

# HOUSE VIEWS

JUIN 2022



## GARDER L'ÉQUILIBRE

**Des marchés financiers globalement pessimistes sur les perspectives économiques.** Depuis le début de l'année, les marchés financiers sont marqués par une progression de l'aversion pour le risque, avec une nouvelle accélération depuis fin février. Les indices actions et obligataires affichent une correction marquée, les taux d'intérêt progressent - avec notamment un écartement pour les dettes les plus risquées - tandis que le dollar poursuit son appréciation généralisée. Le cumul de différents facteurs explique ces évolutions : (i) les incertitudes liées à la guerre qui ont érodé la confiance et renchéri les prix des matières premières, (ii) l'aggravation de la situation sanitaire en Chine et ses effets sur les chaînes d'approvisionnement et (iii) une inflation qui reste forte et conduit les marchés à anticiper davantage de hausses de taux et à craindre une récession. Sans désescalade des tensions géopolitiques, les perspectives mondiales resteront affaiblies et incertaines. Pour autant, sans nouvelle aggravation de ces tensions, le scénario économique central dans les économies développées reste celui d'une croissance économique qui reste stable à positive. En effet, les marchés du travail restent bien orientés, les bilans des entreprises sont globalement sains et la normalisation de l'activité dans les services post-Covid reste un soutien. Les choix des politiques économiques resteront néanmoins structurants dans ce contexte.

**Une stratégie d'investissement qui conserve sa tonalité prudente.** Nous conservons notre exposition globalement Neutre sur les marchés actions : les risques restent, en effet, élevés, mais une bonne partie semble dorénavant intégrée dans les cours boursiers. En parallèle, l'inflation élevée incitera à la poursuite des hausses de taux d'intérêt. 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.

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 20/05/2022.

# NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

---

## **Une croissance qui resterait positive même si les incertitudes demeurent élevées**

Notre scénario central reste celui d'une activité en croissance dans les économies développées sur l'année 2022. Selon les régions, les économies émergentes souffriront du ralentissement chinois et de la hausse des prix des matières premières.

## **L'inflation refluerait seulement progressivement, incitant les banques centrales à poursuivre la normalisation de leur politique**

L'inflation aurait passé son pic aux Etats-Unis, mais sa diffusion à différentes catégories de biens et services ainsi qu'aux salaires ralentiront sa décline. La Réserve fédérale, ainsi que les principales banques centrales, affichent dorénavant une claire priorité à leur lutte contre l'inflation. La BCE pourrait aussi agir plus vite pour remonter ses taux directeurs en territoire positif.

## **Les marchés financiers semblent déjà intégrer une grande partie des risques baissiers sur l'activité**

Les incertitudes continuent d'être élevées mais semblent déjà largement intégrées par les marchés. Nous maintenons notre stratégie de prudence sur les marchés actions, avec une neutralité sur les marchés des Etats-Unis et de la Zone euro et une sous-pondération sur les marchés japonais et émergents.

## **Une partie du mouvement de hausse des taux semble passée, incitant à adopter une légère surpondération sur l'ensemble des marchés obligataires**

Après avoir réduit notre sous-exposition aux marchés obligataires souverains, nous réduisons celle sur les marchés de dette d'entreprises les mieux notées. Les taux d'intérêt y présentent désormais une certaine attractivité, avec des entreprises aux bilans financiers globalement sains.

## **Une surpondération de l'or, des Hedge funds et du dollar vis-à-vis des autres monnaies**

L'environnement actuel d'incertitudes élevées est propice aux actifs alternatifs et aux valeurs « refuges ». Par ailleurs, le dollar continue son appréciation, notamment du fait d'un resserrement plus marqué de la Réserve fédérale.

# NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

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

|                    |                      | Synthèse des vues        |              |              |             |                  |                                 |   |
|--------------------|----------------------|--------------------------|--------------|--------------|-------------|------------------|---------------------------------|---|
|                    |                      | Très sous-pondéré        | Sous-pondéré | Neutre       | Sur-pondéré | Très sur-pondéré | Variation depuis le dernier GIC |   |
| ACTIONS            | <b>ACTIONS MONDE</b> |                          |              | Neutre       |             |                  |                                 |   |
|                    | Etats-Unis           |                          |              | Neutre       |             |                  |                                 |   |
|                    | Zone Euro            |                          |              | Neutre       |             |                  |                                 |   |
|                    | Royaume Uni          |                          |              |              | Sur-pondéré |                  |                                 |   |
|                    | Japon                |                          | Sous-pondéré |              |             |                  |                                 |   |
|                    | Emergents            |                          | Sous-pondéré |              |             |                  |                                 |   |
| MARCHÉ OBLIGATAIRE | SOUVERAINS           | <b>TAUX</b>              |              | Sous-pondéré |             |                  |                                 |   |
|                    |                      | Obligations US           |              | Sous-pondéré |             |                  |                                 |   |
|                    |                      | Obligations allemandes   |              | Sous-pondéré |             |                  |                                 |   |
|                    |                      | Obligations britanniques |              | Sous-pondéré |             |                  |                                 |   |
|                    |                      | Dette émergente (USD)    |              | Sous-pondéré |             |                  |                                 |   |
|                    | ENTREPRISES          | Entreprises (US)         |              | Sous-pondéré |             |                  |                                 | + |
|                    |                      | Haut rendement (US)      |              | Sous-pondéré |             |                  |                                 |   |
|                    |                      | Entreprises (ZE)         |              | Sous-pondéré |             |                  |                                 | + |
|                    |                      | Haut rendement (ZE)      |              | Sous-pondéré |             |                  |                                 |   |
|                    |                      | Entreprises (RU)         |              | Sous-pondéré |             |                  |                                 | + |
| DEVISES            | EUR contre USD       |                          | Sous-pondéré |              |             |                  |                                 |   |
|                    | EUR contre JPY       |                          |              |              | Sur-pondéré |                  |                                 |   |
|                    | GBP contre USD       |                          |              | Neutre       |             |                  |                                 |   |
|                    | EUR contre CHF       |                          |              | Neutre       |             |                  |                                 |   |
| ALT.               | Pétrole (Brent)      |                          |              | Neutre       |             |                  |                                 |   |
|                    | Or                   |                          |              |              | Sur-pondéré |                  |                                 |   |
|                    | Hedge funds          |                          |              |              | Sur-pondéré |                  |                                 |   |

## Accélération du cycle de resserrement monétaire



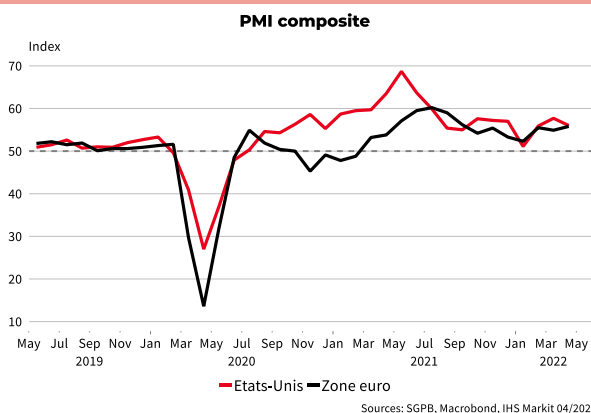
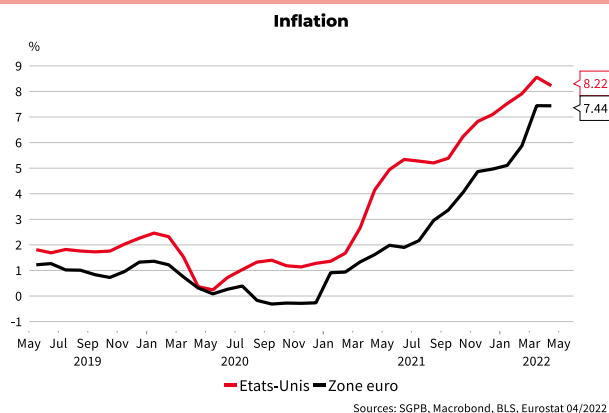
**Si les perspectives économiques continuent de pointer vers un ralentissement sensible de l'activité, les banques centrales décident de prioriser et d'accélérer leur lutte contre l'inflation.**

