

D'une « inflation transitoire » à une « inflation hybride »

L'inflation ne peut plus être qualifiée de « transitoire ». L'inflation continue de surprendre à la hausse à la fois les économistes et les banques centrales dans la plupart des grandes économies. En effet, les prix à la consommation continuent de nettement progresser du fait d'un contexte de reprise généralisée de la demande post crise-Covid, de tensions répétées sur la production avec les nouvelles restrictions sanitaires en Chine et de tensions persistantes sur les prix des matières premières exacerbées par la Guerre en Ukraine. La diffusion de cette inflation est visible aujourd'hui dans la plupart des secteurs d'activité et des tensions sur les salaires apparaissent dans les économies développées, faisant craindre une inflation qui s'installe et des risques de récession.

Nous continuons d'écarter le scénario d'une récession marquée. Bien que les risques sur l'inflation et la croissance restent présents, nous considérons que le scénario de récession n'est pas le plus probable pour les économies développées (en l'absence de nouvel choc exogène). Nous estimons que sans nouvelle tension sur les prix de l'énergie, l'inflation devrait commencer à se modérer progressivement à compter de l'automne. Du côté de l'activité, nous tablons sur un ralentissement assez net de l'activité, mais nous considérons que différents facteurs de soutien permettront d'éviter une récession marquée. En effet, les marchés du travail restent bien orientés, les bilans des entreprises et des ménages sont globalement sains et la normalisation post-Covid de l'activité dans les services est favorable. Ces différents facteurs encourageront le durcissement déjà enclenché des politiques monétaires.

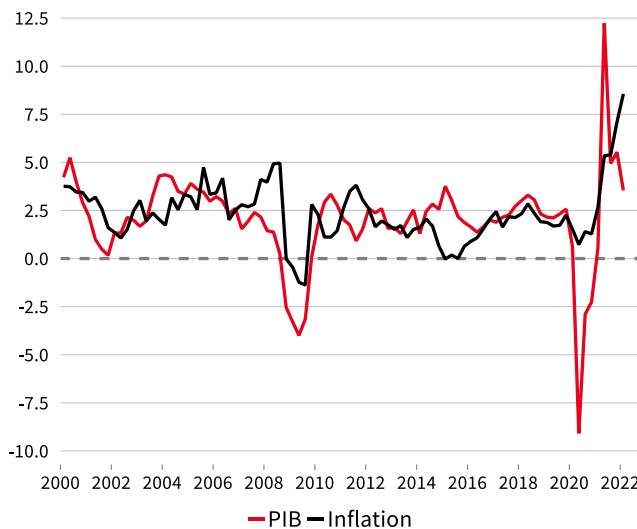
Vers une « inflation hybride » pour trois raisons :

- Du fait de sa nature atypique : une part importante s'explique par la succession des chocs Covid et Guerre.
- Du fait de son hétérogénéité selon les régions : de nature endogène aux États-Unis, de nature externe en Europe et de nature stagflationniste dans les économies émergentes.
- Du fait d'une certaine forme de durabilité : l'inflation diminuera mais restera structurellement plus élevée qu'avant, avec des impacts durables de ces chocs, tels que la nécessaire transition énergétique et la réduction de la mondialisation.

Nous conservons une **stratégie d'investissement globalement prudente**, mise en place au début de la Guerre en Ukraine. Si une part des risques baissiers semble déjà intégrée dans les valorisations de marchés, les incertitudes concernant les politiques économiques (monétaires notamment) pourraient continuer de peser à court terme.

G1. Etats-Unis : Croissance et inflation

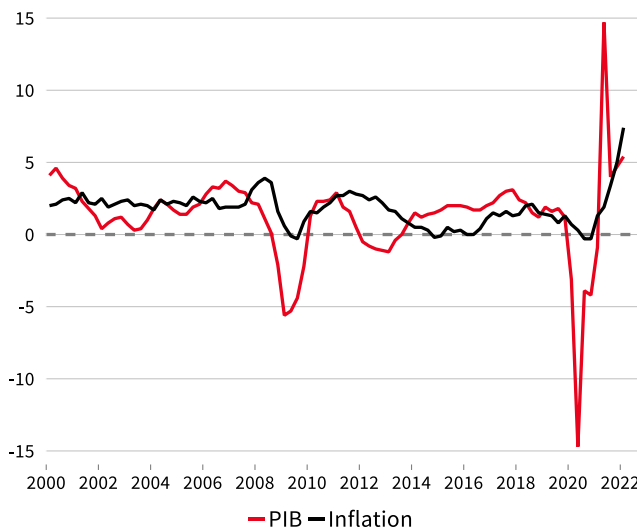
En %, GA



Sources: SGPB, Macrobond, BEA, BLS 2022 Q1

G2. Zone Euro : Croissance et inflation

En %, GA



Sources: SGPB, Macrobond, Eurostat 2022 Q1

L'INFLATION NE PEUT PLUS ÊTRE QUALIFIÉE DE « TRANSITOIRE » (1/2)

