

HOUSE VIEWS

JUILLET 2022



SUR UNE LIGNE DE CRÊTE

Le changement de ton des banques centrales déstabilise les perspectives d'activité. Les banques centrales s'inquiètent de plus en plus de l'inflation. L'activité économique semble en effet résister à la succession des chocs sur les prix, impliquant une diffusion de ces tensions à l'ensemble des prix des biens et services. Désormais, seule une baisse significative de l'inflation semble pouvoir tempérer l'action des autorités monétaires. A court terme une telle baisse pourrait venir d'une réduction des prix du pétrole, difficile à concevoir dans l'actuel contexte géopolitique, ou d'une véritable modération des tensions sur les chaînes de production, également difficile à imaginer avec les confinements qui tardent à se lever en Chine. Reste enfin un net ralentissement de la demande globale, qui pourrait être provoqué volontairement par le resserrement des politiques monétaires. La difficulté pour les banques centrales est de bien calibrer ce resserrement afin de ralentir suffisamment l'activité sans pour autant provoquer une récession. La ligne de crête est de plus en plus étroite.

Une prudence renforcée dans notre stratégie d'investissement. Nous faisons le choix de conserver notre exposition sur les marchés actions, tout en prenant acte de la baisse des cours des marchés, ce qui nous amène à réduire globalement notre position de Neutre à Sous-Pondérée. Seule exception, nous augmentons notre exposition aux marchés actions émergents, en passant de Sous-pondérés à Neutres, afin de bénéficier de valorisations particulièrement attractives. En parallèle, étant donnés les risques croissants sur l'activité et des niveaux attractifs des taux souverains, nous passons de Sous-Pondérés à Neutres sur les obligations d'Etats des économies développées. 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 22/06/2022.

NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

L'inflation refluera seulement progressivement, incitant les banques centrales à poursuivre le resserrement 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 ralentit sa décline. La Réserve fédérale ainsi que les principales banques centrales donnent dorénavant une claire priorité à leur lutte contre l'inflation. La BCE agira aussi vite pour remonter ses taux directeurs en territoire positif.

Progression des incertitudes sur l'activité

Si notre scénario central reste celui d'une activité en croissance dans les économies développées sur l'année 2022, les risques d'un ralentissement plus marqué ont progressé. Selon les régions, les économies émergentes souffriront du ralentissement chinois et de la hausse des prix des matières premières.

Les marchés actions pourraient de nouveau être affectés par un ralentissement de l'activité

Les incertitudes continuent d'être élevées mais une partie semble déjà largement intégrée par les marchés. Prenant acte de la baisse récente, nous affichons désormais une Sous-Pondération sur les marchés actions dans leur ensemble.

Les niveaux des taux rendent désormais attractifs les obligations d'Etats des économies développées

Nous réduisons de nouveau notre Sous-exposition aux marchés obligataires souverains, les taux d'intérêt en termes réels étant revenus en territoire positifs.

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	ACTIONS MONDE		■				-	
	Etats-Unis			■				
	Zone Euro			■				
	Royaume Uni				■			
	Japon		■					
	Emergents			■			+	
MARCHE OBLIGATAIRE	SOVERAINS	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.	Pétrole (Brent)			■				
	Or				■			
	Hedge funds				■			