**Une activité fortement ralentie depuis le début d'année.** Les chiffres d'activité du premier trimestre 2022 ont récemment été publiés : +0,3% de croissance en Zone euro, -1,4% aux Etats-Unis, +0,8% au Royaume-Uni, -1% au Japon (en variation trimestrielle). Ils confirment le ralentissement économique des principales économies développées, qui devrait s'accroître avec la concrétisation de l'impact de la Guerre en Ukraine. Dans un cycle de croissance « classique », le ralentissement de l'activité devrait réduire mécaniquement les tensions sur l'inflation par une modération de fait de la demande globale. Ce n'est, aujourd'hui, pas encore le cas. En effet, la forte dynamique inflationniste actuelle, et plus particulièrement en Europe, reste expliquée par des disruptions sur l'offre (choc des matières premières et lente normalisation des chaînes de valeurs) sur lesquelles le ralentissement de la demande n'a qu'un effet retardé. Les tensions au niveau des goulets d'étranglement sont, de surcroît, renouvelées par les sévères confinements chinois. Face à cette situation de hausse des prix subie, la confiance des ménages chute nettement à des niveaux comparables à ceux atteints durant le début de la crise du Covid.

**Les perspectives restent celles d'un ralentissement marqué de l'activité toutefois contenu par des fondamentaux solides.** Si le début d'année 2022 a vu la confiance des consommateurs s'effondrer et les carnets de commande des entreprises diminuer, la consommation finale et l'activité des entreprises montrent une résilience plus forte qu'attendue. Cela est dû à un marché du travail dynamique et à un important acquis de croissance hérité de 2021 au sortir de la crise du Covid. Les entreprises ont ainsi publié au premier trimestre des résultats majoritairement au-dessus des attentes et se montrent, jusqu'à présent et pour la plupart d'entre elles, en capacité d'amortir ou de transmettre la hausse de leur prix de production. En amont de la Guerre en Ukraine, les ménages et les entreprises affichaient en outre des fondamentaux solides en termes d'épargne et d'endettement. Ces facteurs permettraient d'éviter un ralentissement trop marqué de l'activité et notamment une récession profonde en Zone euro.

**Vers une accélération du resserrement monétaire.** Si l'inflation semble être en train de passer son point haut – du moins aux Etats-Unis – les pressions inflationnistes devraient perdurer un moment et l'inflation rester sur un niveau élevé. Les principales banques centrales ont pris la mesure de la situation et accélèrent le resserrement des conditions monétaires. Les prochaines hausses de taux d'intérêt aux Etats-Unis continueront vraisemblablement à un rythme de +50pb pour les deux prochaines réunions (contre +25pb habituel), tandis qu'en Zone euro, les taux augmenteront plus tôt qu'initialement prévu, avec une première hausse en juillet. Les marchés prévoient le retour en territoire positif pour les taux en Zone euro d'ici la fin d'année et un taux directeur à 2,75% aux Etats-Unis.

**Pour l'instant, l'activité se montre résiliente face à une inflation qui reste élevée**



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 la Sous-Pondération



**Les marchés obligataires se sont stabilisés. Les banques centrales devraient continuer le resserrement monétaire, alors que les perspectives de croissance se dégradent. Nous passons de Très Sous-Pondérés à Sous-Pondérés sur les obligations d'entreprises « Investment grade » pour profiter du portage.**

