

La Guerre en Ukraine bouscule perspectives et marchés

La guerre en Ukraine constitue un événement géopolitique majeur, avec d'abord une réalité dramatique au plan humain pour les populations qui en sont les victimes. Les sévères mesures de sanctions décidées aux dépens de la Russie ont des répercussions profondes et majeures sur l'économie et les marchés russes, mais également à l'échelle mondiale. Cette publication vise à expliciter les principaux mécanismes par lesquels cette situation affecte les perspectives économiques et financières globales. Il est important de souligner que les incertitudes restent très élevées et que les événements pourraient faire évoluer cette analyse très rapidement. Nous présentons aussi une mise à jour de notre stratégie d'investissement dans ce nouveau contexte.

La guerre en Ukraine bouscule les perspectives économiques et les marchés financiers

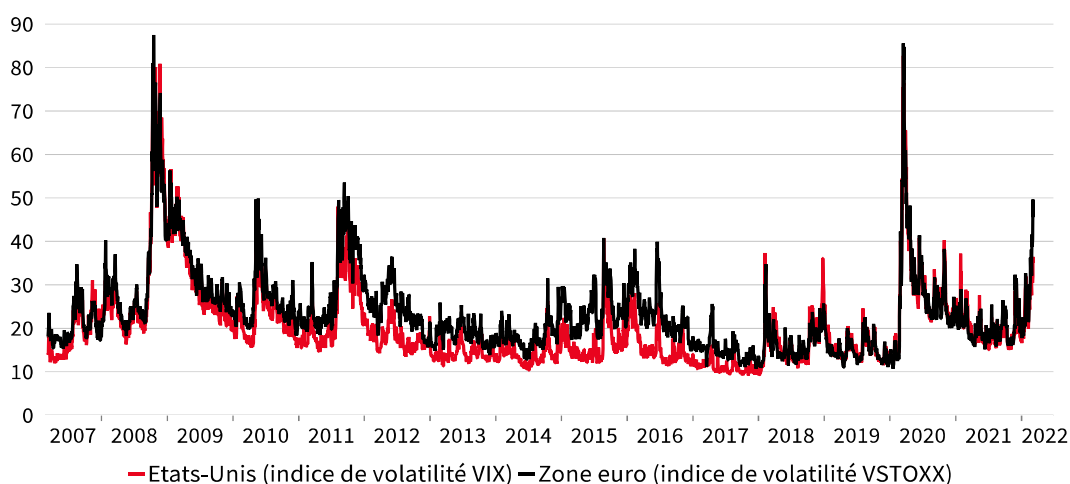
- Les tensions visibles sur les marchés financiers, notamment européens, reflètent les fortes incertitudes et provoquent un certain durcissement des conditions financières.
- Les sanctions contre la Russie se sont avérées plus sévères qu'attendues et auront des impacts conséquents sur l'économie du pays. La probabilité de défaut sur les dettes externes (publiques et privées) est élevée mais paraît absorbable sans conséquence systémique à ce stade.
- Les prix de différentes matières premières ont bondi en quelques jours. Ce choc substantiel renforcera les pressions haussières déjà existantes sur les coûts des intrants et accentuera les problèmes de pénuries et de chaînes logistiques dans certaines industries. Il pourrait par ailleurs augmenter les risques socio-politiques dans des économies émergentes dépendantes des exportations agricoles russo-ukrainiennes.

Des perspectives économiques rendues très incertaines

- L'activité économique devrait ralentir au cours des mois prochains, notamment en Europe.
- Les pressions sur l'inflation repartiront à la hausse, avec déjà une progression visible des anticipations.
- Le *policy-mix* pourrait limiter l'ampleur du choc notamment en Zone euro, avec une Banque centrale qui retarderait la normalisation de sa politique tandis que le soutien budgétaire pourrait être significatif.

Stratégie d'investissement : nous confirmons le choix de la prudence pour notre allocation. Nous avons réduit encore davantage notre exposition globale aux risques, notamment sur les marchés d'actions. Nous conservons par ailleurs notre Surexposition aux *Hedge funds* et à l'or, qui restent des placements alternatifs attractifs en période d'incertitudes. Par ailleurs, le contexte de nouveaux risques haussiers sur l'inflation nous incite à maintenir notre forte Sous-pondération aux marchés obligataires.

Hausse de la volatilité sur les marchés actions



Sources: SGPB, Macrobond, CBOE, STOXX 08/03/2022



LA GUERRE EN UKRAINE AFFECTE LES PERSPECTIVES PAR TROIS CANAUX

Canal#1 Tensions financières

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a généré une hausse très significative de la volatilité sur les marchés, alors que la volatilité apparaissait déjà plus élevée depuis le début de l'année du fait des incertitudes liées aux pressions inflationnistes et aux perspectives de resserrements monétaires.

Les marchés d'actions européens ont été les plus affectés, avec des baisses importantes des indices et une hausse de la volatilité proche de niveaux atteints lors de la crise des dettes souveraines de la Zone euro en 2011. Cet impact plus marqué s'explique par i) la proximité géographique du conflit militaire, ii) l'impact négatif plus immédiat des sanctions sur l'économie européenne du fait de liens commerciaux plus étroits et iii) la plus forte exposition des entreprises européennes à la Russie via leurs investissements dans le pays, impliquant un risque de dévaluation d'actifs.

