

HOUSE VIEWS

NOVEMBRE 2023



A L'ÉQUILIBRE FACE À DES RISQUES OPPOSÉS

Augmentation des risques géopolitiques dans un contexte de nervosité des marchés financiers. La Guerre Israël-Hamas continuera d'avoir un impact limité sur les marchés mondiaux tant que le conflit reste local. Mais elle ajoute de la nervosité dans un contexte de marchés déjà agités depuis plusieurs semaines. L'activité toujours forte aux Etats-Unis et les craintes de persistance de l'inflation ravivent en effet les tensions sur les taux d'intérêt. Ainsi, des risques de natures très différentes, entre tensions géopolitiques et tensions sur les taux, bousculent les perspectives.

Nous maintenons notre scénario central d'un ralentissement de l'activité. Si les risques augmentent, nous continuons de tabler sur un tassement des économies développées au cours des prochains trimestres du fait de la normalisation des politiques budgétaires et de l'impact retardé des resserrements 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. Dans ce contexte, les principales banques centrales semblent avoir atteint leur pic en termes de hausses de taux, mais attendront d'être complètement rassurées sur la détente de l'inflation sous-jacente pour amorcer une baisse de leurs taux.

A l'équilibre entre actions et obligations, avec réduction de notre surexposition au marché obligataire américain. 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. Dans le contexte de maintien de tensions sur les taux d'intérêt de long terme américains, nous réduisons notre exposition aux obligations souveraines du pays et nous passons surexposés dollar. Nous continuons en outre de privilégier les marchés actions américains qui devraient bénéficier des perspectives d'activité plus favorables.

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 20/10/2023.

NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

Ralentissement de l'activité, sous fond de risques accrus

Les grandes économies développées affichaient déjà des signaux de ralentissement avant le double choc des derniers mois (taux d'intérêt et incertitudes géopolitiques). Ces chocs ont bien évidemment accru les incertitudes et risques pesant sur l'économie. Nous pensons néanmoins que la vigueur du marché du travail, le repli de l'inflation et les marges bénéficiaires élevées des entreprises devraient permettre à ces économies de résister. Les Etats-Unis apparaissent toujours en bien meilleure posture que la zone euro ou le Royaume-Uni. Malgré des signaux encourageants récemment, l'économie chinoise demeure structurellement fragilisée par les difficultés du marché immobilier.

Banques centrales : des taux élevés plus longtemps

Le repli de l'inflation devrait se poursuivre dans les mois à venir aux Etats-Unis, en zone euro et au Royaume-Uni 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.

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

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. De plus, ces marchés devraient être les premiers à bénéficier d'une éventuelle baisse de l'aversion au risque. 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 sous-exposée.

Réduction de notre surpondération aux taux à 10 ans américains

La fin du resserrement des banques centrales semble aujourd'hui largement intégrée 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 pressions haussières sur les taux américains à 10 ans semblent toujours présentes. Nous avons donc décidé de réduire notre surpondération aux marchés obligataires souverains américains. Nous maintenons néanmoins le renforcement en durée de notre exposition aux marchés obligataires et restons Surexposés aux dettes des entreprises les mieux notées.

Le dollar continuerait de se renforcer

L'écart de taux d'intérêt devrait rester favorable au Dollar, qui continuerait de se renforcer par rapport aux principales devises.

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						=
	Etats-Unis						=
	Zone Euro						=
	Royaume Uni						=
	Japon						=
	Emergents						=
MARCHÉ OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	TAUX					=
		Obligations US					-
		Obligations allemandes					=
		Obligations britanniques					=
		Dette émergente (USD)					=
	ENTREPRISES	Entreprises (US)					=
		Haut rendement (US)					=
		Entreprises (ZE)					=
		Haut rendement (ZE)					=
		Entreprises (RU)					=
DEVISES	EUR contre USD					-	
	EUR contre JPY					=	
	GBP contre USD					-	
	EUR contre CHF					=	
ALT.	Matières premières					=	
	Or					=	
	Hedge funds					=	