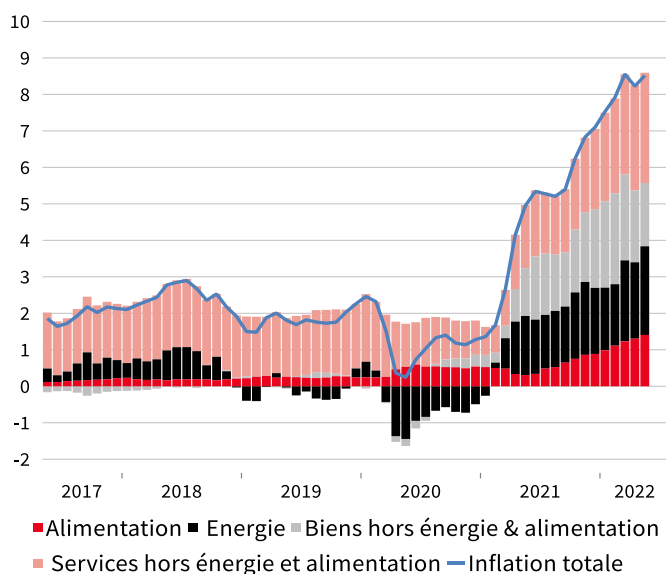
Les pressions inflationnistes restent importantes et vont perdurer plus longtemps qu'initialement prévu des deux côtés de l'Atlantique. Pour autant les chocs restent de natures différentes et nécessiteront des réactions adaptées, notamment en termes de politique monétaire.

Aux **États Unis**, les pressions inflationnistes étaient déjà présentes fin 2021 : très forte demande interne à la suite de plans de soutien Covid particulièrement généreux (cf. **graphique 3 en annexe**), lente normalisation des chaînes de valeur nationales et internationales et enfin hausse des prix de l'énergie notamment du pétrole. Ainsi, l'inflation a continué de fortement accélérer au cours du premier semestre, atteignant 8,5% en mai (6% pour l'inflation hors prix de l'énergie et alimentation, la mesure ciblée par la Réserve fédérale), son plus haut niveau depuis les années 80 (**graphique 5**). Cette forte accélération, bien au-dessus des prévisions du consensus et des autorités monétaires, est certes la conséquence de la poursuite de la hausse du prix du pétrole, mais aussi en grande partie le résultat d'une économie globalement en surchauffe. Preuve de ceci est la dynamique du marché du travail, avec un taux de chômage historiquement bas et des progressions nominales de salaires importantes. Dans ce contexte, la Réserve fédérale a significativement avancé son calendrier de resserrement, en procédant à des hausses importantes de son taux directeur.

Récemment, la dynamique inflationniste américaine émet quelques signes de modération. En effet, depuis le mois d'avril, l'inflation sous-jacente décélère très légèrement, aidée par la modération des prix des biens durables. Par ailleurs, la hausse des salaires a également commencé à montrer des modérations au cours de ces derniers mois. Globalement, l'inflation devrait ralentir de manière progressive au cours des prochains trimestres dans la mesure où les prix de l'énergie restent stables (la forte hausse du prix de pétrole de mars 2022 a rajouté 1 point d'inflation de plus) et que la demande interne ralentit avec le resserrement des politiques économiques. Ainsi, l'inflation devrait ralentir vers 6% en fin d'année et devrait s'élever en moyenne aux alentours de 3,5% en 2023.