Les marchés américains ont été bousculés dans une moindre mesure. Les baisses les plus importantes ont avant tout concerné les entreprises qui affichaient les valorisations les plus élevées, en premier lieu les indices des nouvelles technologies. En effet, dans un environnement de plus fortes incertitudes, ces valeurs sont également vulnérables au resserrement monétaire prévu par la Réserve fédérale.

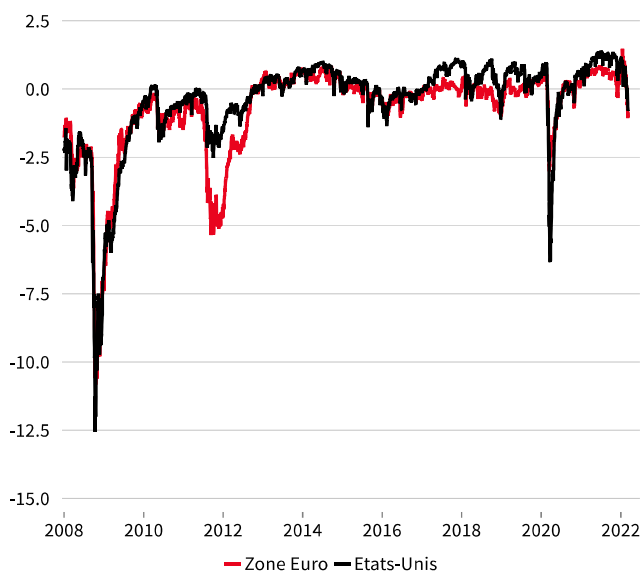
Les marchés des dettes des entreprises n'ont pas échappé à ces tensions. Les primes de risques des obligations d'entreprises européennes à *haut rendement* (entreprises présentant un risque plus élevé) se sont écartées de près de 100 point de base depuis le début des tensions militaires pour atteindre un niveau de 400 points de base, leur plus haut niveau depuis 2015 en excluant la crise Covid-19. Les primes de risque des dettes des entreprises mieux notées se sont aussi écartées, de façon moindre toutefois.

En parallèle de ces tensions sur les marchés les plus risqués, les actifs financiers considérés comme «valeur refuge» ont enregistré des gains importants. L'or a progressé de près de 10% depuis le début d'année alors que le dollar continue sa tendance haussière de 2021. Par ailleurs, les taux des obligations d'Etats des économies développées ont diminué de façon marquée, avec le rendement du Trésor américain et allemand à 10 ans revenant vers 1,8% et 0% respectivement. Par contre, et contrairement aux récents épisodes de tensions, les primes de risque souveraines ne se sont pas écartées en Zone euro.

Au total, l'invasion de l'Ukraine devrait se traduire par un durcissement des conditions financières, en Europe notamment.

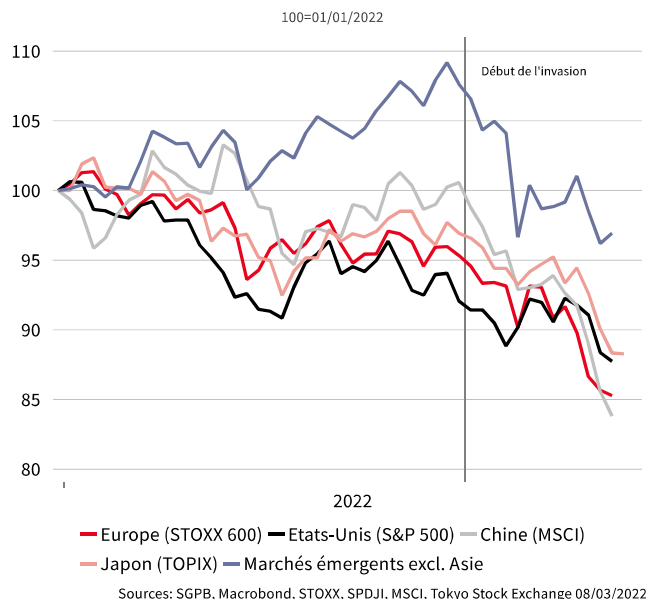
Des conditions financières qui se dégradent

Indice des conditions financières



L'invasion de l'Ukraine a accéléré la baisse des indices actions

Indices actions



LA GUERRE EN UKRAINE AFFECTE LES PERSPECTIVES PAR TROIS CANAUX

Canal#2 Sanctions contre la Russie

Les sanctions mises en place par les principales économies à l'encontre de la Russie ont été plus sévères qu'attendues. Elles ont effectivement coupé le pays des marchés financiers internationaux et limité fortement son accès au commerce. Les principales sanctions concernent le gel d'une large partie des avoirs de la Banque centrale (estimés à 2/3 sur un total de 600 milliards de dollars), l'interdiction des agents financiers de traiter avec la Banque centrale, l'exclusion d'une grande partie du système bancaire russe du système SWIFT ainsi que l'interdiction de faire du *corresponding banking* en devises, et enfin l'interdiction des échanges commerciaux hors produits énergétiques. Par ailleurs, compte tenu de la complexité des sanctions et de l'incertitude quant à de potentielles nouvelles mesures, un nombre important d'entreprises ont décidé d'elles-mêmes de sortir de Russie ou de limiter les échanges commerciaux avec des entreprises russes.