Dynamisme américain dans un contexte mondial tendu



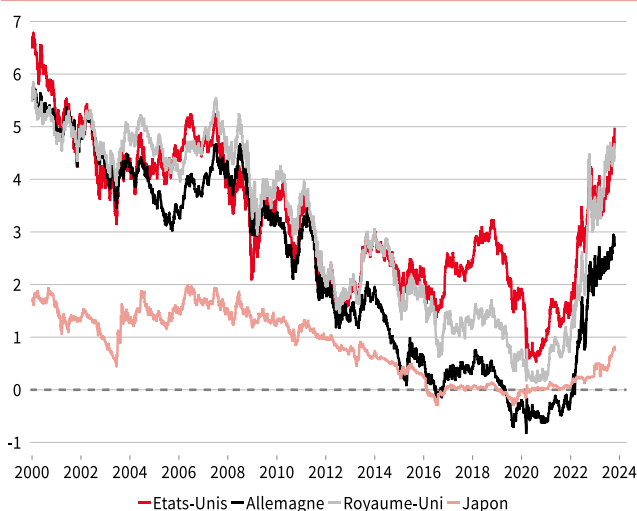
Si les risques augmentent, nous continuons de tabler sur un tassement des économies développées du fait de la normalisation des politiques budgétaires et de l'impact retardé des resserrements des politiques monétaires. Les Etats-Unis continueront d'afficher une meilleure résistance relativement à la zone euro et au Royaume-Uni. Les principales banques centrales semblent avoir atteint leur pic en termes de hausses de taux, mais attendront d'être complètement rassurées sur l'inflation pour amorcer une baisse de leurs taux.

Une économie mondiale face à des chocs contraires. Le premier choc – les tensions sur les marchés obligataires - a débuté à la fin de l'été. Les taux d'intérêt de la plupart des grandes économies ont dépassé leur point haut de Grande Crise Financière de 2008. Quatre raisons expliquent ce mouvement : (i) une économie américaine qui continue de surprendre par sa vigueur, (ii) des craintes persistantes sur l'inflation, (iii) la communication toujours dure des principales banques centrales et (iv) les discussions budgétaires dans différents pays qui ravivent les craintes de soutenabilité de l'endettement public. Le deuxième choc – le conflit Israël-Hamas – n'a eu jusqu'ici que des conséquences financières limitées. Dans la mesure où ce conflit ne s'étend pas à d'autres pays, il ne devrait que peu impacter les marchés mondiaux. Cependant, le conflit vient attiser encore un peu plus les tensions sur les taux d'intérêt, ajoutant au contexte mondial très incertain.

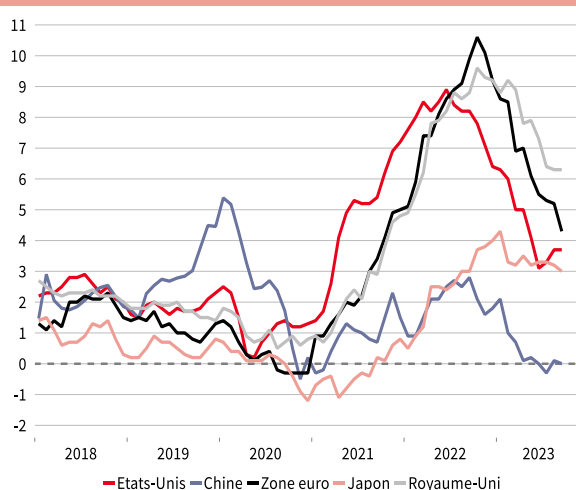
Ralentissement, pas effondrement des principales économies. Les grandes économies devraient pouvoir résister à ces deux chocs. Les Etats-Unis semblent particulièrement bien dotés pour y faire face : les données économiques récentes ont de nouveau surpris positivement. Bien que plus fragile et donc plus vulnérable, la croissance de la zone euro pourrait également se montrer résiliente. La vigueur des marchés du travail, le repli de l'inflation (et le regain de pouvoir d'achat des ménages) et les marges bénéficiaires des entreprises devraient continuer d'amortir les chocs à répétition. De son côté, l'économie chinoise a certes vraisemblablement touché son point bas mais elle restera pénalisée par l'ajustement en cours du secteur immobilier. Dans l'ensemble, après plusieurs années de forte croissance et compte tenu de la normalisation des politiques budgétaires à venir, notre scénario central reste celui d'un ralentissement de l'économie mondiale.