Une inflation généralisée aux Etats-Unis, poussée par une forte demande interne

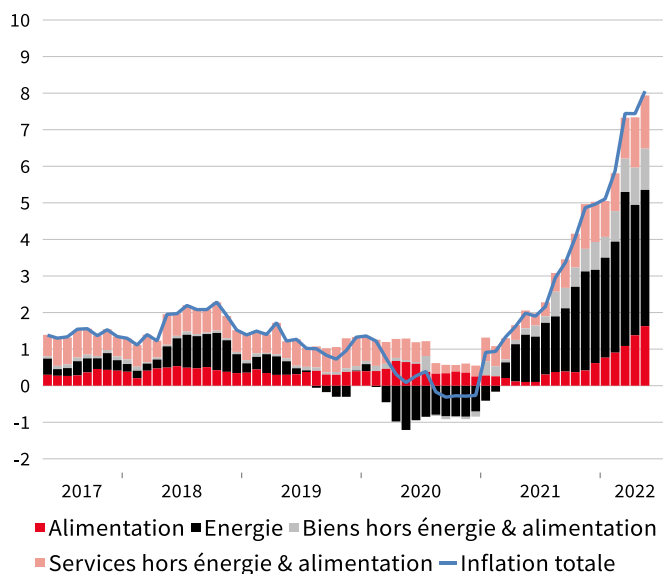
G5. Etats-Unis : Inflation et contributions



Sources: SGPB, Macrobond, Eurostat, BLS 05/2022

En Zone euro, le choc des matières premières commence à se diffuser à d'autres secteurs

G6. Zone euro: Inflation et contributions



Sources: SGPB, Macrobond, Eurostat, BLS 05/2022

L'INFLATION NE PEUT PLUS ÊTRE QUALIFIÉE DE « TRANSITOIRE » (2/2)

En **Zone euro**, l'inflation a aussi rapidement progressé. Elle reste cependant principalement de nature externe, l'économie de la région ne connaissant pas un choc positif de demande de la même ampleur que les États-Unis (**cf. graphique 4 en annexe**). Au total, l'inflation de la Zone euro atteint 8% au mois de mai, avec une contribution de 4 points de l'énergie et de 1,5 points pour l'alimentaire (**graphique 6**). Le choc des matières premières y est plus important qu'aux États-Unis du fait de la proximité géographique et économique de l'Europe avec la Russie et l'Ukraine : plus forte dépendance aux gaz et aux premières matières premières industrielles. Ce choc important sur les matières premières commence néanmoins à se transmettre aux autres secteurs de l'économie, avec une inflation sous-jacente de 3,7% au mois de mai, son plus haut niveau depuis le début de la monnaie commune. Par ailleurs, les salaires commencent aussi à augmenter dans cet environnement, avec une hausse moyenne proche de 3% sur un an des salaires négociés en Zone euro (**cf. graphique 7 en annexe**). Il faut cependant noter que cette hausse est bien moindre qu'aux États-Unis, à niveau d'inflation total identique, et qu'elle est inégalement répartie entre les pays membres. Au total, compte tenu des niveaux très élevés d'inflation, bien plus élevés aussi que ce qui était anticipé par la BCE et le consensus à la fin du mois de mars, la BCE a elle aussi décidé d'avancer son calendrier de normalisation, en arrêtant ses programmes d'achats d'actifs en juin et en sortant de la politique de taux négatifs dès septembre. Il est important de souligner que même si elle durcit le ton, la politique monétaire de la BCE reste accommodante avec un objectif de taux directeurs seulement légèrement positifs d'ici l'automne.

L'inflation de la Zone euro devrait suivre une tendance haussière au cours des prochains mois dans un contexte de prix des matières premières encore élevés et de prix des services en hausse liés au rattrapage post-Covid. L'inflation ne devrait ralentir que très progressivement à partir du T4-2022 du fait la modération des prix de l'énergie (le choc énergétique de T1-22 a rajouté 2,4 points d'inflation) et de l'ajustement de l'économie à ce choc. En effet, la demande interne restera très fragile, en particulier la consommation, en raison de la contraction des revenus des ménages en termes réels (**cf. graphique 8 en annexe**). Nous estimons ainsi que l'inflation devrait ralentir vers 6,5% en fin d'année pour être autour de 3% en moyenne sur 2023.

Vers une « inflation hybride ». Si l'inflation ne peut clairement plus être qualifiée de « transitoire », nous continuons d'anticiper un tassement progressif des tensions. Pour autant, à moyen terme, il est probable que les économies restent durablement affectées par les chocs actuels. La transition énergétique, dont la nécessité a été renforcée par les tensions avec la Russie, impliquera une augmentation durable des prix de l'énergie. Par ailleurs, la mondialisation a été un facteur important de la désinflation de deux dernières décennies. La crise Covid et la nouvelle donne géopolitique pourraient accentuer une certaine volonté de réduction de cette mondialisation qui aurait pour effet d'augmenter durablement les prix des biens notamment.