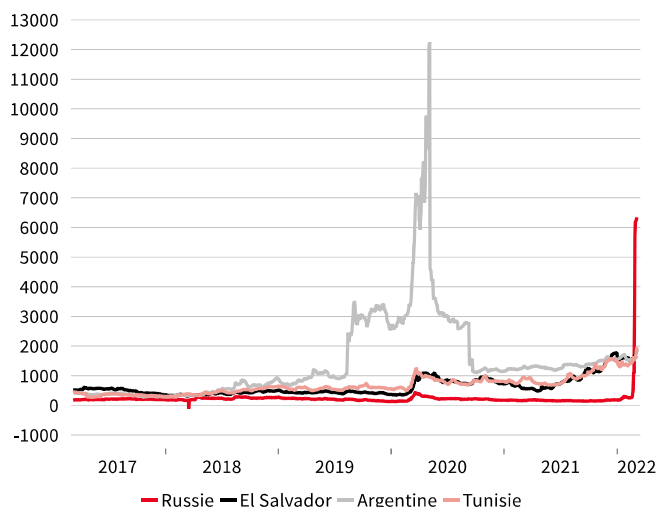
Le coût économique et financier apparaît très important pour la Russie. La devise nationale a baissé de 39% face au dollar depuis le début du conflit, la banque centrale a réagi en augmentant ses taux d'intérêt de 9,5% à 20% et en instaurant des contrôles de capitaux très strictes. La bourse de Moscou reste fermée depuis le 20 février mais le prix des actions des entreprises russes cotées à Londres est tombé presque à 0. Par ailleurs, les primes de risque sur la dette russe en devises ont dépassé les 6000 pbs, les marchés anticipant un défaut du souverain et d'autres contreparties russes. La Russie a d'ailleurs déjà manqué un remboursement envers ses créanciers externes en RUB, impliquant une qualification en défaut par l'agence de notation Standard & Poors. Le stock de la dette externe russe en devises s'élève à près de 350 milliards de dollars, soit 4% de la dette émergente totale en devises.

Bien qu'important, le probable défaut externe de la Russie ne devrait pas avoir des répercussions systémiques. Depuis l'annexion de la Crimée, les banques internationales ont significativement réduit leur exposition à la Russie, celle-ci ne représentant que 0,3% des créances internationales. Par ailleurs, une partie non négligeable de la dette obligataire en devises est détenue par des citoyens russes.

Le risque de défaut de la Russie sur sa dette externe est très élevé

Primes de risque des obligations internationales

Points de base, vs 10 ans américain

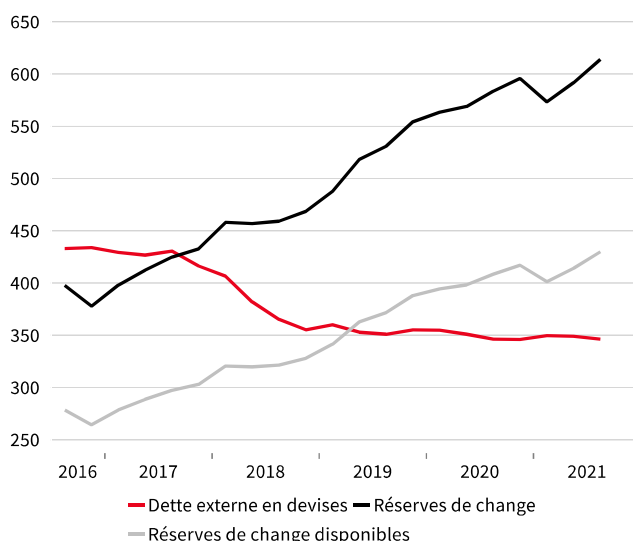


Sources: SGPB, Macrobond, 08/03/2022

Les sanctions mises en place ont réduit la capacité d'action de la Banque centrale

Russie: Réserves de change et dette externe

Mds USD



Sources: SGPB, Macrobond, BIS, CBRF 2021 Q3

LA GUERRE EN UKRAINE AFFECTE LES PERSPECTIVES PAR TROIS CANAUX

Canal#3 Choc sur les matières premières

L'invasion de l'Ukraine et la menace de sanctions et contre-sanctions se sont immédiatement traduites par de très fortes hausses des cours des matières premières. La Russie et l'Ukraine représentent une part significative de la production de matières premières énergétiques, agricoles et minérales. La guerre en Ukraine et les sanctions contre la Russie introduisent d'importantes frictions et pénuries sur ces marchés avec des impacts variables selon les régions. En fonction de l'évolution du conflit, les tensions sur l'approvisionnement et sur les prix pourraient s'avérer durables.

Le secteur énergétique a subi l'impact le plus important. Depuis l'invasion, le prix du baril de pétrole (Brent) a augmenté de près de 40% pour se rapprocher de 130 dollars. Cette hausse reflète la baisse déjà effective de l'offre de pétrole russe dans un marché contraint par une production limitée de la part des pays de l'OPEP et une production américaine réduite (elle reste 15% en dessous de son pic de 2019). Le prix du gaz naturel en Europe a quant à lui grimpé de près de 200% depuis le début de l'invasion. Le marché européen du gaz est particulièrement sous tension du fait de sa très forte dépendance au gaz russe (40% du gaz consommé provient de Russie), du niveau déjà faible des stocks en Europe avant le déclenchement de la crise et de la structure du marché du gaz qui rend difficile le changement de fournisseur.