Repli (trop) progressif de l'inflation. Du côté de l'inflation, dans la plupart des économies, la décélération s'est poursuivie. Un retour progressif vers les cibles des banques centrales est en cours mais ne sera pas immédiat. Dans ce contexte – et compte tenu de marché du travail toujours tendus – les banques centrales continueront de signaler que leurs politiques monétaires resteront restrictives pendant longtemps « high for longer ».

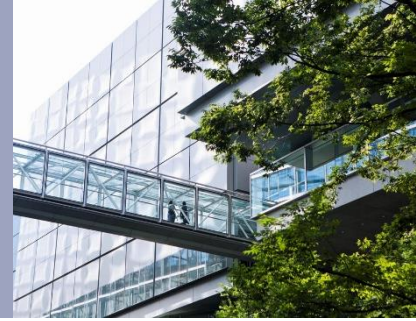
Taux souverains à 10 ans



Inflation totale



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

Compte tenu du contexte géopolitique et de la résistance des marges des entreprises, nous maintenons une position neutre sur les marchés actions. Du fait d'une économie plus robuste, nous restons surexposés au marché américain. A l'inverse, nous conservons notre sous-exposition aux marchés émergents – en grande partie liée à la situation économique chinoise – et notre position de neutralité sur les marchés européens.

Etats-Unis. Les marchés actions américains ont perdu près de 2% au cours du mois dernier, la hausse des taux d'emprunt à 10 ans et les risques géopolitiques pesant sur les cours. La valorisation des marchés américains demeure élevée, que ce soit en terme absolue ou relatif aux taux (prime de risque). En effet, le ratio prix sur revenus (P/E) reste supérieur à sa moyenne de long-terme alors que l'écart entre le rendement attendu des marchés actions et celui des marchés obligataires s'est resserré sur un niveau inobservé depuis 2002. Néanmoins, la solidité de l'économie américaine permet une croissance des prévisions de bénéfices bien plus favorable que dans les autres zones économiques. De plus, les indices de Momentum (différence des cours avec la moyenne mobile sur 20 jours par exemple) restent en territoire positif. Dans ce contexte, nous continuons de surpondérer les marchés américains.

Zone euro. Les marchés européens ont sous-performé ce mois-ci, perdant près de 5% depuis mi-septembre. De plus, cette sous-performance s'est accompagnée d'une baisse généralisée en termes sectoriels – à l'exception du secteur énergétique. L'exposition des compagnies européennes au marché chinois a également pesé sur les cours, notamment dans le secteur du luxe. La combinaison de taux à 10 ans en hausse et de risques géopolitiques accrus est intervenue dans une situation où l'économie européenne apparaissait déjà plus fragile. Néanmoins, les valorisations restent plus attractives que pour les marchés américains. En particulier, l'écart entre le rendement attendu des marchés actions et de celui des marchés obligataires ne s'est pas détérioré de la même façon qu'aux Etats-Unis. De ce fait, nous restons neutres sur les marchés de la zone euro.

Royaume-Uni. Nous restons neutres sur le marché britannique. Bien qu'en repli sur le dernier mois, les actions britanniques ont surperformé leurs homologues, bénéficiant de la bonne tenue du secteur énergétique. Dans le contexte économique actuel, nous privilégions les valeurs « value », qui contiennent les secteurs miniers, pétrolier et bancaire.

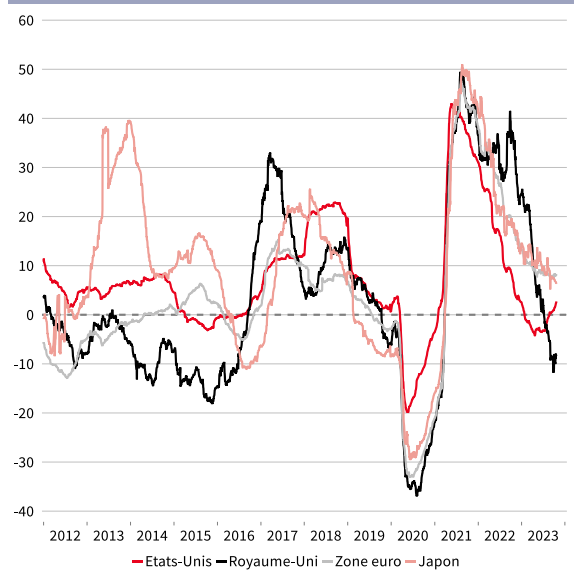
Japon. Après avoir fortement surperformé le début de l'année, le dernier mois a été préjudiciable au marché d'actions japonais (-3,5%). A court-terme, le Momentum apparaît peu favorable. Néanmoins, les valorisations demeurent attractives alors qu'une potentielle sortie de la politique de contrôle de la courbe des taux par la Banque du Japon pourrait envoyer un signal fort de reflation de l'économie japonaise.

