

# HOUSE VIEWS

AOÛT 2023



## LES TAUX SE RAPPROCHENT DE LEUR PIC

**L'inflation confirme sa baisse.** Les chocs à l'origine des tensions sur les prix se sont récemment normalisés et l'inflation est en train de refluer rapidement. Si des effets de propagation pourraient perdurer, l'essentiel des tensions paraît bien être derrière nous. Avec des banques centrales qui arrivent à la fin de leur cycle de resserrement, les taux d'intérêt semblent proches de leur point haut. Ils se maintiendraient autour des niveaux actuels tant que les banques centrales ne seront pas complètement rassurées sur la décrue des effets de propagation.

**Une activité un peu moins favorable, notamment en Europe.** Les données récentes montrent une dynamique un peu moins positive de l'activité économique, notamment en Zone euro, au Royaume-Uni, mais aussi en Chine où la reprise de l'économie reste contenue. Ces données restent globalement cohérentes avec notre scénario d'une poursuite d'une croissance positive mais modérée. L'activité dans les économies développées restera en effet soutenue par la résilience des marchés du travail et par la bonne santé des bilans des ménages et des entreprises, qui continueront d'amortir les effets négatifs de l'inflation et des resserrements monétaires.

**A l'équilibre entre actions et obligations, avec renforcement de la durée.** Nous conservons notre positionnement global très diversifié qui nous permet de bénéficier de la dynamique favorable des marchés actions depuis le début de l'année, tout en offrant une certaine protection en cas de nouvelles turbulences. Au sein de notre exposition obligataire, nous privilégions dorénavant des maturités plus longues pour notre exposition aux obligations d'Etats de la Zone euro et du Royaume-Uni. Nous conservons en outre notre surexposition aux marchés obligataires d'État américain et à la dette d'entreprises bien notées, pour l'attractivité des rendements ajustés à l'inflation que proposent ces classes d'actifs. Au sein de notre exposition actions, nous conservons notre préférence pour les actions européennes, qui continuent de bénéficier d'une dynamique plus favorable en termes de bénéfices et d'être plus attractifs en termes de valorisation.

Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. CA25/S1/21  
Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond le 13/07/2023.

# NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

---

## Résilience des économies malgré des fragilités visibles en Europe

Les économies développées continueraient de croître, notamment soutenues par le secteur des services. Les éléments de soutien toujours présents (marché du travail et épargne) modèrent les effets négatifs de la hausse des prix et du resserrement des banques centrales. Si la dynamique des indicateurs d'activité reste positive aux Etats-Unis, elle montre quelques fragilités en Zone euro et surtout au Royaume-Uni qui apparaît particulièrement pénalisé par la résistance de son inflation.

## Des banques centrales proches du « pic » mais pas encore du « pivot »

L'inflation devrait décroître nettement dans les mois à venir du fait d'effets de base favorables. L'inflation sous-jacente mettra cependant du temps à se modérer, notamment du fait de la propagation des tensions dans les services. Les banques centrales se rapprochent de la fin du cycle de resserrement, et maintiendraient ensuite des taux élevés tant qu'elles ne sont pas rassurées sur la décruce des tensions des prix sous-jacents.

## Jouer la diversification

Si nous restons confiants sur notre scénario central, les risques de nouvelles turbulences restent élevés dans le contexte de remontée des taux d'intérêt mais aussi de tensions géopolitiques accrues. Ces risques encouragent à maintenir une grande diversification, les obligations jouant de nouveau leur rôle de protection en cas de mouvements baissiers sur les marchés actions dans un contexte de modération de l'inflation.

## Préférence pour les marchés actions européens et – dans une moindre mesure – américain

Le marché actions européen continue d'être plus attractif, tant en termes de valorisation que du fait des perspectives de bénéfices qu'il offre. Le marché américain continuerait de bénéficier d'un *momentum* favorable du fait de bonne résistance de l'économie, de l'enthousiasme sur le secteur de l'intelligence artificielle et de la proche fin du cycle de hausse de taux. Sur les marchés actions émergents, la réouverture de la Chine apparaît plus progressive qu'anticipée et moins favorable aux marchés.