Le prix des différents minerais et métaux connaissent aussi des hausses très importantes depuis le début du conflit. Le prix du palladium, dont la Russie est responsable de plus de 40% de la production mondiale et qui est essentiel à la production de moteurs à essence, a augmenté de près de 30% depuis le début du conflit. D'autres métaux comme le nickel, le fer ou l'aluminium affichent également des hausses de prix à deux chiffres, à la fois du fait des conséquences du conflit en Ukraine mais aussi de la hausse des prix de l'électricité.

Le prix des matières agricoles apparaissent aussi en forte progression. Le blé, dont près de 20% de la production mondiale provient de Russie et d'Ukraine, affiche une hausse proche des 40% depuis le début du conflit.

Ce choc d'offre substantiel sur un ensemble de matières premières renforcera au cours des mois à venir les pressions haussières déjà existantes sur les coûts des intrants et accentuera les problèmes de pénuries et de chaînes logistiques dans certaines industries. Il risque par ailleurs d'augmenter les risques socio-politiques dans des économies émergentes dépendantes des exportations agricoles russo-ukrainiennes.

La Russie est l'un des premiers exportateurs de matières premières stratégiques

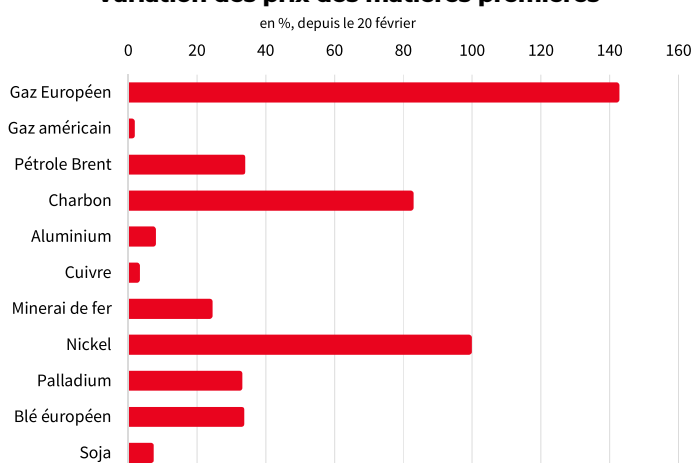
Part de la Russie dans la production mondiale

En %	2018	2020
Pétrole	12,2	12,1
Gaz naturel	17,4	16,6
Charbon	5,6	5,2
Cuivre	4,3	4,3
Aluminium	5,9	6,1
Nickel	6,8	6,1
Zinc	1,9	1,5
Or	8,1	9,5
Argent	5,1	5,4
Platinium	10,8	14,1
Palladium	39,4	43,9
Blé	9,8	11

Source: SGPB

Depuis l'éclatement du conflit en Ukraine, les prix des matières premières s'envolent

Variation des prix des matières premières



Sources: Bloomberg, SGPB

DES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES RENDUES TRÈS INCERTAINES

Perspectives#1 Moins d'activité, surtout en Europe

L'activité économique devrait ralentir au cours des mois prochains suite au resserrement des conditions financières et surtout au choc sur les prix des matières premières. Le ralentissement serait plus marqué en Europe. En effet, si les prix à la production augmentent depuis quelques mois dans toutes les économies, la hausse apparaît déjà beaucoup plus marquée en Europe. Ceci reflète le fait que la progression des prix de l'électricité y est plus forte, corollaire à une plus grande dépendance à la Russie dans son mix énergétique. Les nouvelles tensions à venir sur les prix de l'électricité auront un impact plus marqué en Allemagne et en Italie du fait de leur plus grande dépendance au gaz pour la production d'électricité ainsi que de la part plus importante qu'y représente le secteur industriel. Certaines entreprises ont déjà annoncé des réductions de production dans le nouveau contexte. Par ailleurs, la hausse des prix des matières premières affectera les ménages. Elle agira comme une taxe sur le pouvoir d'achat, pèsera sur la confiance et donc sur la dynamique de consommation. Enfin, la dégradation des conditions financières en Europe devrait aussi peser sur les perspectives d'investissement. Au total, la croissance économique devrait ralentir au trimestre prochain en Europe compte tenu de ce choc. Il est important de noter que ce choc d'offre négatif arrive à un moment où des économies européennes telles que l'Allemagne ou l'Espagne n'ont pas encore retrouvé leur niveau d'activité d'avant crise Covid. De ce fait, ce nouveau contexte alimente les craintes d'une stagflation en Europe.