Marchés émergents. Nous restons sous-pondérés sur les marchés émergents. Malgré des données récentes rassurantes, la fragilité du marché immobilier en Chine nous conduit à la prudence sur les actions locales. De plus, la remontée des taux américains et du dollar apparaît comme un facteur de risque supplémentaire pour les actions émergentes.

Préférences de styles

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

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



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.



Réduction de notre surexposition aux obligations d'Etat américain

Nous restons neutres sur les marchés obligataires, en maintenant une exposition sur la durée, étant donné la fin probable des cycles de resserrement des banques centrales et la poursuite de la désinflation. Le risque haussier sur les Treasuries, du fait de la résilience de l'économie, nous amène à passer de Sur-Pondérés à Neutre. Nous restons surpondérés sur les marchés d'obligations d'entreprises bien notées.

Taux

États-Unis. Les pressions haussières sur les taux américains sont toujours présentes, avec le taux à 10 ans touchant 5%. Ce fort ajustement des taux longs au cours des trois derniers mois s'est aussi traduit par une réduction importante de l'inversion de courbe de taux, de -100pb à -15 pb, les taux courts étant restés stables sur la période. La hausse des taux longs reflète dans un premier temps la bonne dynamique de l'économie américaine, dont l'activité devrait accélérer au T3-23 avec un taux de chômage toujours bas. Par ailleurs, le déficit budgétaire reste très important et le Trésor a nettement revu à la hausse ses projets d'émissions. Compte tenu de ce contexte économique, la Réserve fédérale devrait maintenir la fourchette de son taux directeur à 5,25-5,5% au cours des prochains mois, soutenant en parallèle la hausse de taux longs. Dans cet environnement, nous passons de Sur-Pondérés à Neutres sur les Treasuries. La résilience de l'économie américaine ainsi que les risques sur le pétrole augmentent la probabilité que les taux continuent à progresser. Néanmoins, à 5%, le niveau de portage reste attractif, justifiant notre position Neutre.

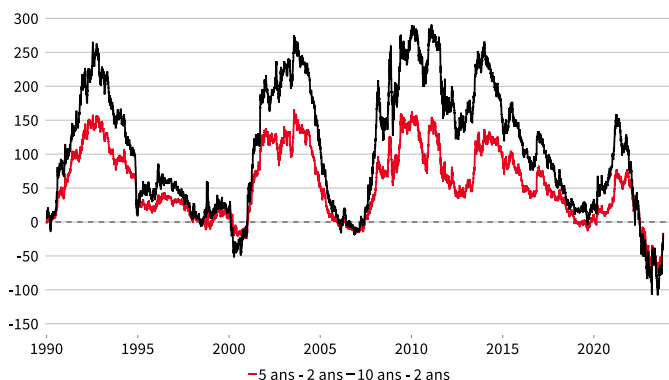
Zone euro. Les taux souverains de la zone euro ont aussi enregistré des hausses importantes au cours des dernières semaines. Le Bund à 10 ans a augmenté de 30pb pour atteindre 2,9%, alors que l'OAT à 10 ans a atteint 3,5%. Le taux des économies périphériques a aussi nettement augmenté, avec le taux italien atteignant 5%, se traduisant aussi par un écartement de la prime de risque à 200pb. Ce mouvement haussier reflète (i) un mouvement de contagion des taux américains, la croissance européenne n'affichant pas le même dynamisme ; (ii) des déficits budgétaires qui restent importants, notamment en France et en Italie et (iii) à l'instar de la Fed, la BCE devrait aussi garder le taux de la facilité de dépôt à 4% au cours des prochains mois tout en poursuivant sa politique de réduction de bilan. Nous restons ainsi Neutres, le portage étant attractif mais le risque haussier de taux long est toujours important.

Royaume-Uni. Nous restons Neutres sur le marché des Gilts. Les taux britanniques n'ont pas échappé à la tendance haussière, avec le taux à 10 ans qui a augmenté de 20bp pour toucher 4,6%. Comme pour les taux de la zone euro, ce mouvement illustre en grande partie un mouvement de contagion de l'ajustement des taux américains dans un environnement de croissance modérée. La Banque d'Angleterre devrait garder son taux directeur élevé avec une inflation qui ne converge que de manière très progressive vers la cible de 2% (6,1% en septembre). Compte tenu d'un portage attractif mais d'un risque de durée plus important que dans d'autres marchés souverains, nous gardons notre position Neutres sur les taux britanniques.

Crédit

États-Unis et Europe Nous restons Sur-Pondérés sur la dette d'entreprises *Investment Grade*. Le portage reste attractif, avec un taux à 4,9% pour l'indice de référence, alors que le bilan des entreprises reste bon. Notamment, la part de la dette à taux fixe a significativement augmenté avec des maturités plus longues, limitant l'effet de la hausse de taux. Par ailleurs, le niveau actuel de taux limite aussi les pertes liées à des hausses de taux plus importantes.

Etats-Unis: Pente 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.

Un environnement favorable au dollar

En lien avec notre retour à une position neutre sur les obligations américaines, nous avons décidé de passer de neutres à sous-exposés sur les parités euro/dollar et GBP/USD. Nous misons, de fait, sur la poursuite de l'appréciation du dollar contre les grandes devises (euro et sterling en premier lieu). Par ailleurs, nous maintenons notre position neutre sur la devise japonaise et sous-exposé sur la parité EUR-CHF.

Indice dollar. Le dollar américain a débuté un mouvement de hausse contre toutes devises au cœur de l'été, sous fond de perspectives de croissance plus favorables aux Etats-Unis : hausse depuis mi-juillet de près de 5% contre les devises émergentes et de plus de 6% contre celles des pays plus avancés. Le yen, le sterling et l'euro sont parmi les devises ayant le plus baissé face au dollar (respectivement (-7,6%, -7,4% et -6%), de même que le peso mexicain, la roupie indonésienne ou le baht thaïlandais (-8,2%, -5,6% et -5,1% respectivement). A l'inverse, le yuan chinois a plutôt bien résisté (-2,4%) et le zloty polonais s'est envolé à la suite des résultats des élections législatives qui ont vu la victoire de l'opposition pro-Union Européenne (+3,6% depuis début octobre).

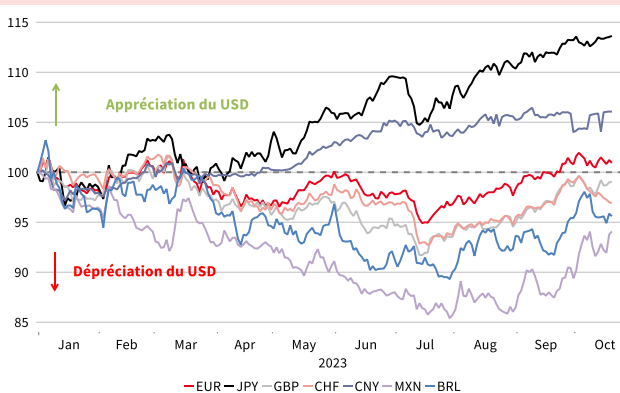
EUR/USD. L'écart de taux entre les obligations souveraines américaines et celles de l'Allemagne n'a cessé de s'écarter depuis cet été, dépassant le seuil de 200 points de base pour la première fois depuis le début des hausses des taux de la BCE. Dans ce contexte, la faiblesse de l'euro face au dollar a perduré. Compte tenu de tensions persistantes plus présentes sur les taux américains que ceux de la zone euro, le mouvement de baisse de l'euro pourrait se poursuivre. Nous sommes donc passés de neutres à sous-pondérés sur la parité euro-dollar.

GBP/USD. La livre sterling a également perdu du terrain au cours du dernier mois contre le dollar (-2%). De même que pour l'euro, des perspectives de croissance plus favorables aux Etats-Unis ainsi que notre retour ont la neutralité sur les obligations souveraines américaines nous incitent à la prudence sur le sterling. D'autant plus que, selon nous, le cycle de resserrement de la Banque d'Angleterre est désormais terminé. Nous passons donc de neutre à sous-pondéré sur la parité GBP/USD.