### Taux

**États-Unis.** Les taux souverains américains sont restés globalement stables sur le mois, le rendement à 10 ans oscillant entre 2,90 % et 3,10%. Cette relative stabilité reflète la poursuite du resserrement monétaire de la Réserve Fédérale dans un contexte de craintes sur la croissance mondiale et de ralentissement progressif de l'inflation. En effet, comme attendu, la Réserve Fédérale a augmenté de 50pb son taux directeur pour le situer à 1%. Par ailleurs, elle a aussi indiqué qu'elle va continuer à augmenter son taux directeur à un rythme de +50pb en juin et juillet et de +25pb en septembre, élevant son taux à 2,25%, le taux considéré comme neutre. Au-delà de ces annonces, compte tenu de la dynamique haussière des éléments les plus rigides composants l'inflation, tel que les loyers, il est probable que la Fed poursuive le cycle de resserrement monétaire pour finir à 3% au premier semestre 2023. Les conditions financières basculeraient alors en territoire restrictif. Compte tenu de ces éléments, nous restons Sous-pondérés sur les obligations d'Etat. En effet, à 3%, nous considérons qu'une partie de la correction des Treasuries a déjà été effectuée. Par ailleurs, l'environnement reste favorable aux Treasuries, les investisseurs recherchant la sécurité dans ce contexte d'incertitudes toujours élevées.

**Zone euro.** Dans la lignée des taux américains, les taux souverains européens sont restés globalement stables après la forte correction du mois d'avril. En effet, les taux du Bund et OAT à 10 ans ont évolué autour de 1% et 1,5% respectivement. Dans un environnement où l'inflation continue d'accélérer, avec une progression de l'inflation sous-jacente au-dessus de 3%, la BCE a décidé d'avancer de manière significative son calendrier de resserrement monétaire. Elle arrêterait ses achats nets d'actifs en juin et amorcerait un cycle de hausse de taux en juillet, ayant comme objectif de sortir de la politique de taux négatif. Cette accélération du resserrement s'est traduite par un écartement des primes de risque des pays périphériques. Compte tenu de la possibilité de réinvestissement des différents programmes d'achats d'actifs, nous considérons que la BCE garde des moyens pour contenir ces tensions. Nous restons ainsi Sous-Pondérés sur les obligations souveraines. Une partie importante de la correction est passée et les risques baissiers sur le scénario restent globalement porteurs pour les obligations souveraines.

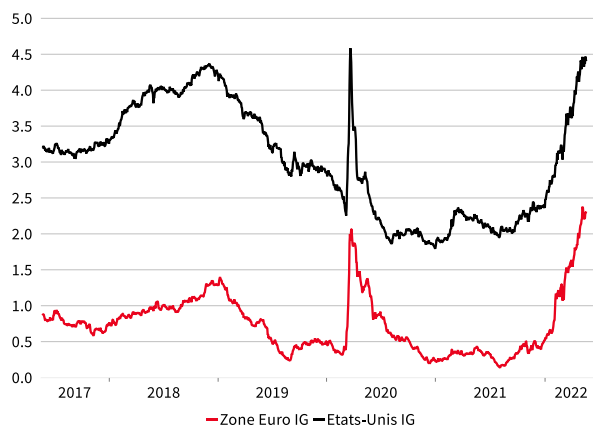
**Royaume-Uni.** Nous restons Sous-Pondérés sur les GILT. La Banque d'Angleterre devrait poursuivre son cycle de resserrement, les marchés monétaires s'attendent à un taux directeur à 2,25% en fin d'année. L'inflation a atteint 6,2% en avril alors que l'autorité monétaire table sur un scénario de stagflation en 2022-2023.

### Crédit

**États-Unis & Zone euro.** Nous passons de Très-Sous-Pondérés à Sous-Pondérés sur les obligations « Investment grade ». En effet, l'ajustement des rendements au cours des dernières semaines rend le portage de ces actifs attractifs compte tenu des bilans solides de ces entreprises. Nous restons Sous-pondérés sur les obligations d'entreprises « High Yield ».