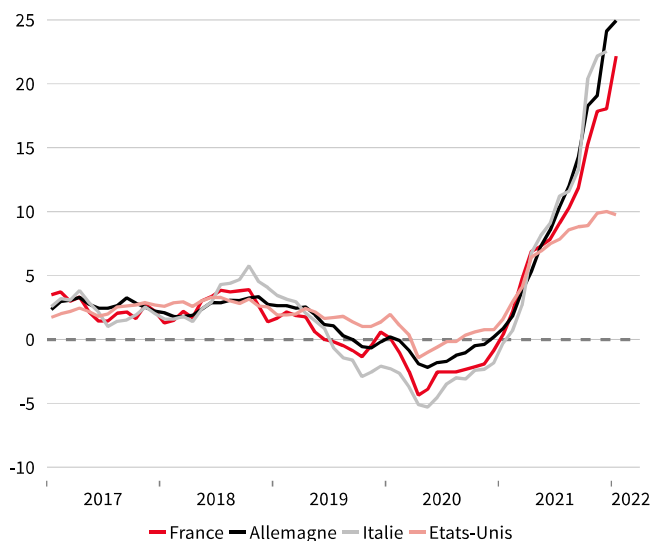
Nous considérons cependant que le scénario de stagflation, ie croissance nulle ou négative, n'est pas d'actualité à ce stade en Europe. D'une part, les ménages européens ont accumulé près de 900 milliards d'euros d'épargne supplémentaire depuis le début la crise, ce qui devrait amortir le choc des matières premières. D'autre part, les bilans des entreprises en Europe restent globalement sains avec des niveaux d'endettement gérables. Enfin, la levée des restrictions sanitaires serait un soutien pour la consommation des ménages.

Les autres économies devraient aussi ralentir mais dans une moindre mesure compte tenu d'une inflation énergétique subie moins importante.

Une hausse des prix de l'énergie plus importante pour les entreprises européennes

Indice des prix à la production

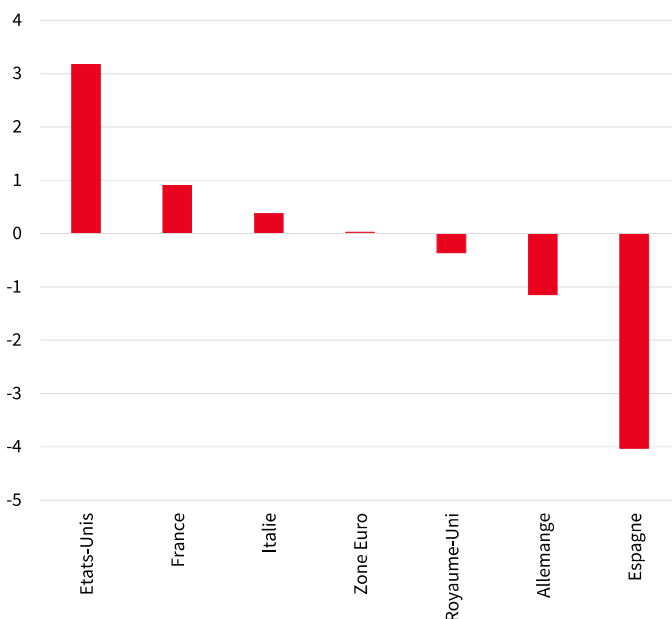
En %, GA



Sources: SGPB, Macrobond, INSEE, BUBA, Istat, BLS 01/2022

Le choc d'offre arrive à un moment où la reprise post-Covid n'était pas encore achevée

Ecart du PIB du T4-21 vs T4-19



Sources: Macrobond, SGPB

DES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES RENDUES TRÈS INCERTAINES

Perspectives#2 Des prévisions d'inflation de nouveau dégradées

Alors que l'inflation dans les économies développées était déjà sous pression depuis la fin de la crise Covid, l'invasion russe de l'Ukraine rajoutera de **nouvelles tensions sur les prix** dans les mois à venir.

En Zone euro, l'inflation de février s'est élevée à 5,8%, dont près de 60% était déjà expliquée par la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation. Le choc supplémentaire en cours sur les matières premières s'est accompagné par une dégradation conséquente des anticipations d'inflation des ménages, entreprises et des marchés en Zone euro. Du côté des Etats-Unis, le choc énergétique devrait aussi détériorer les perspectives d'inflation, dans un environnement où, au contraire de la Zone euro, l'inflation est aujourd'hui également expliquée par des facteurs de demande.

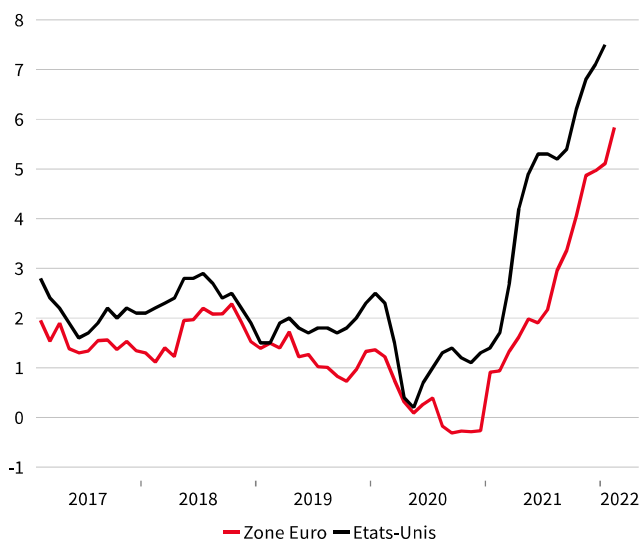
Au-delà de l'effet immédiat du choc des matières premières, le conflit ainsi que les restrictions risquent d'introduire des pénuries de certaines matières premières et de nouvelles frictions dans les chaînes de valeurs, particulièrement en Europe. Cet effet pourrait étendre les pressions inflationnistes à d'autres biens durables comme les voitures, dont la production est intensive en matières premières russes.