EUR/JPY. Notre position neutre sur la parité euro-yen a été payante, la devise japonaise ayant été quasi-stable contre euro depuis un mois – après une forte appréciation depuis le début d'année (+13%). Les anticipations de normalisation dans les mois à venir de la politique de la Banque du Japon (notamment en termes de contrôle de la courbe des taux) se sont quelques peu atténuées. Même si la Banque du Japon pourrait toujours bientôt annoncer un relèvement du plafond des taux à dix ans, cette normalisation se fera de façon progressive, maintenant l'écart de taux vis-à-vis de l'Allemagne stable. Nous restons donc neutres sur la parité euro-yen.

EUR/CHF. Le franc suisse a continué de s'apprécier contre l'euro (-1% sur un mois, -4% depuis le début d'année). Nous restons sous-pondérés sur la parité EUR/CHF pour plusieurs raisons. D'une part, la Banque Nationale Suisse devrait continuer sa politique de baisse des réserves de change. D'autre part, le contexte géopolitique dégradé pourrait favoriser le franc suisse qui bénéficie de son rôle de valeur refuge. Enfin, l'excédent externe de la Suisse a fortement rebondi depuis son point bas observé durant la pandémie pour atteindre près de 10% de PIB.

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. Les prix de l'énergie ont connu une forte volatilité au cours des dernières semaines sur fond de hausse du risque géopolitique et des données de demande d'essence. En effet, si en septembre le prix du pétrole Brent a fortement augmenté illustrant la baisse de la production de l'OPEP+, le prix a ensuite diminué début octobre, effaçant ses gains de l'été, sur fond de données plus faibles qu'attendu de consommation d'essence mais aussi de la forte progression de la production de pétrole aux Etats-Unis. Les attentats du Hamas en Israël et le risque d'un conflit plus important au Moyen Orient ont fait re-augmenter le prix du Brent mais pas à son pic de septembre. Au total, le prix du pétrole recule de 2,5% sur les quatre dernières semaines pour se situer à USD 90bl. Côté gaz naturel, le prix européen a grimpé de 33% au cours des dernières semaines en raison du sabotage d'un gazoduc en Finlande dans un cadre où la guerre en Ukraine et les tensions avec la Russie demeure. Néanmoins, sur un an, le prix du gaz est toujours en baisse (-60%) et le niveau des stocks reste bien au-dessus de la moyenne historique.

L'Or. Le prix de l'or face à l'euro a nettement progressé depuis l'attaque du Hamas en Israël. En effet, l'onze d'or est passée de 1726 euros à 1849 euros, l'or jouant son rôle de valeur refuge. Nous restons cependant Neutre sur l'or compte tenu du portage attractif des marchés obligataires.

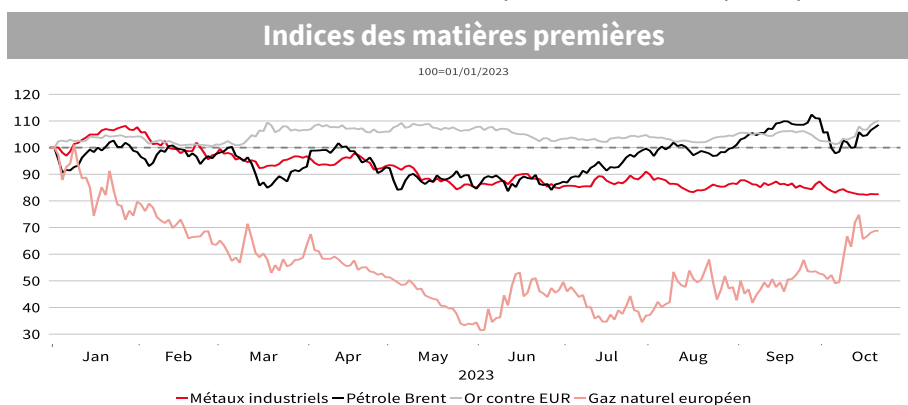
Hedge Funds

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^{er} 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

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 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

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.

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.

© 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.