Incertitudes sur l'activité



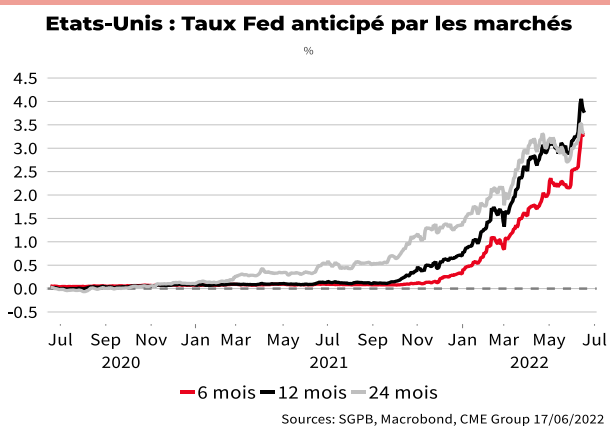
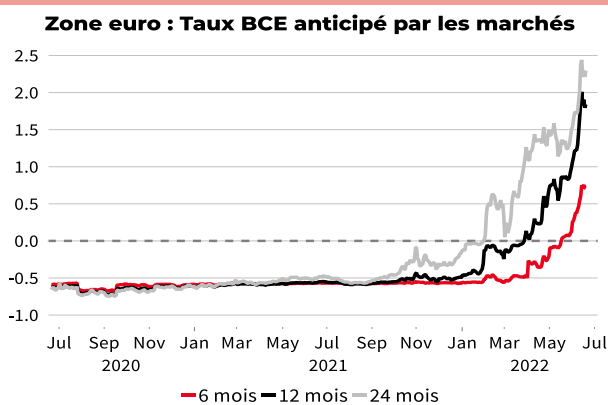
Le contexte actuel d'inflation persistante et généralisée a obligé les principales banques centrales à hausser le ton, et ce, au risque de fragiliser l'activité.

Les derniers chiffres d'inflation poussent les banques centrales à accélérer leur resserrement monétaire. C'est le cas en Zone euro où l'inflation totale a atteint 8,1% en mai. Si elle reste principalement causée par la hausse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie, l'inflation de la zone continue également d'augmenter sur les biens et services hors énergie et alimentaire (3,8% d'inflation sous-jacente en mai). Face à cette perspective d'une inflation qui s'installe, la BCE a acté ce mois-ci la sortie de l'ère des taux d'intérêt négatifs dès septembre. Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale, confrontée à une inflation davantage généralisée, a quant à elle augmenté ses taux directeurs de façon plus prononcée que prévu. Les marchés s'attendent même à un taux directeur à 3% fin 2022. Ce haussement de ton des principales banques centrales fait craindre un arrêt marqué de la croissance.

La crainte d'une récession apparaît à mesure que les risques sur l'activité économique se matérialisent. Entre la contraction du pouvoir d'achat des ménages liée à l'inflation, le durcissement des conditions financières décidé par les banques centrales et la chute de la confiance des agents économiques, les facteurs d'un ralentissement marqué de l'activité s'accumulent. Les risques sont d'autant plus lourds pour l'industrie. Ce secteur a en effet été durement affecté par la flambée des prix des matières premières, par la persistance des perturbations sur les chaînes d'approvisionnement et par les fermetures prolongées en Chine qui devraient aggraver certaines pénuries de matériaux. De surcroît, une intensification des sanctions contre la Russie avec un embargo sur le gaz et le pétrole – par la nouvelle hausse des prix de l'énergie que cette situation impliquerait – pourrait comprimer encore davantage les revenus disponibles des ménages et l'activité des entreprises en Europe.

Il existe toutefois d'importants facteurs de soutien pour l'activité. Le secteur des services devrait poursuivre sa normalisation dans les trimestres à venir après deux ans de crise sanitaire. La situation financière des ménages atteste par ailleurs d'une bonne santé globale avec un surplus conséquent d'épargne accumulée pendant la pandémie. De leur côté, les entreprises affichent dans l'ensemble des bilans solides avec des flux de revenus toujours importants. Les marchés du travail des économies développées font état d'une solidité concomitante avec des niveaux de chômage historiquement bas et des hausses de salaires indispensables pour préserver le pouvoir d'achat des ménages. Un autre facteur de soutien au second semestre 2022 pourrait venir de la réouverture progressive de la Chine avec la fin des confinements. Dans les économies émergentes, certaines bénéficient de ce cycle de prix élevés des matières premières, dans d'autres le risque politique reste important.

Anticipations par les marchés des taux d'intérêt directeurs



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.

Des rendements relativement attractifs



Les marchés obligataires ont poursuivi leur ajustement dans le contexte de surprises haussières sur l'inflation et de banques centrales plus agressives qui devrait se traduire par un ralentissement de la croissance. Compte tenu des risques croissants sur l'activité et de niveaux de taux souverains attractifs, nous passons de Sous-Pondérés à Neutres sur les obligations souveraines.