Au total, le conflit militaire conduirait à de nouvelles progressions de l'inflation au deuxième trimestre, avec une modération probable avant la fin de l'année.

Un inflation qui devrait rester sur une dynamique haussière

Taux d'inflation

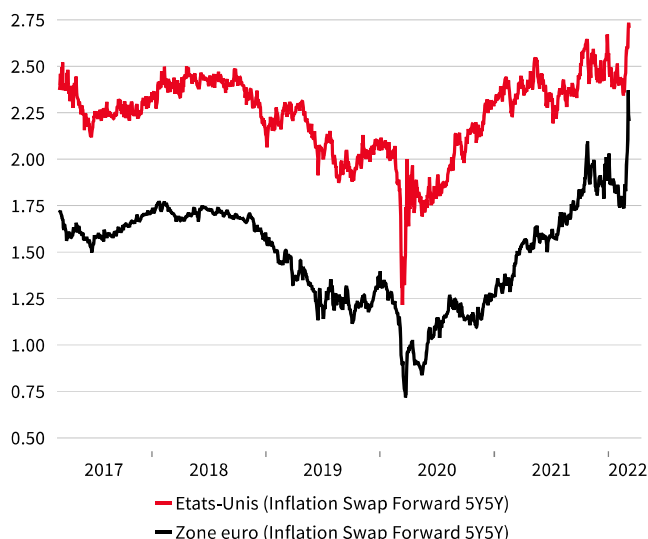
En %, GA



Des anticipations d'inflation par les marchés qui commencent à se dégrader

Anticipations d'inflation des marchés

%



DES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES RENDUES TRÈS INCERTAINES

Perspectives#3 Un *policy-mix* plus accommodant en Europe

Différentes études académiques chiffrent l'impact d'un choc énergétique sur l'inflation et sur la croissance. Globalement, pour la Zone euro, +30% de hausse des prix de l'énergie se traduisent par 0,5% de croissance en moins et 2% supplémentaires d'inflation. L'effet négatif aux Etats-Unis serait de moitié. Deux éléments sont à noter concernant ces estimations : (1) elles sont partielles et n'intègrent pas le choc observé sur l'ensemble des matières premières ni l'effet des incertitudes et des tensions financières et (2) ces estimations sont établies « toutes choses égales par ailleurs » c'est-à-dire sans intégrer un potentiel effet compensateur par des politiques plus accommodantes.

Ce contexte de davantage d'inflation et de modération de l'activité économique complexifie la tâche des banques centrales. A ce stade, nous estimons que la **Réserve fédérale** poursuivra la normalisation de sa politique en enclenchant notamment un cycle de hausse de taux d'intérêt. En effet l'activité américaine devrait être moins pénalisée tandis que les nouvelles tensions sur les prix des matières premières exacerberont les tensions inflationnistes déjà plus « installées ». La Réserve fédérale pourra cependant se montrer plus patiente dans la gestion de son bilan (politiques de *Quantitative Easing*) et plus modérée que ce qui était initialement prévu dans l'ampleur de ses hausses de taux d'intérêt. Les banques centrales en Europe, et notamment la **Banque Centrale européenne** (BCE), devraient décaler de quelques mois la normalisation de leur politique. L'inflation en Zone euro restera principalement provoquée par un choc d'offre négatif et sera plus pénalisant pour l'activité économique. En outre, le durcissement déjà visible des conditions financières en Zone euro incitera certainement la BCE à poursuivre des programmes de refinancement pour les banques (TLTRO par exemple).

En parallèle, les Etats européens devraient mettre en place des **politiques budgétaires** permettant d'amortir en partie l'impact de la crise sur l'activité économique. Deux types de mesures sont ainsi attendues. Tout d'abord, la Commission européenne a annoncé le 8 mars un plan pour contrecarrer la hausse des prix de l'énergie. Ce plan contient un volet de court terme dans lequel la Commission autorise les Etats membres à subventionner les prix de l'énergie des ménages et entreprises, tandis qu'elle mettra en place des fonds communautaires afin de financer ces subventions. Le deuxième volet consiste en un plan d'investissement dans le secteur énergétique qui vise à réduire de 60% la dépendance énergétique envers la Russie d'ici la fin de l'année. Ce plan, qui suppose des investissements importants, serait financé en partie par des fonds et émissions de dette Communautaire. La Commission publiera dans les prochains jours les modalités de financement de ce plan. Par ailleurs, les différentes annonces de nouvelles dépenses pour la gestion du conflit en Ukraine pourraient être significatives et pourraient soutenir la demande globale dans les économies de la Zone euro. Du côté des Etats-Unis, le gouvernement n'a pas, pour le moment, annoncé de plan de soutien.