**Marchés émergents.** Nous restons Sous-Pondérés sur la dette émergente. Le resserrement monétaire dans les économies développées est généralement défavorable pour les valorisations émergentes. Par ailleurs, l'extension des confinements en Chine et le découplage de la politique monétaire de la PBoC devrait aussi peser sur les valuations des obligations chinoises.

Rendement des obligations d'entreprises bien notées, i.e. « Investment grade »



Sources: SGPB, Macrobond, 19/05/2022

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.

## Une position globalement neutre

**Nous conservons une position globalement neutre sur les marchés actions. Ces derniers font face à divers vents contraires depuis le début d'année ; beaucoup d'entre eux sont, cependant, déjà « pricés » (pris en compte) par les marchés. Par ailleurs, les perspectives de croissance de revenus restent bien orientées dans un contexte de croissance nominale importante.**

**États-Unis.** Le marché actions enregistre de fortes corrections au cours des dernières semaines dans le cadre du resserrement monétaire de la Fed et des taux réels qui deviennent positifs. Les valorisations du secteur technologique sont les plus affectées par ce mouvement des taux, avec l'indice Nasdaq qui enregistre des pertes similaires à celles de mars 2020. Même si les résultats d'entreprises (y compris celles du Nasdaq) surprennent majoritairement à la hausse au T1 2022, les risques sur les revenus pointent à la baisse. D'une part, la confiance des ménages est au plus bas, ce qui devrait peser sur la dynamique de la consommation. D'autre part, la hausse des salaires et l'inflation des prix à la production augmentent la pression sur les marges des entreprises. Cependant, le risque de récession économique semble moins probable – du moins en 2022 – qu'initialement anticipé par les marchés. En effet, le marché du travail reste robuste et la quasi-indépendance énergétique permet à l'économie américaine d'atténuer le choc des matières premières. Au total, nous restons Neutres.

**Zone euro.** Le marché actions de la Zone euro continue de souffrir de la proximité géographique du conflit ukrainien. Les pressions inflationnistes restent principalement liées aux prix de l'énergie et des denrées alimentaires ; avec une inflation sous-jacente moins élevée qu'aux Etats-Unis et des hausses des salaires beaucoup plus modérées. La croissance du T1 2022 a globalement stagné dans un environnement de réouverture des économies suites à la vague Omicron mais aussi de choc des matières premières. La confiance des consommateurs est retombée à son niveau de mars 2020, à un moment où la BCE s'apprête à accélérer son calendrier de resserrement monétaire. En effet, une hausse des taux directeurs est désormais attendue en juillet 2022. Dans ce contexte, une partie importante de la correction des indices actions européens nous semble déjà faite. Par ailleurs, les valorisations sur le marché actions apparaissent dorénavant attractives. Au vu de ces différents facteurs nous gardons notre position Neutre.

**Royaume-Uni.** Le marché actions britannique est l'un des seuls des pays développés à performer depuis le début d'année, reflétant une composition sectorielle avantageuse. D'un autre côté, l'économie britannique fait face à un risque de récession, avec un pouvoir d'achat des ménages particulièrement affecté. Au total, nous restons Surpondérés, le marché actions britannique étant relativement indépendant de l'économie du pays.

**Japon.** Le marché actions japonais est quant à lui exposé à la dynamique de croissance asiatique. Ainsi, la poursuite des restrictions sanitaires en Chine devrait peser sur les résultats des groupes japonais. Par ailleurs, la corrélation entre un yen faible et l'amélioration des résultats des entreprises s'est atténuée au cours des dernières années. Nous maintenons notre Sous-pondération.

**Marchés émergents.** Les marchés actions émergents sont aujourd'hui pénalisés par l'arrêt de l'activité en Chine. Ce ralentissement brutal de l'économie chinoise exerce également une certaine pression sur les goulets d'étranglement, faisant redouter d'éventuels problèmes d'approvisionnement et un renouvellement des tensions inflationnistes, notamment dans les économies émergentes. Dès lors, nous restons Sous-pondérés.

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.