NOUS CONTINUONS D'ÉCARTER LE SCÉNARIO DE « STAGFLATION »

La comparaison avec la stagflation des années 1970

Une situation de **stagflation peut être définie comme une période économique avec une croissance faible voire négative, une détérioration du marché du travail et une inflation durablement élevée**. La dernière période de stagflation connue par les économies développées est celle des années 1970-80, à la suite des chocs pétroliers. Aux Etats-Unis, cette période a été caractérisée par une inflation sous-jacente moyenne supérieure à 6%, un taux de chômage au-dessus de 7% avec un pic à 10% et une croissance économique très volatile. L'économie américaine est sortie de cette période - qui a duré plusieurs années - par une remontée des taux d'intérêts, y compris en termes réels - très conséquente. Les économies européennes ont traversé des situations semblables mais ont mis en place des politiques économiques différentes pour y faire face (indexation salariale en France, modération salariale en Allemagne et politique de Mark fort). Des situations de stagflation ont été observées plus fréquemment dans les économies émergentes, généralement provoquées par des crises de la dette ou de balance des paiements.

Nous estimons néanmoins que le scénario de stagflation 1970-80 n'est pas le scénario actuel ni le plus probable dans les années à venir. Si la nature du choc ou le déclencheur du choc sont similaires, les caractéristiques structurelles des économies développées sont différentes, ce qui écarte le retour à un scénario comme celui des années 1970-80.

- En premier lieu, depuis les années 1980, **le degré d'indexation des salaires à l'inflation a fortement diminué (cf. graphique 9 en annexe)**, et les évolutions salariales ont été bien inférieures à celle de la productivité. Cette désindexation a permis une diminution progressive de l'inflation et limite le risque de boucle prix-salaires et donc d'installation durable des tensions. **Une conséquence importante de cette désindexation est que le choc actuel sur les prix affecte en premier lieu le pouvoir d'achat des ménages tandis que les entreprises sont davantage protégées.**
- En deuxième lieu, **les économies sont beaucoup plus ouvertes aujourd'hui (mondialisation)**. En effet, le taux d'ouverture de l'économie française (exportations plus importations sur PIB) passant de moins de 40% en 1980 à 64% en 2021 (cf. graphique 10 en annexe). En Allemagne, ce taux est passé de 62% à 130%. En parallèle, le progrès technique, avec une plus forte automatisation des processus industriels, a permis une hausse de la productivité globale et une stabilisation des coûts de production. La combinaison de la progression du commerce mondial et du progrès technique a contribué à la modération de l'inflation, notamment visible sur les prix des biens durables qui ont globalement baissé depuis les années 1980 jusqu'à la crise Covid.
- En troisième lieu, **la dynamique démographique actuelle est moins favorable à l'inflation**. La population active en Europe croît plus faiblement et devrait encore ralentir dans les années à venir. Plus globalement, le ralentissement démographique, visible dans presque toutes les économies développées depuis plusieurs années, est l'un des éléments structurels du ralentissement de l'inflation visible avant la crise du Covid et qui devrait se poursuivre. Ainsi, la différente dynamique démographique plaide pour que la période d'inflation actuelle ne soit pas aussi durable que celle des années 70-80.

UN SCÉNARIO DE CROISSANCE LÉGÈREMENT POSITIVE POUR 2022

Un scénario de croissance fragilisée, notamment en Zone euro

Le choc sur les matières premières, une inflation plus persistante que prévu et donc un resserrement plus important des conditions monétaires devraient peser sur la dynamique de croissance sans toutefois basculer les économies en forte récession.

