | | | | |
| USD/JPY | 109.8 | 1.0 % ↑ | 3.0 % | 6.4 % | 1.9 % | | | | | | |
| USD/BRL | 5.24 | -0.8 % ↓ | -6.4 % | 0.9 % | -0.7 % | | | | | | |
| USD/CNY | 6.38 | -0.8 % ↓ | -1.4 % | -2.2 % | -11.0 % | | | | | | |
| USD/RUB | 73.5 | -0.2 % ↓ | -1.2 % | -0.8 % | 3.4 % | | | | | | |

Source : Datastream, au 27 mai 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.*