### Eclatement de la bulle « tech » aux Etats-Unis



Sources: SGPB, Macrobond, Nasdaq 19/05/2022

## Maintien de notre Surpondération sur le dollar

**Les fortes tensions géopolitiques et la normalisation plus rapide de la Réserve fédérale maintiendront le dollar à un niveau élevé vis-à-vis des principales devises.**

**Indice dollar.** Dans un contexte de montée significative des risques, le dollar reste sur une dynamique haussière contre la majorité des devises fortes. Le cycle de resserrement plus rapide de la Réserve fédérale par rapport aux principales banques centrales des économies développées, une croissance économique américaine plus robuste que celles des autres grandes économies ainsi que la persistance des risques géopolitiques au cours des prochaines semaines devraient rester un soutien à l'USD.

**EUR/USD.** Nous restons Surpondérés sur le dollar face à l'euro même si une partie importante du mouvement d'appréciation semble déjà passée. En effet, la persistance des risques géopolitiques, la hausse des risques sur la croissance en Europe ainsi que le resserrement de la politique monétaire plus important de la part de la Fed continueront à soutenir la devise américaine dans les mois à venir.

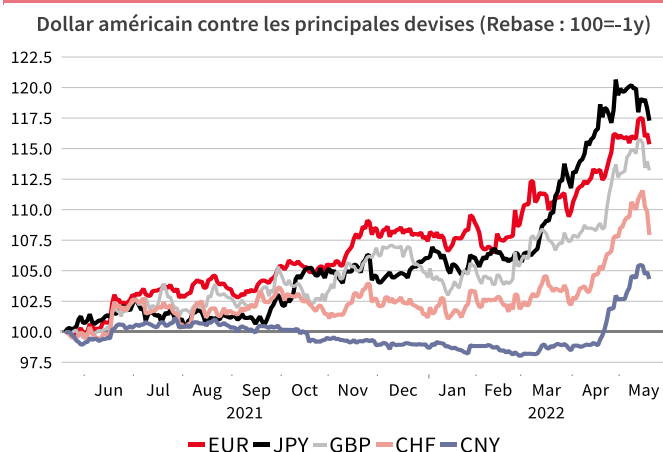
**GBP/EUR.** Le Sterling reste globalement stable contre l'euro à 1,19. Nous restons Neutres sur cette parité, l'écart entre les taux nominaux des deux régions devant rester stable.

**EUR/JPY.** Les pressions baissières sur le yen japonais restent importantes. En effet, la Banque du Japon maintient sa politique monétaire inchangée, i.e. le contrôle de la courbe de taux, dans un contexte où l'inflation sous-jacente est encore négative (-1,6% en avril) ce qui l'a amenée à augmenter significativement ses achats de JGB au cours des dernières semaines. Compte tenu de cet écart de politique monétaire, nous restons Surpondérés sur la parité euro contreyen.

**EUR/CHF.** Le Franc suisse reste sur une tendance stable face à l'euro. Si les risques géopolitiques devaient perdurer, le maintien des taux négatifs et les interventions de la SNB sur le marché des change devraient limiter l'appréciation du CHF. Nous restons ainsi Neutres sur le EUR/CHF.

**EM FX (vs USD).** Les devises émergentes restent sur une tendance baissière. D'une part, la prolongation des confinements en Chine défavorisent les devises asiatiques ainsi que celles des pays exportateurs de produits miniers. Par ailleurs, le resserrement accéléré de la Fed rajoute des pressions baissières à des devises comme le TRY qui sont dépendantes des flux de capitaux. La seule exception de cette tendance baissière est le BRL, qui bénéficie encore de taux réels positifs.

### Forte appréciation du dollar américain contre les principales devises



Sources: SGPB, Macrobond 19/05/2022

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 contexte toujours favorable aux actifs alternatifs



Depuis le début d'année 2022, l'environnement macro-économique d'inflation durable et de perspectives de croissance incertaines pénalise les actifs traditionnels et joue en faveur des actifs alternatifs. Nous maintenons notre Surpondération à l'or et sur les Hedge funds ; nous restons Neutres sur le pétrole.