Aux **Etats-Unis**, l'activité économique devrait ralentir de manière plus importante, avec une croissance attendue aux alentours de 2,5% contre près de 4% en début d'année. En premier lieu, le resserrement important des conditions financières au cours des derniers mois, via la hausse des taux d'intérêts et la correction des marchés d'actions depuis le début de l'année (les effets de richesse étant importants dans l'économie américaine). En deuxième lieu, la consommation devrait elle aussi ralentir du fait de la croissance négative des salaires réels. La croissance devrait être soutenue par la dépense des surplus d'épargne accumulés pendant la crise du Covid (**cf. graphique 11 en annexe**), la poursuite de la reprise du secteur des services (qui représente 80% du PIB) à la suite de la fin des mesures sanitaires et un marché du travail qui restera dynamique en termes de création d'emplois et de salaires (**cf. graphique 12 en annexe**). Il faut noter que ce ralentissement de l'économie intervient dans un contexte où cette dernière est en situation de surchauffe et les autorités mettent en place des politiques plus restrictives dans le but de permettre à l'économie « d'atterrir en douceur ».

En **Zone euro**, l'activité économique devrait elle aussi connaître un ralentissement important, avec une croissance attendue aux alentours de 2,5%. En premier lieu, le choc des matières premières plus important qu'aux Etats-Unis arrive à un moment où les principales économies de la zone n'ont pas retrouvé leur niveau d'avant crise Covid. Ainsi, la contraction du revenu disponible réel des ménages européens est plus significatif, ce qui devrait se solder par un ralentissement plus marqué de la consommation. En second lieu, le resserrement des conditions financières devrait aussi contraindre l'évolution de la consommation et l'investissement. Dans ce contexte, la croissance devrait être soutenue par l'élan de la réouverture des économies suite à la fin des mesures sanitaires (les services représentent 73% du PIB) et par une politique budgétaire encore favorable dans le cadre du plan de soutien européen *New Generation EU*.

Les **économies émergentes** devraient aussi connaître un ralentissement important de l'activité suite à l'extension des mesures de restrictions sanitaires en Chine, par la hausse des prix des matières premières et le resserrement des conditions financières internationales.

Un scénario avec des risques croissants

Si notre scénario continue à être celui d'une croissance positive en 2022, les risques pesant sur l'activité sont toujours importants. En effet, le premier risque est celui d'une poursuite de la hausse des prix des matières, en cas de nouveau durcissement des sanctions (ban du pétrole et du gaz) dans le contexte de la Guerre en Ukraine. Une telle situation rognait encore d'avantage le revenu des ménages et les perspectives d'investissement, augmentant ainsi le risque de récession aux Etats-Unis et en Europe.

Le deuxième risque est un resserrement plus marqué des politiques économiques (*policy-mix*). Face à une inflation qui est très au-dessus de la cible des banques centrales et qui ne devrait diminuer que très progressivement, les banques centrales ont commencé à resserrer leurs politiques afin d'arriver le plus vite au taux neutre, c'est-à-dire au taux d'intérêt compatible avec le plein emploi et une inflation stable. Ce taux est estimé entre 2% et 3% aux Etats-Unis et entre 1% et 2% en Zone euro. Dans le cas d'une inflation qui augmente davantage ou qui ne diminue pas aussi vite que ce que les banques centrales prévoient, il est probable que ces dernières augmentent leurs taux directeurs bien au-dessus du taux neutre dans le but de forcer un ralentissement plus fort de l'économie et d'obtenir ainsi une baisse de l'inflation.

UNE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT QUI RESTE PRUDENTE.

Une stratégie d'investissement qui conserve sa tonalité prudente.

Nous conservons une position globalement **Neutre sur les marchés actions**. Ces derniers font face à divers vents contraires depuis le début d'année. Si beaucoup semble déjà intégrés dans les valorisations de marchés, les incertitudes concernant les politiques économiques (monétaires notamment) pourraient continuer de peser. D'ici la fin de l'année, si les incertitudes venaient à se modérer à la fois sur les resserrements de politiques monétaires et sur les risques de récession, cela confirmerait notre scénario central et nous pourrions adopter une stratégie plus constructive. A l'inverse, si le scénario adverse venait à se concrétiser, nous pourrions adopter une stratégie plus défensive.