UNE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT QUI FAIT LE CHOIX DE LA PRUDENCE

Nous avons de nouveau réduit notre exposition globale aux risques. Dans le contexte actuel de fortes incertitudes, nous privilégions une position de Neutralité sur l'ensemble des marchés d'actions. Les entreprises resteront pénalisées par le durcissement des conditions financières ainsi que par la forte progression des coûts des intrants. Les politiques de soutien de la part des banques centrales ou des Etats permettront seulement de modérer l'ampleur du choc négatif. Nous faisons le choix de ne pas sous-pondérer les marchés d'actions à la fois du fait de la baisse déjà effective des cours depuis le début de l'année mais aussi car les marchés actions restent attractifs comme protection contre une inflation qui est attendue en forte hausse. Seule exception, nous maintenons une position Surpondérée au marché actions britannique en raison d'une composition sectorielle avantageuse en période de tensions et de valorisations particulièrement faibles.

Nous conservons par ailleurs notre Surexposition aux *Hedge funds* et à l'or, qui restent des placements alternatifs attractifs en période d'incertitudes.

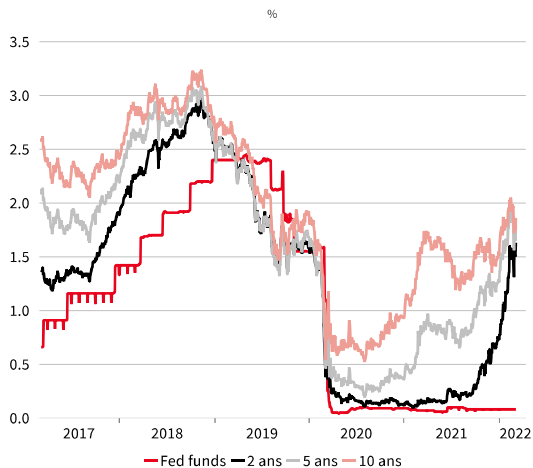
Nous conservons notre forte Sous-pondération aux marchés obligataires dans le contexte de nouveaux risques haussiers sur l'inflation. La pression à la hausse sur le niveau global des prix devrait en effet impliquer la reprise du mouvement de hausse globale sur les taux d'intérêt.

		Très sous pondéré	Sous pondéré	Neutre	Sur pondéré	Très sur pondéré	Depuis dernier GIC (23/02)
ACTIONS	ACTIONS MONDE						
	Etats-Unis						
	Zone euro						-
	Royaume-Uni						
	Japon						
	Marchés émergents						-
OBLIGATAIRE	TAUX						
	Obligations US						
	Obligations allemandes						
	Obligations britanniques						
	Dettes émergentes (USD)						
	Entreprises						
	Haut rendement						
DEVISES	EURUSD						
	USDJPY						
	GBPUSD						
	EM FX (vs. USD)						
ALT.	Pétrole (brent)						
	Or						
	Hedge Funds						

ANNEXE

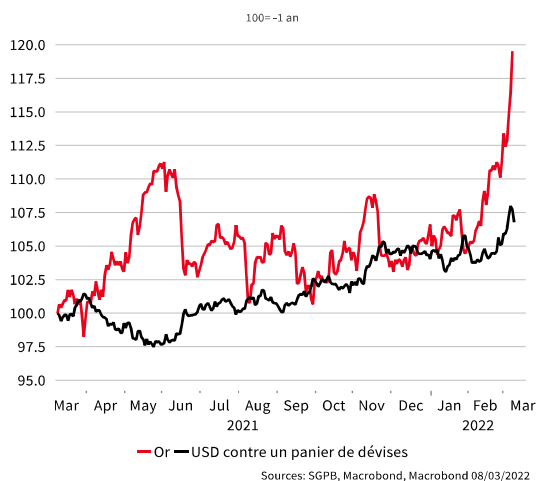
Etats-Unis: un resserrement monétaire mais un taux terminal en dessous du taux neutre

Etats-Unis: Taux d'intérêts



Une forte appréciation de l'or et du dollar en ligne aux périodes d'aversion au risque

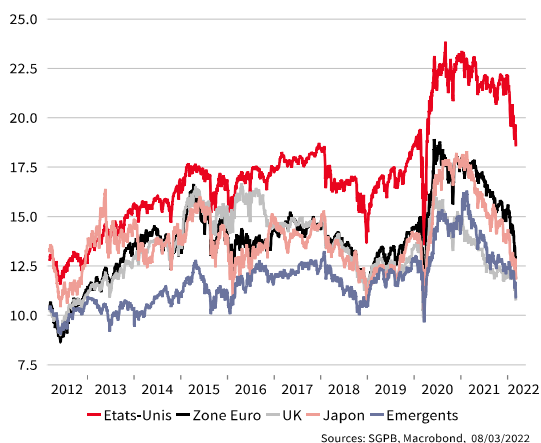
Prix de l'or et du dollar



Des marchés actions américains qui, malgré la correction, restent à des valorisations élevées