## Profiter du pic sur les taux d'intérêt en se renforçant en duration

Le resserrement des banques centrales semble aujourd'hui largement intégré par les marchés obligataires qui présentent des niveaux de taux attractifs, y compris en termes réels. Notre scénario central demeure le maintien des taux autour des niveaux actuels, mais les incertitudes élevées sur la croissance créent un risque de mouvement de baisse des taux. Nous renforçons ainsi la duration de notre exposition aux marchés obligataires. Nous restons en outre Surexposés aux dettes des entreprises les mieux notées ainsi qu'aux obligations d'Etat américain.

# NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

Le tableau ci-dessous présente les dernières conclusions de notre Comité global d'investissement (GIC).

		Synthèse des vues						
		Très sous-pondéré	Sous-pondéré	Neutre	Sur-pondéré	Très sur-pondéré	Variation depuis le dernier GIC	
ACTIONS	ACTIONS MONDE			Neutre			=	
	Etats-Unis			Neutre			=	
	Zone Euro				Sur-pondéré		=	
	Royaume Uni				Sur-pondéré		=	
	Japon		Sous-pondéré				=	
	Emergents		Sous-pondéré				=	
MARCHE OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	TAUX			Neutre			=
		Obligations US				Sur-pondéré		=
		Obligations allemandes			Neutre			=
		Obligations britanniques			Neutre			=
		Dettes émergentes (USD)		Sous-pondéré				=
	ENTREPRISES	Entreprises (US)				Sur-pondéré		=
		Haut rendement (US)		Sous-pondéré				=
		Entreprises (ZE)				Sur-pondéré		=
		Haut rendement (ZE)		Sous-pondéré				=
		Entreprises (RU)				Sur-pondéré		=
DEVISES	EUR contre USD				Sur-pondéré		=	
	EUR contre JPY				Sur-pondéré		=	
	GBP contre USD				Sur-pondéré		=	
	EUR contre CHF		Sous-pondéré				=	
ALT.	Matières premières			Neutre			=	
	Or			Neutre			=	
	Hedge funds		Sous-pondéré				=	

## La baisse de l'inflation se confirme



**L'inflation continuera de baisser nettement dans la plupart des économies développées - à l'exception notable du Royaume-Uni -, confortant notre scénario d'une fin proche du cycle de resserrement des banques centrales. L'activité restera résiliente, avec une conjoncture plus favorable aux Etats-Unis qu'en Europe. Du côté des émergents, les perspectives de croissance chinoise restent suspendues à un plan de soutien budgétaire plus conséquent.**

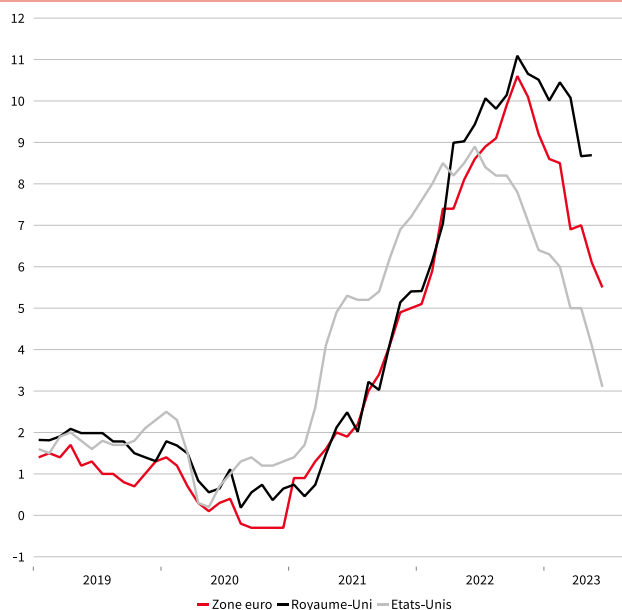
**Une fois au pic, les banques centrales tiendront le statu quo.** L'inflation totale poursuit sa baisse, à 5,5% en juin en Zone euro et à 3% aux Etats-Unis. La baisse des prix de l'énergie et la normalisation des prix des biens durables expliquent en grande partie la diminution déjà enclenchée depuis plusieurs mois. Point rassurant, l'inflation sous-jacente - i.e. hors effet énergie et alimentation - semble aussi enfin diminuer sur la période récente. Cette inflexion encouragera les banques centrales à mettre fin à leur cycle de hausses de taux. Nous prévoyons ainsi une dernière hausse de 25pb du côté de la Réserve fédérale et de la BCE en juillet avant un statu quo prolongé. Les banques centrales maintiendront ensuite leur taux tant que l'inflation sous-jacente n'aura pas retrouvé un niveau plus proche de leur cible, ce qui pourra prendre plusieurs mois du fait de marchés du travail toujours vigoureux.