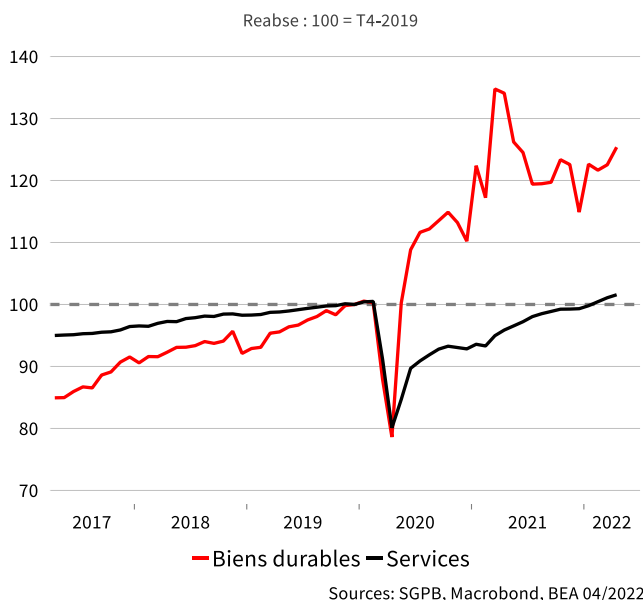
En parallèle, la hausse des taux des banques centrales devrait se poursuivre dans un scénario d'inflation élevée. Les marchés obligataires ont déjà répondu à cet environnement depuis le début de l'année, avec des taux souverains qui ont atteint 3% aux Etats-Unis et 1,4% en Allemagne. Pour autant, une partie du mouvement étant déjà passée nous maintenons notre **légère Sous-pondération sur les marchés obligataires** souverains. Nous réduisons en cohérence notre Sous-Pondération sur les dettes d'entreprises bien notées, les rendements commençant à être attractifs pour des entreprises avec des bilans globalement sains.

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

ANNEXES

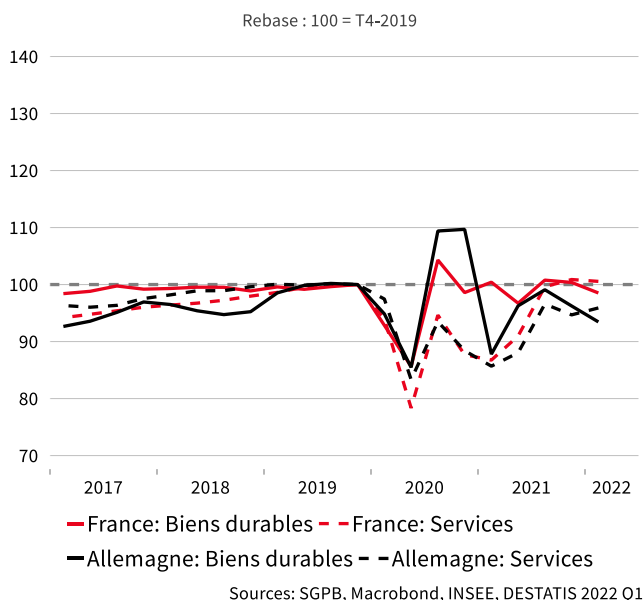
Aux Etats-Unis, la demande reste vigoureuse suite aux plans de soutien et à un marché de travail dynamique

G3. Etats-Unis : consommation des ménages



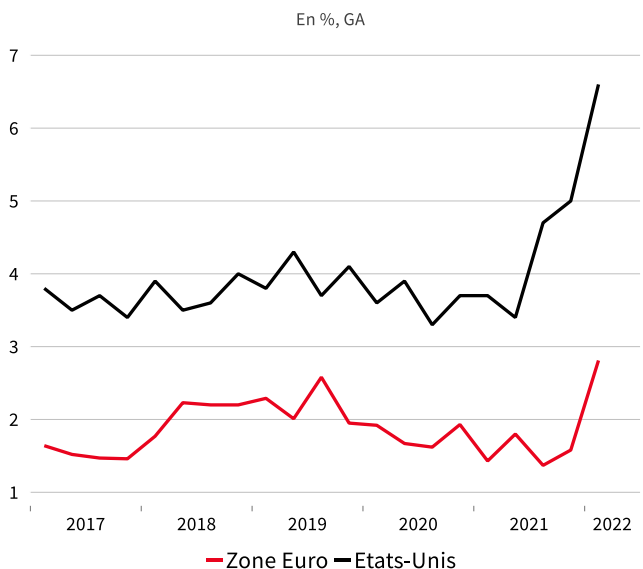
En Europe, la demande peine à retrouver son niveau d'avant crise Covid-19