Taux

États-Unis. Les taux souverains sont repartis à la hausse au cours des dernières semaines, se situant au-dessus de 3,10%. Cet ajustement haussier a fait suite à des chiffres et des anticipations d'inflation surprenant à la hausse et à une accélération du resserrement monétaire de la Réserve Fédérale (Fed). En effet, contrairement à ce qu'elle avait annoncé lors de la réunion précédente, l'autorité monétaire a augmenté de 75 points de base son taux directeur pour le situer à 1,75%. Elle a en outre laissé ouverte la voie à d'autres hausses de 75 points si elle estime que l'inflation ne se modère pas à un rythme satisfaisant. Cette nouvelle trajectoire s'est aussi tôt traduite par des taux réels qui sont revenus en territoire positif et par un aplatissement de la courbe de taux, les marchés prévoyant un ralentissement plus marqué de l'activité. Compte tenu de ces éléments, nous passons de Sous-Pondérés à Neutre sur les Treasuries. En effet, avec des rendements supérieurs à 3% et des taux réels positifs, nous considérons qu'une partie de la correction a déjà été effectuée. Par ailleurs, l'environnement reste favorable aux Treasuries, les investisseurs recherchant la sécurité dans un environnement de craintes récessionnistes.

Zone euro. Les taux souverains européens ont continué sur leur tendance haussière, avec un ajustement plus important des taux des économies périphériques de la zone monétaire. Les taux du Bund et de l'OAT à 10 ans ont atteint à 1,70% et 2,26% leur plus haut niveau depuis 2014. La BCE a dernièrement annoncé le début du programme de resserrement monétaire, avec une hausse de 25 pb de tous les taux en juillet et ouvrant la possibilité à une hausse de 50 pb en septembre. En parallèle, les craintes sur la croissance ont augmenté, ce resserrement étant concomitant aux différents chocs externes (guerre en Ukraine, politique zéro-Covid en Chine). Par ailleurs, les primes des risques des dettes souveraines se sont significativement écartées, le taux du BTP italien touchant les 4%. En conséquence, la BCE a communiqué sur le fait qu'elle travaille à un programme pour limiter le risque de fragmentation au sein de la zone monétaire. Compte tenu de ces éléments, nous passons de Sous-Pondérés à Neutres sur les obligations souveraines européennes. Nous considérons qu'une grande partie de l'ajustement a été déjà effectué, avec le retour de taux réels positifs. La détérioration des perspectives de croissance et la mise en place d'un plan « anti-fragmentation » sont favorables aux obligations souveraines.

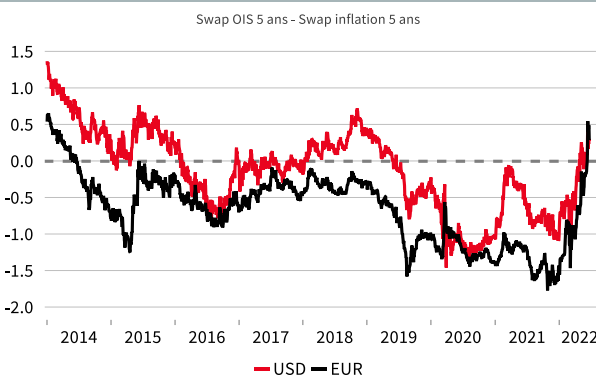
Royaume-Uni. Nous passons à Neutres sur les marchés des GILT. La Banque d'Angleterre devrait poursuivre son cycle de resserrement, les marchés monétaires s'attendent à un taux directeur à 3% en fin d'année. L'inflation a atteint 9% en avril alors que l'autorité monétaire table sur un scénario de stagflation en 2022-2023.

Crédit

États-Unis & Zone euro. Nous restons Sous-Pondérés sur les obligations « Investment grade ». L'ajustement des rendements ces dernières semaines rend le portage de ces actifs attractifs compte tenu des bilans solides des 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 alors que les risques sur la croissance restent importants.

Retour des taux réels en territoire positif



Sources: SGPB, Macrobond, 22/06/2022

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.