**Une consommation qui explique la différence des dynamiques économiques.** Si la solidité des marchés du travail est une des caractéristiques commune de la reprise post Covid, les données récentes pointent vers une désynchronisation de l'activité entre les Etats-Unis et l'Europe. Aux Etats-Unis, les données d'activité pointent vers une croissance encore soutenue, l'utilisation de l'épargne post-covid et la progression des salaires réels soutenant la consommation. En Europe, les données récentes pointent vers un activité plus modérée en raison d'une reprise nettement moins dynamique de la consommation, les ménages européens n'ayant pas touché leur surplus d'épargne. Cette faiblesse de la consommation explique aussi la reprise décevante de l'économie chinoise.

### Face à des tensions spécifiques, un nouveau tour de vis de la Banque d'Angleterre pourrait provoquer une récession au Royaume-Uni.

L'inflation au Royaume-Uni se distingue avec une progression plus marquée (elle a dépassé 11% à l'automne dernier) et surtout une détente plus modérée depuis. Cette résistance s'explique par la résilience de la demande mais surtout par des tensions spécifiques du côté offre qui persistent depuis le Brexit. La Banque d'Angleterre a récemment annoncé une accélération surprise de son rythme de hausses de taux, de 50 points de base, remontant son taux directeur de 4,5% à 5%. Elle a en parallèle tenu un discours plus ferme, laissant anticiper une volonté de poursuivre son cycle de hausses de taux au cours des prochains mois. Le resserrement supplémentaire des conditions de crédit pour les ménages qui sont principalement endettés à taux variable fait peser un vrai risque de récession outre-Manche.

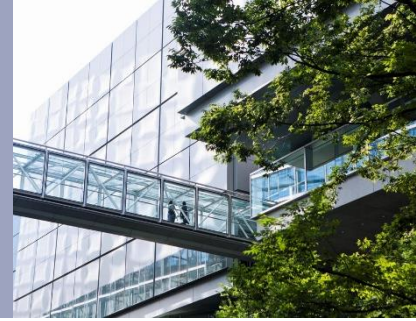
### Inflation dans les économies développées



Sources: SGPB, Macrobond, Eurostat, BLS, ONS 06/2023

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

## Maintien de la surexposition à l'Europe



**Les principaux indices actions restent sur une dynamique positive, notamment soutenue par certains secteurs. Nous conservons notre position Neutre sur les marchés actions, avec une surpondération sur les marchés européens, afin de continuer de bénéficier de la dynamique de profits favorable.**

**États-Unis.** Les marchés actions américains ont continué sur leur dynamique favorable, avec une progression de 3% depuis un mois. Depuis le début de l'année, le SP500 américain affiche une progression de 15% en dollars alors que l'indice de référence des valeurs technologiques affiche une hausse de 39%. Ces hausses reflètent la bonne résilience de l'activité économique ainsi que la poursuite de l'enthousiasme pour le secteur de l'intelligence artificielle. Il peut

cependant être noté qu'en dehors des valeurs technologiques, les progressions des actions sont moins marquées, dans un contexte où que le rendement attendu des dividendes est relativement faible par rapport au rendement des obligations. Nous restons ainsi Neutres sur les marchés actions américains avec un rééquilibrage entre les valeurs « Croissance » et « Value ».

**Zone euro.** Les actions de la zone monétaire ont arrêté leur bonne progression, avec l'indice de référence reculant légèrement depuis un mois. Néanmoins, depuis le début de l'année, les actions européennes progressent de 12% avec une croissance plus équilibrée entre les valeurs « Croissance » et « Value ». Malgré un resserrement monétaire très marqué, l'activité économique européenne reste résiliente, tirée notamment par la bonne tenue du secteur des services et une activité manufacturière qui reste stable malgré les divers vents contraires. Par ailleurs, les perspectives de profits restent favorables dans les prochains trimestres dans le contexte d'une croissance nominale importante. Enfin, par rapport au rendement des obligations, le rendement des actions reste attractif. Nous restons ainsi Surpondérés sur les marchés actions de la Zone euro, avec une préférence pour les valeurs de « Value » compte tenu de valorisations plus attractives.

**Royaume-Uni.** Dans la lignée des marchés de la Zone euro, les marchés actions britanniques affichent aussi une baisse au cours des quatre dernières semaines, cependant plus importante, avec un recul de 3%. Cet ajustement baissier reflète à la fois la baisse des prix des matières premières et la dégradation des perspectives économiques du pays. Nous restons cependant Surpondérés sur ce marché compte tenu des valorisations qui restent attractives par rapport à leur valeur historique.

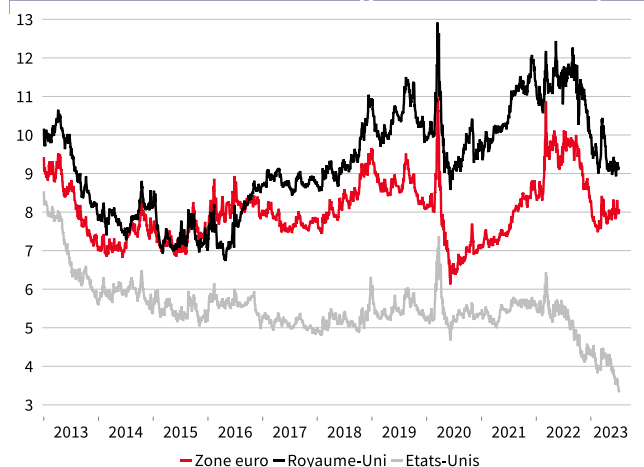
**Japon.** Le marché japonais reste le marché le plus performant parmi les marchés développés, avec une hausse en monnaie locale de près de 21% (10% en EUR) depuis le début de l'année. Cette performance reflète les perspectives d'une croissance « plus équilibrée » et des anticipations de sortie de la déflation. Nous restons cependant Sous-Pondérés sur le marché actions japonais. En effet, plusieurs indicateurs comme l'évolution des salaires montre qu'il est encore tôt pour parler de changement de régime déflationniste.

**Marchés émergents.** Nous restons Sous-Pondérés sur les marchés actions compte tenu de la reprise décevante de l'économie chinoise et des risques politiques et de régulation important de ce marché.

### Préférences de styles

	Croissance	Valeur
Etats-Unis	Pas de préférence	
Zone Euro		
Royaume-Uni		

**Primes de risques réelles des actions (rendement anticipé des dividendes moins rendements réels des obligations souveraines)**



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

## Renforcement de la duration



**Nous restons Neutres sur les marchés obligataires, en renforçant notre exposition pour les maturités longues, étant donné la fin attendu du côté du cycle de resserrement des banques centrales et de la modération des tensions inflationnistes.**

### Taux

**États-Unis.** Les Treasuries ont connu une forte volatilité au cours du dernier mois sur fond de surprises positives côté activité et inflation. Atteignant 5% à la suite du bon rapport de l'emploi, le taux du Treasuries à 2 ans est redescendu à 4,6% à la suite du bon rapport de l'inflation. Le taux de Treasuries à 10 ans a suivi le même mouvement, touchant 4,1% pour redescendre à 3,8%. Globalement, compte tenu de la résilience du marché du travail et de l'activité, la Fed a réaffirmé sa tonalité restrictive avec une hausse supplémentaire de 25pb probable en juillet, ramenant sa fourchette à 5,25%-5,5%. Nous restons surpondérés sur les Treasuries en dollars. En effet, l'ensemble de la courbe offre des taux réels positifs, du fait de la hausse récente du taux nominal et de la baisse des perspectives d'inflation. En outre, nous estimons que la hausse de juillet serait la dernière de ce cycle compte tenu des perspectives d'une désinflation sous-jacente plus rapide qu'au S1-23.

### Préférences de duration

	Court terme	Moyen terme	Long terme
Etats-Unis			
Zone euro			
Royaume-Uni			

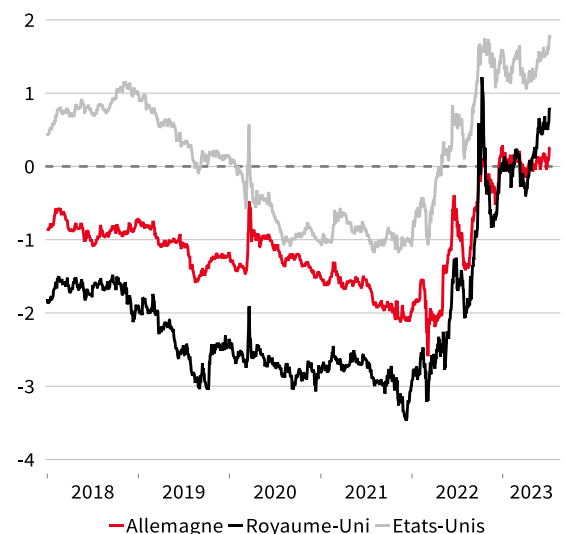
**Zone euro.** Les taux souverains européens ont suivi la dynamique des taux américains, avec l'OAT à 10 ans atteignant 3,25%, son plus haut depuis 2012, pour revenir à 3%. Les obligations des économies périphériques ont par contre continué à surperformer les obligations des économies « cœur », avec un écart du taux italien se réduisant à 170 points par rapport à l'Allemagne et à 140 points de base pour le taux grec (depuis le début de l'année). Au total, la forte volatilité sur les taux reflète la tonalité très restrictive de la BCE qui devrait augmenter de 25pb en juillet et n'écarte pas d'autres hausses pour le reste de l'année. Elle s'inquiète en effet d'une inflation sous-jacente qui reste à 5,3%, dans un contexte de marchés du travail toujours tendus. Nous restons ainsi Neutres sur les obligations européennes mais avec une préférence dorénavant marquée pour les maturités longues. Par ailleurs, compte tenu de ces perspectives d'inflation et des données d'activité moins favorables, nous estimons que la hausse de juillet devrait être la dernière du cycle de resserrement, favorisant ainsi les obligations de plus long terme.

**Royaume-Uni.** Le marché des GILTS est l'un des moins performant depuis le début de l'année, avec un indice obligataire reculant de 5% depuis le début de l'année. Cette mauvaise performance (ou forte hausse des taux) s'explique par le contexte spécifique de l'inflation britannique. En effet, cette dernière (7,8% en mai) ne donne pas de signes d'affaiblissement, au contraire de l'inflation de la Zone euro. La Banque d'Angleterre prévoit en conséquence un cycle de resserrement monétaire plus marqué. Nous restons ainsi Neutres sur les GILTS mais avec une nette préférence pour les maturités longues. En effet, ce resserrement marqué devrait se traduire par une récession de l'économie britannique, avec des tensions fortes sur le marché immobilier. Ce contexte est favorable pour les obligations à longue duration.

### Crédit

**États-Unis & Europe.** Nous restons Sur-Pondérés sur la dette Investment Grade, qui affiche des rendements attractifs. Nous restons Sous-Pondérées sur la dette High Yield du fait des risques dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés.

### Taux souverains à 10 ans réels



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

## Les soutiens persistent pour les devises européennes

**Nous restons Surpondérés sur les parités euro contre dollar et sterling contre dollar. Ces surpondérations reflètent la réduction de l'écart des taux de politique monétaire entre les banques centrales européennes et la Réserve Fédérale ainsi que la poursuite de l'amélioration des comptes externes européens.**

**Indice dollar.** Au cours des quatre dernières semaines, le dollar a perdu du terrain face aux devises des économies développées et a gagné du terrain face aux principales devises émergentes. En effet, le dollar avance face aux principales devises asiatiques (+0,6% face au CNY notamment) dans un contexte où l'inflation plus faible dans ces pays mène à des politiques monétaires plus accommodantes. Par contre, les devises d'Amérique latine poursuivent leur appréciation (1,5% pour le MXN et 0,2% pour le BRL) reflétant la baisse de l'inflation dans ces économies mais un écart de taux d'intérêt élevé par rapport aux taux de la Réserve fédérale.

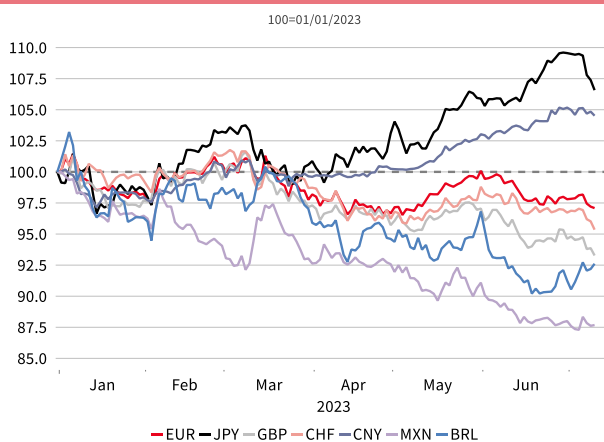
**EUR/USD.** L'EUR a gagné du terrain face au dollar, gagnant 1,75% au cours du dernier mois, et se stabilisant à 1,10. La BCE devrait maintenir une tonalité encore très restrictive par rapport à la Réserve fédérale qui a déjà marqué une pause dans son cycle de resserrement.. Ainsi l'écart de taux d'intérêt entre les deux devises pourrait continuer à se resserrer et soutenir la devise européenne. Par ailleurs, les comptes externes de la Zone euro continuent de s'améliorer, avec un compte courant qui est retourné en territoire positif et qui devrait le rester avec la modération des prix de l'énergie et la bonne tenue des exportations. Nous restons ainsi Sur-Pondérés sur la parité EUR/USD.

**GBP/USD.** Nous restons Surpondérés sur la parité sterling contre dollar. Le GBP s'est apprécié contre le dollar de 2% au cours du mois dernier sur fond de resserrement de l'écart de taux de politique monétaire. En effet, la BoE devrait continuer à augmenter son taux de référence, actuellement à 5%, dans un contexte où l'inflation totale et sous-jacente restent sur une dynamique bien au-dessus de la cible de l'autorité monétaire. Par ailleurs, tout comme en Zone euro, le solde commercial s'est amélioré depuis le début de l'année, ce qui devrait aussi soutenir la devise britannique.

**EUR/JPY.** Nous restons Surpondérés sur la parité EUR/JPY. La devise japonaise poursuit son recul face à l'euro dans un contexte d'écart grandissant de taux d'intérêt. En effet, le Japon maintient, pour le moment, son régime de contrôle de la courbe de taux où la Banque du Japon tient son cap à 0,5% pour le JGB à 10 ans. Les marchés s'attendent toujours une sortie progressive de ce régime, compte tenu que l'inflation sous-jacente au Japon a atteint 3,2% au mois de mai et l'inflation sous-jacente 4,2%. Néanmoins, la progression des salaires nominaux reste très faible (0,9% sur un an en avril) devrait retarder la sortie de la BoJ de ce régime monétaire.

**EUR/CHF.** EUR/CHF. Nous restons Sous-Pondérés sur la parité EUR/CHF. L'inflation en Suisse reste très en dessous de l'inflation européenne (1,7% pour l'inflation sous-jacente contre 5,4% en zone Euro) soutenant la devise suisse. Par ailleurs, la BNS poursuit aussi son cycle de resserrement - avec un taux terminal anticipé à 2% en 2023 (contre 1,75% actuellement) - et la réduction de ses réserves de changes. Dans tous les cas, le CHF conserve son rôle de valeur refuge dans un contexte de risques financiers et géopolitiques toujours élevés.

### Taux de change contre dollar



Sources: SGPB, Macrobond, Macrobond 11/07/2023

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'étranger peuvent ne pas être récupérées.

# ALTERNATIVES

## Attractivité réduite face à des taux élevés

Le contexte de taux d'intérêt élevés rend moins attractif la diversification vers les catégories alternatives. Nous maintenons notre position Neutre sur les matières premières et sur l'or. Si les Hedge Funds restent un outil de diversification appréciable, ils restent moins attractifs que des produits de taux.

### Matières premières et Or

**Matières premières.** Les principales matières premières ont enregistré des dynamiques différentes au cours du dernier mois. En effet, d'une part, le prix du pétrole Brent a repris du terrain, progressant de près de 10% pour s'établir à 79 USD/bl. Cette hausse reflète principalement l'effet de la baisse de production de l'OPEP+ (4,6 millions b/j dont 1 pour l'Arabie Saoudite) et une stabilisation des stocks dans les économies développées. En Europe, le prix du gaz naturel poursuit sa baisse à 29 EUR MW/h, son niveau le plus bas depuis juin 2021, dans un contexte de stocks toujours élevés et de baisse de la demande. Du côté des métaux industriels, ils sont globalement orientés à la baisse, en raison de la faiblesse de la reprise économique chinoise

**L'Or.** L'EUR a continué de gagner du terrain face à l'or (+3,5% sur les quatre dernières semaines) en raison de la baisse des pressions inflationniste et des taux d'intérêts réel qui repassent positifs. Nous restons Neutres sur l'or après avoir pris les profits de notre surexposition

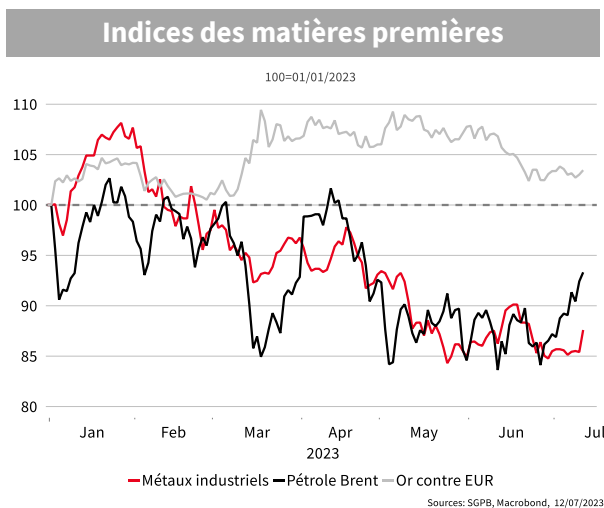
### Hedge Funds

**Long/Short Equity.** Les volatilités et dispersions plus élevées, conjuguées à l'environnement de fin de cycle devraient continuer d'être propices à cette catégorie, à condition de favoriser les stratégies non directionnelles.

**Event Driven.** Les taux d'intérêt plus élevés ne sont pas favorables aux opérations de Fusion/Acquisition et rendent cette catégorie de fonds moins attractive.

**Fixed Income Arbitrage.** Le contexte de remontée des taux offre des opportunités sur les fonds positionnés sur l'obligataire souverain. Nous continuons d'afficher un intérêt relatif pour les fonds positionnés sur la partie crédit.

**Global Macro / CTA.** Si les fonds « Commodity Trading Advisors » (CTA) bénéficient toujours de leur propriété de protection traditionnelle contre la volatilité des marchés, la période actuelle ne paraît pas être le meilleur point d'entrée.



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.



# AVERTISSEMENT IMPORTANT

## AVERTISSEMENT GENERAL

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du Groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

En conformité avec la réglementation MiFID telle que transposée en France, la présente recommandation générale d'investissement à caractère promotionnel est une information publicitaire qui 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 recommandation.

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 banquier 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. 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.

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 de Société Générale Private Banking et de ses Entités, ni une sollicitation, ni une offre, ni une recommandation personnalisée, ni un conseil, en vue d'un investissement dans les classes d'actifs mentionnées. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas 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.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elle n'a pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur 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.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut n'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 pas 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.

## RISQUES GENERAUX

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.

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. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

# AVERTISSEMENT IMPORTANT

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauraient être tenues pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune 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, ou marché.

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. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez vous référer au prospectus du produit ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

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 Société Générale Private Banking et de ses Entités.

## CONFLITS D'INTERETS

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, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier 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 personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, 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, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, 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, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, il est possible de se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts remise.

# AVERTISSEMENT IMPORTANT

## AVERTISSEMENT SPECIFIQUE PAR JURIDICTION

**France** : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE ») (sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique 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 par sous le contrôle de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). 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 1 010 261 206,25 euros au 1<sup>er</sup> février 2023, 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 [www.privatebanking.societegenerale.fr](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](http://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 11 avenue de Grande Bretagne, 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.com](http://www.privatebanking.societegenerale.com)

**Suisse** : Le présent document constitue de la publicité au sens de la Loi sur les services financiers (« LSFIn »). Il est distribué en Suisse par SOCIETE GENERALE Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS » ou la « Banque »), 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). Ce document n'a toutefois pas été préparé par SGPBS. Dans la mesure où il a été préparé par Suisse, les Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) sur l'indépendance de l'analyse financière ne s'appliquent pas à ce document.

Le présent document ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement de la part de SGPBS. Il en fournit pas non plus d'opinion ou de recommandation sur une société ou un titre en particulier.

SGPBS n'a pas vérifié ni analysé de manière indépendante l'information contenue dans ce document et ne supporte aucune responsabilité en lien avec les 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. La Banque recommande d'obtenir un avis professionnel avant d'agir ou de ne pas agir sur la base du document.

Ce document ne constitue pas un prospectus au sens des articles 652a et 1156 du Code suisse des obligations. Les instruments financiers, incluant notamment les parts de placements collectifs et les produits structurés, ne peuvent être offerts en Suisse ou depuis la Suisse que conformément à la LSFIn. De plus amples informations sont disponibles sur demande auprès de SGPBS ou sur [www.privatebanking.societegenerale.com](http://www.privatebanking.societegenerale.com).

Le présent document n'est distribué ni par SG Kleinwort Hambros Bank Limited au Royaume-Uni, ni par ses succursales à Jersey, Guernesey et Gibraltar qui agissent ensemble sous la marque « SG Kleinwort Hambros ». En conséquence, les informations communiquées et les éventuelles offres, activités et informations patrimoniales et financières présentées ne concernent pas ces entités et peuvent ne pas être autorisées par ces entités ni adaptées sur ces territoires. De plus amples informations sur les activités des entités de la banque privée de Société Générale situées sur les territoires du Royaume-Uni, des îles anglo-normandes et de Gibraltar, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur [www.kleinworthambros.com](http://www.kleinworthambros.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.