G4. Zone Euro: Consommation des ménages



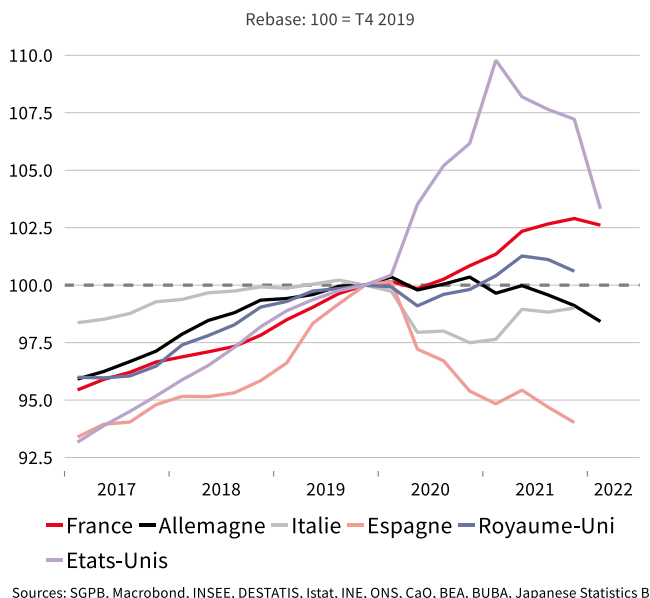
Les salaires croissent à un rythme important mais à un rythme inférieur à celui de l'inflation

G7. Croissance nominale des salaires



La forte inflation se traduit principalement par des contractions des revenus des ménages

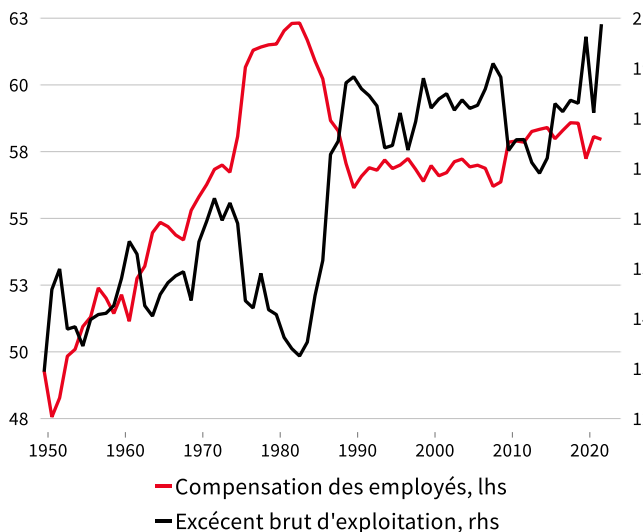
G8. Revenu disponible réel des ménages



ANNEXES

La désindexation des salaires permet aux entreprises de protéger dans un premier temps leurs marges

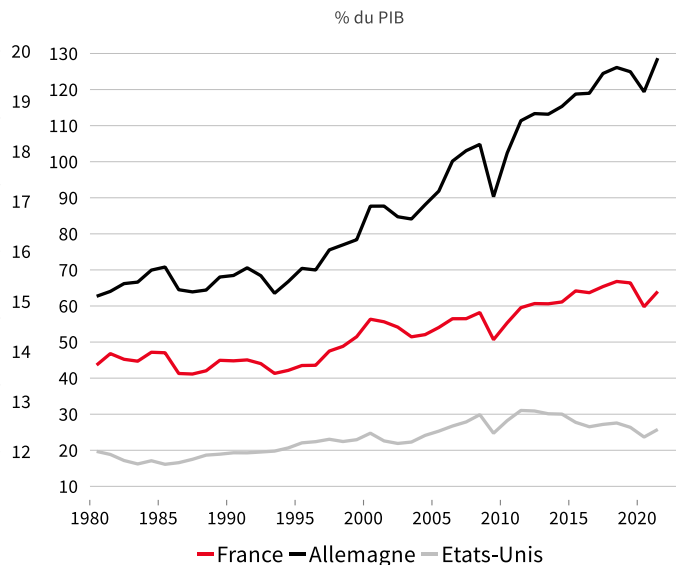
G9. France: Part des salaires et profits dans la valeur ajoutée



Sources: SGPB, Macrobond, INSEE 2021

La progression du commerce mondial et du progrès technique a contribué à la modération de l'inflation