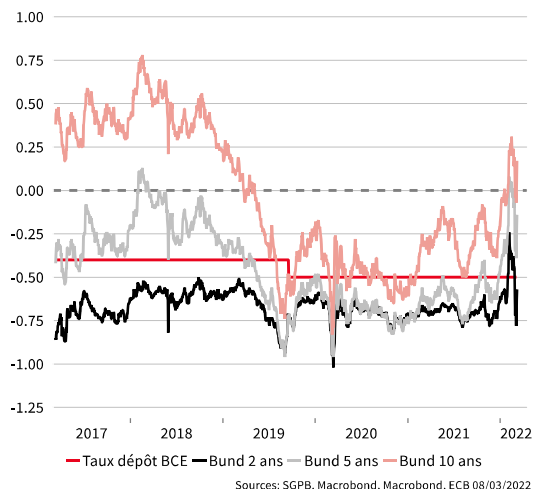
MSCI: Ratio prix revenus attendus

Monnaie locale sauf EM en USD



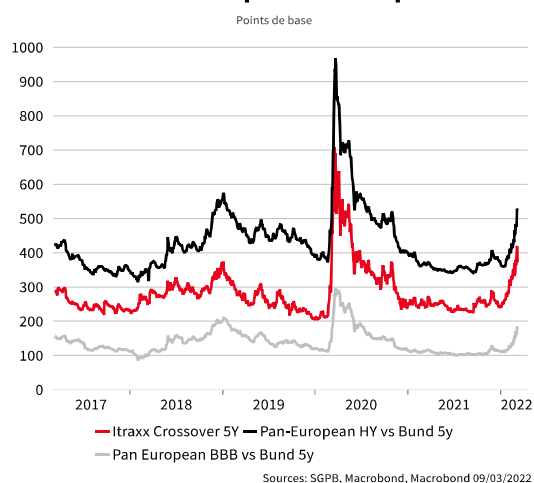
Zone Euro: un calendrier de normalisation monétaire décalé

Zone euro: Taux d'intérêts



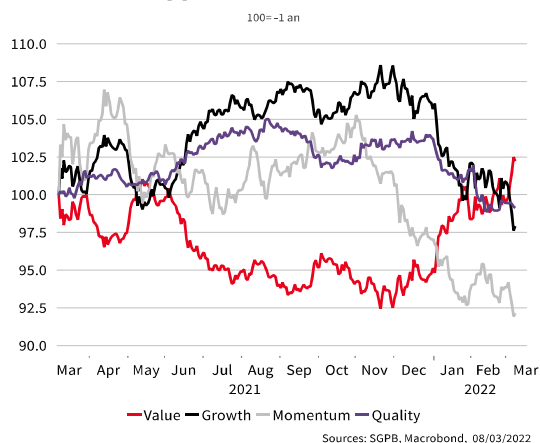
Ecartement des primes de risque des entreprises « à haut rendement »

Primes de risques de entreprises



La hausse des prix des matières premières soutient le secteur dit « Value »

MSCI Etats-Unis: Performance relative par rapport au benchmark



AVERTISSEMENT IMPORTANT

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.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

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.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

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 1er 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.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

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 5ème étage, 8 St. James's Square, London, Angleterre, SW1Y 4JU.

Iles Anglo-Normandes : SG Kleinwort Hambros Bank (CI) Limited est réglementée par la Jersey Financial Services Commission ("JFSC") pour les activités bancaires, d'investissement, de services monétaires et de services aux fonds. La société est constituée à Jersey sous le numéro d'immatriculation d'entreprise 2693, et son siège social est établi au PO Box 78, SG Hambros House, 18 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8PR. SG Kleinwort Hambros Bank (CI) Limited – Guernsey Branch est réglementée par la Guernsey Financial Services Commission ("GFSC") pour les services bancaires, d'investissement et monétaires. Son adresse est située au PO Box 6, Hambro House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3AE. La société (succursale incluse) est aussi autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority ("FCA") britannique en ce qui concerne les opérations hypothécaires réglementées au Royaume Uni. Le numéro de référence de l'entreprise est le 310344. La société (succursale incluse) n'est pas autorisée ou réglementée par la Financial Conduct Authority britannique pour accepter les dépôts bancaires britanniques et n'est pas autorisée à détenir des dépôts au Royaume-Uni.

SG Kleinwort Hambros Trust Company (CI) Limited est réglementée par la Jersey Financial Services Commission pour la conduite des activités liées aux activités des entreprises trust et des fonds et par la Guernsey Financial Services Commission pour la poursuite des activités de services fiduciaires. La société est constituée à Jersey sous le numéro d'immatriculation d'entreprise numéro 4345 et son siège social est établi à SG Hambros House, PO BOX 197, 18 Esplanade, St Helier, Jersey, JE4 8RT. Son adresse à Guernesey est PO Box 86, Hambro House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3ED.

Ce document n'a pas été autorisé ou revu par la JFSC, la GFSC ou la FCA.

Gibraltar : SG Kleinwort Hambros Bank (Gibraltar) Limited est autorisée et réglementée par la Gibraltar Financial Services Commission pour ses activités bancaires, d'investissement et d'intermédiation en assurance et son numéro de référence d'entreprise est 419436. La société est immatriculée à Gibraltar sous le numéro d'immatriculation d'entreprise est 01294 et son siège social est situé Hambros House, 32 Line Wall Road, Gibraltar.

Kleinwort Hambros fait partie de la ligne métier « Société Générale Private Banking » dédiée à la gestion privée du groupe Société Générale. Société Générale est une banque française autorisée en France par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09, sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »). Elle est aussi autorisée par la Prudential Regulation Authority et supervisée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. De plus amples informations sur SGPB Hambros Group, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur www.kleinworthambros.com

<http://www.privatebanking.societegenerale.com>.

© Copyright Groupe Société Générale 2021. Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale.

Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking et Kleinwort Hambros sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés.