

# HOUSE VIEWS

OCTOBRE 2023



## L'ACTIVITÉ RÉSISTE MAIS S'ESSOUFFLE

**Le resserrement des politiques freinera la dynamique des économies.** Les économies développées continueront de ralentir au cours des prochains trimestres du fait de la normalisation des politiques budgétaires et de l'impact retardé des ressernements des politiques monétaires. L'ajustement restera cependant modéré par la résistance des marchés du travail ainsi que le tassement de l'inflation qui redonnera du pouvoir d'achat aux ménages. Les Etats-Unis continueront d'afficher une meilleure résistance de leur économie relativement à la zone euro et au Royaume-Uni. En Chine, la reprise de la croissance continuera de sous-performer, notamment pénalisée par les difficultés de son secteur immobilier.

**Banques centrales : le pic mais pas le pivot.** La récente remontée des prix du pétrole ne devrait pas enrayer la baisse progressive de l'inflation. Si les principales banques centrales semblent avoir atteint leur pic en termes de hausses de taux, elles attendront d'être complètement rassurées sur la détente de l'inflation sous-jacente pour amorcer une baisse de leurs taux. À rebours des autres banques centrales, la banque du Japon pourrait progressivement infléchir le caractère très accommodant de sa politique.

**A l'équilibre entre actions et obligations, avec maintien d'une préférence pour les marchés américains.** 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. Nous continuons de privilégier les marchés américains qui devraient bénéficier des perspectives d'activité plus favorables. Nous passons à Neutres sur la devise japonaise, qui devrait cesser de baisser dans le nouveau contexte monétaire.

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 21/09/2023.

# NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

---

## Ralentissement de l'activité, avec des dynamiques différentes

L'économie des Etats-Unis ralentirait tout en restant résiliente, soutenue par un marché du travail robuste ainsi que par la baisse de l'inflation. Les économies européennes connaîtraient une dynamique moins favorable, avec une activité qui toujours morose. En effet, même si les marchés du travail sont en bonne posture, les salaires n'ont pas suivi la même évolution que l'inflation ce qui devrait continuer de peser sur le pouvoir d'achat, tandis que les resserrements des politiques monétaires pèsent. Les perspectives restent décevantes en Chine, avec un soutien des politiques économiques qui resterait insuffisant pour compenser les difficultés du marché immobilier.

## Banques centrales : des taux élevés plus longtemps

L'inflation devrait continuer de décroître dans les mois à venir mais l'inflation sous-jacente mettra du temps à retrouver un niveau confortable. Les principales banques centrales semblent en avoir terminé avec leur cycle de hausses de taux mais elles devraient continuer de signaler que les taux resteront élevés pour longtemps. La Banque du Japon est à rebours de ces développements et pourrait annoncer une sortie de sa politique non conventionnelle de taux négatif et de contrôle de la courbe de taux.

## 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 américains et – dans une moindre mesure – européens

Les marchés actions américains devraient bénéficier de la dynamique économique plus favorable de cette fin d'année, tout en continuant de profiter de l'enthousiasme sur le secteur de l'intelligence artificielle et de la fin du cycle de hausse de taux. Les marchés européens restent attractifs, dans une moindre mesure, du fait de leur faible valorisation. Sur les marchés actions émergents, les perspectives toujours peu favorables de l'économie chinoise nous incite à garder une exposition réduite.

## 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 maintenons le renforcement en 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					Variation depuis le dernier GIC	
		Très sous-pondéré	Sous-pondéré	Neutre	Sur-pondéré	Très sur-pondéré		
ACTIONS	ACTIONS MONDE			Neutre			=	
	Etats-Unis				Sur-pondéré		=	
	Zone Euro			Neutre			=	
	Royaume Uni			Neutre			=	
	Japon		Sous-pondéré				=	
	Emergents		Sous-pondéré				=	
MARCHÉ OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	TAUX			Neutre			=
		Obligations US				Sur-pondéré		=
		Obligations allemandes			Neutre			=
		Obligations britanniques			Neutre			=
		Dette émergente (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			Neutre			=	
	EUR contre JPY			Neutre			-	
	GBP contre USD			Neutre			=	
	EUR contre CHF		Sous-pondéré				=	
ALT.	Matières premières			Neutre			=	
	Or			Neutre			=	
	Hedge funds		Sous-pondéré				=	

## En ralentissement



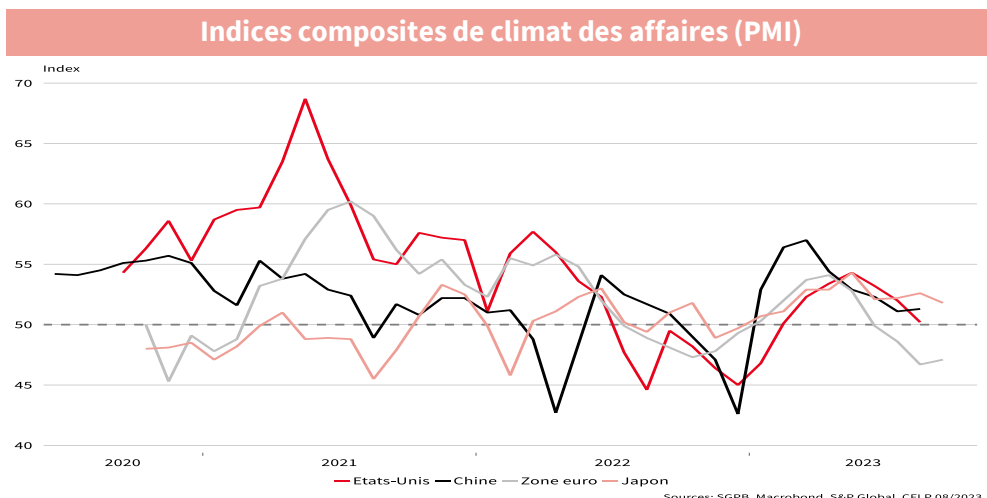
**L'économie américaine continuerait de résister même si un ralentissement semble inéluctable. Les économies européennes apparaissent plus vulnérables et leur activité resterait atone. Le cycle de hausse de taux semble terminé mais les banques centrales conserveront des taux élevés pour longtemps.**

**Ralentissement américain, mais pas de récession.** L'économie américaine fait preuve d'une très bonne résistance à la hausse des taux directeurs, en raison des bilans solides des entreprises et des ménages. Néanmoins, des signes de tassement ont commencé à émerger (modération des créations d'emplois et des salaires notamment) et devraient s'intensifier dans les mois à venir. En effet, alors que le taux d'épargne est déjà bien inférieur au niveau pré-Covid, la politique budgétaire sera plus restrictive en 2024, s'ajoutant au resserrement monétaire. Néanmoins, une récession de l'économie américaine ne nous paraît pas inéluctable.

**Plus grande vulnérabilité des économies européennes.** Bien que ses fondamentaux soient également robustes, la zone euro apparaît plus vulnérable que les Etats-Unis. Tout d'abord, les profits des entreprises, bien qu'élevés, pourraient souffrir à la fois de la hausse des taux et de l'effet d'aubaine permis par l'inflation dans certains secteurs. Ensuite, l'excès d'épargne des ménages a été placé dans des actifs peu liquides (immobilier surtout) et est donc peu mobilisable pour soutenir la reprise de la consommation. De plus, les risques sur l'inflation demeurent orientés à la hausse, compte tenu de la hausse des prix du pétrole et des tensions persistantes sur le marché du travail. Enfin, la hausse du service de la dette ajoutera à la pression sur les finances publiques. Toujours en Europe, l'économie britannique apparaît encore plus vulnérable à la hausse des taux d'intérêt, du fait de la prédominance des prêts hypothécaires à taux variables.

**Des économies asiatiques à deux vitesses.** En Asie, l'économie chinoise reste à la peine, compte tenu de la fragilité structurelle du marché immobilier local, d'une baisse de la demande externe et de la poursuite de la politique de rééquilibrage de la croissance. A l'inverse, l'économie japonaise a surpris positivement récemment.

**Fin du cycle de hausse de taux.** Malgré le rebond des prix du pétrole, les données d'inflation ont plutôt été mieux orientées qu'attendu. Une poursuite du repli de l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentaire) est probable bénéficiant du repli des loyers aux Etats-Unis et de celui des prix des biens et du début de la modération des prix des services en Europe. Dans ce contexte, les principales banques centrales semblent en avoir terminé avec leurs cycles de hausse de taux mais elles devraient conserver un ton restrictif et continuer de signaler que les taux resteront élevés pour longtemps. La Banque du Japon est à rebours de ces développements et pourrait annoncer une sortie de sa politique non conventionnelle de taux négatif et de contrôle de la courbe de taux.



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 préférence pour les marchés américains

**Nous restons neutres sur les marchés d'actions mondiaux, tout en continuant de privilégier les marchés américains (surexposition - croissance économique et profits solides, valorisations élevées mais pas excessives) par rapport aux marchés européens (neutre) et aux marchés émergents (sous-exposition). Nous avons ramené notre exposition par style à neutre également.**

**États-Unis.** Les marchés actions américains ont bien baissé depuis le début du mois de septembre : le SP500 a reculé de 4% et le Nasdaq de 5%. Cette tendance est la conséquence de la poursuite de l'ajustement haussier des taux américains sur fond de remontée des prix de l'énergie et des perspectives de pivot de la Réserve Fédérale encore repoussées - marquant ainsi la poursuite de la compression de la prime de risque entre marchés actions et marchés de taux. Nous restons cependant constructifs sur les marchés actions américains. En effet, les résultats des entreprises ont été solides au T2-23, bénéficiant de la vigueur de la croissance alors que les perspectives de revenus restent favorables. De plus, une grande partie des entreprises américaines ayant leurs dettes à taux fixes, leur charge de la dette n'a pas augmenté - que ce soit les grandes entreprises cotées ou les PME. Dans ce contexte, **nous continuons de surpondérer les marchés américains**, malgré des valorisations élevées. En effet, malgré la très bonne performance du secteur technologique, la survalorisation ne nous paraît pas excessive par rapport aux épisodes précédents de forte surévaluation alors que les rendements des capitaux propres du secteur y restent nettement supérieurs.

**Zone euro.** Les marchés européens ont souffert en septembre, l'Euro Stoxx 50 étant en baisse de plus de 2%. La situation économique de la zone euro semble moins favorable que celle des Etats-Unis, que ce soit en termes de perspectives de profits des entreprises (plus vulnérables à la remontée des taux notamment) que de consommation des ménages (excès d'épargne peu mobilisable) voire de politique budgétaire en 2024. Par ailleurs, les risques sur l'inflation nous paraissent orientés en hausse. Néanmoins, les valorisations restent attractives que ce soit en termes de ratios Prix sur bénéfiques ou de prime de risque.

De ce fait, nous restons **neutres sur les marchés de la zone euro**. De plus, nous revenons à la neutralité en termes de styles, décidant d'engranger nos gains sur les valeurs « value » après leur hausse récente.

**Royaume-Uni.** Nous restons **neutres sur le marché britannique** qui a connu une évolution favorable en septembre (+3.3%). Nous continuons de privilégier les valeurs « value » considérant que les secteurs minier, pétrolier et bancaire pourraient bénéficier du contexte macro-financier actuel.

**Japon.** Nous restons **sous-exposés au marché japonais** après sa bonne résistance en septembre (-0.7%). Après sa bonne performance passée, nous attendons le bon moment pour augmenter notre exposition locale, ainsi qu'un catalyseur. Une potentielle sortie de la politique de contrôle de la courbe des taux de la Banque du Japon pourrait jouer un tel rôle.

**Marchés émergents.** Nous restons **sous-pondérés sur les marchés émergents** du fait de la faible reprise économique en Chine et des tensions persistantes du secteur immobilier.

### Préférences de styles

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

### Marchés actions : estimations de revenus par action pour les 12 prochains mois



Sources: SGPB, Macrobond, 21/09/2023

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.





## La duration reste attractive

**Nous restons neutres sur les marchés obligataires, en maintenant une exposition pour les maturités longues, étant donné la fin probable des cycles de resserrement des banques centrales et la poursuite de la modération des tensions inflationnistes. Nous restons surpondérés sur les marchés d'obligations d'entreprises bien notées.**

### Taux

**États-Unis.** La volatilité des obligations est restée très importante, avec une tendance à la remontée des taux. Les taux à 2 ans et à 10 ans ont en effet retrouvé leurs points hauts, à respectivement 5% et 4,4%. Les taux progressent aussi en termes réels, atteignant 2% pour les maturités longues. Cette tendance s'explique par la résilience de l'activité économique ainsi que par la hausse du prix du pétrole. En effet, la Réserve fédérale sera incitée à maintenir plus longtemps sa politique restrictive. Elle a récemment maintenu ses taux directeurs inchangés, à 5,25%-5,50%, mais réaffirmé sa volonté de maintenir des taux élevés pour les trimestres à venir. Nous considérons que la Fed est arrivée à son point haut du cycle, compte tenu de la modération de l'inflation sous-jacente, ce qui nous incite à rester surpondérés sur les bons du trésor américains.

**Zone euro.** Les taux souverains de la zone ont aussi progressé récemment. Le Bund à 10 ans a atteint 2,7% contre 2,4% au début du mois de septembre alors que l'OAT à 10 ans a atteint 3,2% contre 3% au début du mois. Si les taux des économies périphériques ont aussi enregistré des hausses, les écarts par rapport aux taux allemands sont restés stables, à 170 pb pour la dette italienne. Nous estimons que ce mouvement de hausse des taux reflète principalement la hausse du prix du pétrole. La BCE a décidé d'augmenter ses taux directeurs de 25pb, ramenant le taux de la facilité de dépôts à 4% avec une prévision haussière de l'inflation mais une prévision à la baisse de la croissance. Nous estimons que la BCE a aussi atteint le pic du cycle du resserrement monétaire et devrait garder des conditions restrictives au cours des prochains trimestres. En effet, les indicateurs d'activité restent faibles et l'inflation sous-jacente montre des signes de modération. Nous restons neutres sur les marchés souverains de la zone euro, avec une préférence pour la duration.

**Royaume-Uni.** A l'encontre des marchés américains et taux européens, les taux souverains britanniques ont diminué ces dernières semaines. Le taux GILT à 10 ans a ainsi baissé à 4,2% contre 4,5% au début du mois sur fond de dégradation des perspectives de croissance, de début de modération des pressions inflationnistes et une politique monétaire toujours restrictive. Si la Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 5,25%, surprenant les marchés, elle a aussi décidé d'accélérer le rythme de réduction du bilan à 100 mds GBP sur un an.

Tout la comme la Fed et la BCE, l'autorité monétaire a affiché sa volonté de maintenir des conditions restrictives face à une inflation qui commence à se replier mais reste élevée. Au total, nous restons neutres sur les GILTS.

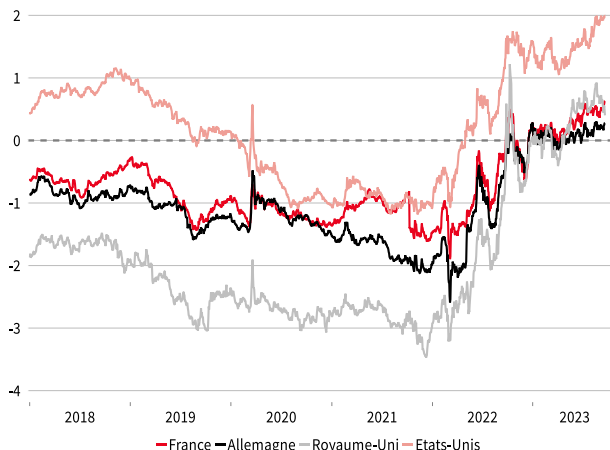
### Crédit

**Etats-Unis et Europe.** Nous restons surpondérés sur la dette Investment Grade aux Etats-Unis et en Europe dans un contexte où les rendements proposés restent attractifs, où les banques centrales ont atteint le pic de leur cycle de resserrement et les bilans des entreprises restent robustes.

Nous restons sous-pondérés sur le marché de la dette High Yield compte tenu d'une valorisation relativement élevée en termes de prime de risque par rapport à la dette Investment Grade.

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.

Rendements réels des obligations souveraines à 10 ans



## Maintien de la neutralité sur le dollar



**Nous maintenons notre position neutre sur les parités euro/dollar et sterling/dollar. La fin des cycles de resserrement des banques centrales ainsi que l'écart grandissant des dynamiques de croissance devraient être compensés par les écarts de balance externe. Nous passons à Neutres sur la devise japonaise, qui devrait cesser de baisser dans le nouveau contexte monétaire.**

**Indice dollar.** Le dollar américain reste sur une dynamique haussière face aux principales devises des pays développés et émergents, avec l'indice DXY progressant de 3,6% depuis le début du mois de septembre. Parmi les devises émergentes, les devises asiatiques continuent de reculer le plus face au dollar (-1,3% pour le KRW, 0,80% pour le TWD et 0,6% pour le CNY) dans un contexte où ces économies affichent des taux d'inflation ainsi que des taux d'intérêt plus faibles qu'aux Etats-Unis. Par rapport aux devises latino-américaines, le dollar reste globalement stable sur fond d'écart de taux stable avec la Réserve Fédérale. Parmi les devises des pays développés, l'appréciation du dollar reflète l'écart des perspectives de croissance dans un cadre de fin des cycles de resserrement monétaire.

**EUR/USD.** La devise européenne a continué son recul face au dollar depuis le début septembre, avec une dépréciation de près de 2 % pour atteindre le niveau de 1,06. Cette tendance baissière reflète d'une part la fin du cycle de resserrement de la Fed et de la BCE, maintenant stable l'écart des taux court terme dans les trimestres à venir. D'autre part, la différence de dynamique de croissance se traduit par un écartement des taux longs soutenant la devise américaine. Nous restons cependant neutres sur la parité EUR/USD dans un contexte de retour à des excédents courants pour la zone euro ainsi que de poursuite de la baisse de l'inflation.

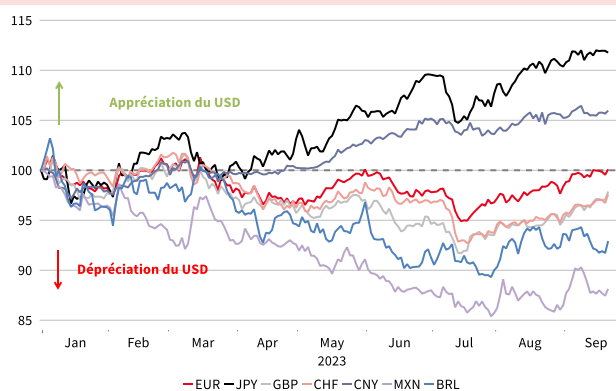
**GBP/USD.** Nous restons neutres sur la devise anglaise. La devise britannique a aussi fortement reculé face au dollar (-3,3% depuis le début septembre) pour s'établir à un niveau de 1,22. Cette dépréciation reflète aussi la fin du cycle de resserrement de la Banque d'Angleterre, dans un contexte où les marchés s'attendaient à une hausse supplémentaire en septembre. Par ailleurs, les dynamiques de croissance restent aussi divergentes, avec une croissance britannique plus morose. Nous restons cependant neutres sur la parité GBP/USD compte tenu de l'amélioration des comptes externes et d'une tonalité encore restrictive de la part de la BoE.

**EUR/JPY.** Nous passons de surpondérés à neutres sur la parité euro-yen. Depuis septembre, le yen reste stable à un niveau de 157 reflétant les perspectives de normalisation de la politique monétaire au Japon. En effet, depuis la deuxième moitié de 2023, la Banque du Japon a relevé le plafond de son système de contrôle de la courbe de taux de 0,50% à 1% dans un contexte où l'inflation sous-jacente a atteint 3%. Par ailleurs, la croissance japonaise a surpris à la hausse, avec une contribution positive de la demande interne.

Néanmoins, la faible progression des salaires devrait se traduire par une normalisation seulement progressive de la politique de la BoJ.

**EUR/CHF.** Nous restons sous-pondérés sur la parité EUR/CHF. L'inflation en Suisse reste très en dessous de l'inflation européenne (1,4% pour l'inflation sous-jacente contre 5,3% en zone euro). Par ailleurs, même si la BNS a aussi mis en pause son cycle de resserrement monétaire, elle devrait poursuivre sa politique de baisse de réserves de change, soutenant le CHF. Enfin, le CHF conserve son rôle de valeur refuge dans un contexte de risques financiers et géopolitiques toujours élevés.

### Taux de change du USD contre les principales devises 100=01/01/2023



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

## L'attractivité reste limitée 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.** Le prix du pétrole a nettement rebondi en septembre, dépassant brièvement les \$95/b en raison des annonces des membres OPEP+ (OPEP et Russie) de poursuivre la réduction de leur production de pétrole. Cependant, nous pensons que le potentiel de hausse du baril du pétrole est limité par le ralentissement des perspectives économiques dans les principales économies développées ainsi qu'en Chine. Enfin, la hausse des prix du pétrole incite un redémarrage de la production américaine (elle a retrouvé son niveau d'avant covid). Le risque que l'OPEP+ décide de prolonger ses baisses de production ou de les augmenter existe mais, dans ce cas, l'activité économique ralentirait plus que prévu limitant la durée de la hausse des prix cherchés. Enfin, les prix du gaz en Europe restent bas reflétant un niveau de stocks toujours élevés

**L'Or.** L'Or est resté relativement stable ces dernières semaines dans un contexte de détente des pressions inflationniste et de taux d'intérêt réels positifs. Nous restons neutres sur l'or dans un contexte de fortes incertitudes mais de taux d'intérêts élevés.

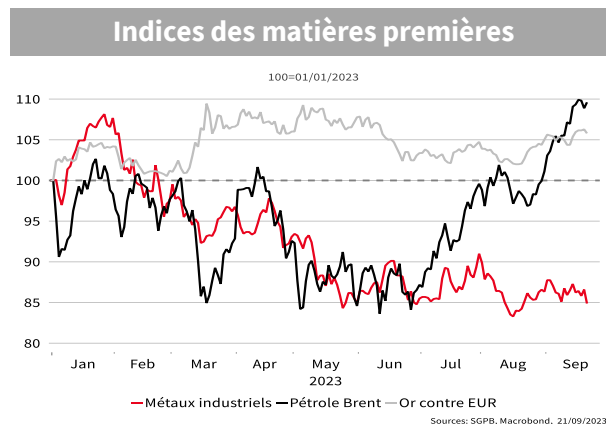
### Hedge Funds

**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 hors de 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.