### Matières premières

**Pétrole.** Alors qu'il était brièvement passé sous la barre des 100 dollars le baril le mois dernier, le pétrole atteint aujourd'hui les 110 dollars le baril et devrait se maintenir à un niveau élevé avec toujours beaucoup de volatilité. Du côté de l'offre, les pays exportateurs régulent la production et ne prévoient pas de l'augmenter. Du côté de la demande, les confinements chinois pèsent. Pour autant, le plan européen de se couper de l'approvisionnement russe d'ici la fin de l'année participe à créer une pression haussière sur les prix. Au total, nous restons Neutres sur le pétrole.

**L'Or.** Le prix de l'or a baissé ce mois-ci pour revenir à un peu plus de 1800 dollars l'once, soit son niveau pré-guerre en Ukraine. Cette évolution est expliquée par la forte appréciation du dollar ainsi que par la hausse des rendements obligataires – des éléments qui participent à rendre la détention de l'or moins attractive. Cependant, à son prix actuel, l'or apparaît de nouveau attrayant, en particulier vis-à-vis des monnaies fiduciaires autres que le dollar, qui perdent en pouvoir d'achat, ainsi qu'en prenant en compte la déroute récente des crypto-actifs. Ces derniers étaient vendus, au même titre que l'or, comme offrant une certaine couverture contre l'inflation. Visiblement, l'or demeure la valeur refuge de référence. L'inflation et les incertitudes économiques devant perdurer encore un moment, nous maintenons notre Surpondération.

### Hedge Funds

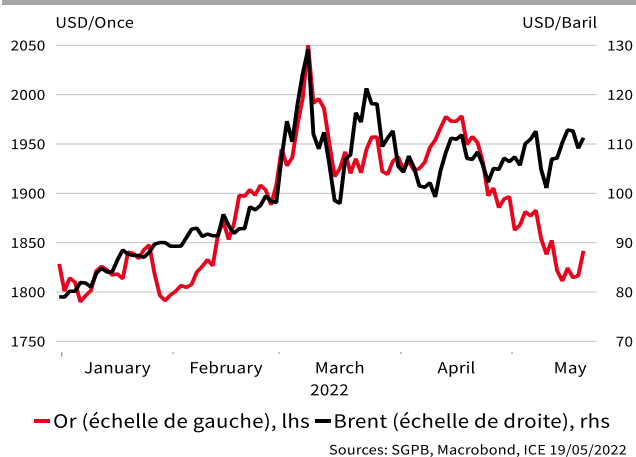
**Long/Short Equity.** Les fonds L/S Market Neutral jouent particulièrement bien le rôle de "protection de la performance" de par leur capacité à gérer la dispersion qui resterait particulièrement prononcée dans la phase en cours de rotation sectorielle sur les marchés actions.

**Event Driven.** Les gérants Merger continueront de profiter des flux importants d'opérations de Fusion/Acquisition, avec des entreprises qui disposent de trésorerie abondante et/ou qui pourraient vouloir profiter des conditions de financement toujours extrêmement accommodantes à court terme.

**Fixed Income Arbitrage.** Nous restons prudents sur les fonds positionnés sur l'obligataire souverain, étant donné notre scénario de remontée progressive des taux d'intérêt. Nous affichons par contre un intérêt pour les fonds positionnés sur la partie crédit, attractifs pour bénéficier sur ce marché des conditions particulièrement resserrées. Ces fonds offriraient en outre une protection en cas d'écartement des taux.

**Global Macro / CTA.** Les fonds « Commodity Trading Advisors » (CTA) offrent une protection traditionnelle contre la volatilité des marchés, qui serait amener à ce poursuivre. Concernant les fonds Global Macro, le niveau toujours élevé d'incertitudes sur le scénario de reprise économique nécessite une sélection particulièrement attentive des gérants.

### Prix de l'or et du pétrole depuis le début d'année



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'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 bénéficiaire 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](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.mc](http://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](http://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](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.