G10. Taux d'ouverture (biens et services) % du PIB

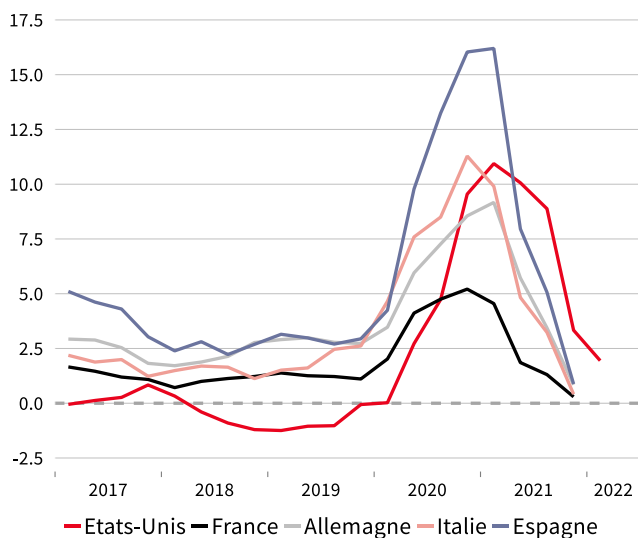


Sources: SGPB, Macrobond, IMF 2021

La hausse de l'épargne liquide des ménages devrait soutenir la consommation des ménages

G11. Compte à vue des ménages

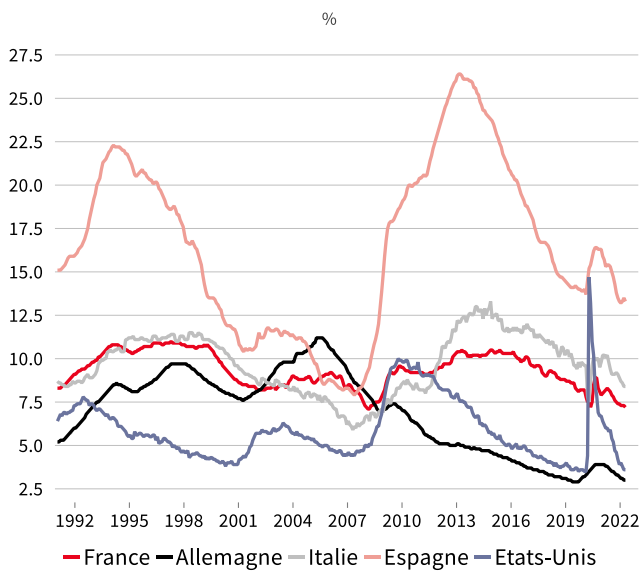
points de PIB, variation sur un an



Sources: SGPB, Macrobond, Fed, BEA, Banque de France, INSEE, BUBA, DESTATIS, Bank of Italy, Istat

Le marché du travail devrait rester dynamique à la suite des réouvertures des économies

G12. Taux de chômage %



Sources: SGPB, Macrobond, Eurostat 04/2022

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'investissement 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 Francfort-sur-le-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 1 046 405 540 euros au 1er février 2022, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <http://www.privatebanking.societegenerale.fr/>.

Luxembourg : Le présent document a été distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg (« SG Luxembourg »), société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11 avenue Emile Reuter- L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.societegenerale.lu. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SG Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimés dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de SG Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

Monaco : Le présent document a été distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 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.mc.

Suisse : Le présent document est une publicité au sens de la loi suisse sur les services financiers (LSFin). Il présent document a été distribué en Suisse par Société Générale Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CH-1204 Genève. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.ch.

Ce document (i) ne fournit pas d'opinion ou de recommandation sur une société ou un titre particulier, ou (ii) a été préparé hors de Suisse pour le « Private Banking ». Par conséquent, les Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) sur l'indépendance de l'analyse financière ne s'appliquent pas à ce document.

Ce document n'a pas été préparé par SGPBS. SGPBS n'a pas vérifié ni analysé de manière indépendante l'information contenue dans ce document. SGPBS ne supporte aucune responsabilité relative à l'actualité ou autre des informations contenues dans ce document. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document reflètent les vues personnelles de leur auteur et n'engagent pas la responsabilité de SGPBS.

Ce document ne constitue pas un prospectus au sens des articles 652a et 1156 du Code suisse des obligations.

Le présent document n'est pas distribué par les entités du groupe Kleinwort Hambros qui agissent sous la marque « Kleinwort Hambros » au Royaume-Uni (SG Kleinwort Hambros Bank Limited), à Jersey et Guernesey (SG Kleinwort Hambros Bank (CI) Limited) et à Gibraltar (SG Kleinwort Hambros Bank (Gibraltar) Limited). 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.