Réduction de notre position

Nous passons de Neutres à légèrement Sous-Pondérés sur l'ensemble des marchés d'actions. La combinaison des politiques monétaires plus restrictives et des prix des matières premières encore élevés a augmenté le risque d'un ralentissement plus fort de l'économie, dégradant ainsi les perspectives des revenus. Ceci est la principale raison de la correction des prix des actions au cours des dernières semaines et donc de la baisse mécanique du poids des actions dans nos portefeuilles. Nous agissons ainsi cet effet dit de « dérive » en affichant une réduction de notre position.

États-Unis. Le marché actions est l'un des marchés ayant subi la plus forte correction depuis le début de l'année et en particulier les valeurs technologiques (l'indice Nasdaq perdant 31% de sa valeur). Cette correction reflète le durcissement de la politique monétaire, avec une hausse rapide des taux réels et pénalisant ainsi les actions américaines, dont une grande partie étaient survalorisées. Par ailleurs, la hausse des risques sur la croissance pèse aussi sur les perspectives de revenus des entreprises. Néanmoins, nous estimons que l'économie américaine devrait continuer à croître dans les mois prochains en raison d'un marché de l'emploi toujours dynamique (en termes de nombre d'emploi et salaires) ainsi que la poursuite du rattrapage du secteur des services. Dans cet environnement, nous restons Neutres sur le marché actions américain : nous intégrons la « dérive » résultante de la baisse des valorisations.

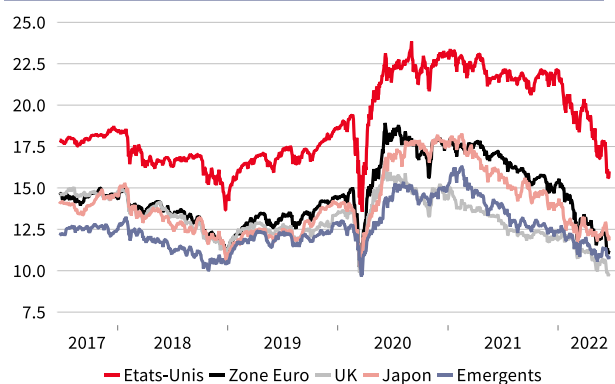
Zone euro. Le marché actions de la Zone euro reste dans un environnement difficile avec la poursuite de la guerre en Ukraine, des prix de l'énergie qui ne semblent pas en voie de se normaliser et une BCE qui devrait commencer à resserrer sa politique plus tôt et plus fort que prévu. Ainsi, ce resserrement des conditions financières vient se rajouter à des revenus disponibles des ménages déjà contraint par l'inflation et qui se trouvent en dessous de leur niveau avant covid. Pour autant, les économies européennes gardent des éléments de soutiens comme la dynamique de réouverture post Covid, des surplus d'épargne des ménages encore important et une politique fiscale accommodante dans le cadre du plan de soutien européen. A la vue de ces éléments, nous restons Neutres sur le marché actions européens, en incorporant juste l'effet de « dérive » sur le portefeuille.

Royaume-Uni. L'économie britannique affiche des perspectives défavorables avec une inflation parmi les plus élevée des économies développées, une contraction des revenus réels des ménages et un risque important de récession technique. Cependant, le marché actions britannique devrait continuer d'enregistrer une relative bonne performance du fait de sa faible corrélation à l'économie intérieure et à sa composition sectorielle particulièrement favorable dans le contexte actuel. Nous restons Surpondérés.

Japon. Le marché actions japonais fait face à une économie japonaise qui peine à retrouver sa trajectoire d'avant crise Covid. Le PIB du Japon s'est contracté au premier trimestre 2022 et les perspectives restent moroses avec un faible investissement de la part des entreprises, une confiance des ménages en berne et des échanges internationaux toujours comprimés par les confinements en Chine. Nous conservons notre Sous-pondération.

Marchés émergents. Les marchés actions des économies émergentes ont subi des pertes importantes au premier semestre 2022 mais affichent un potentiel de rebond au second semestre, notamment avec la fin des confinements en Chine. Le marché chinois devrait d'ailleurs profiter d'un soutien politique important. Les valorisations des marchés émergents apparaissent alors relativement attractives. Nous augmentons notre exposition et passons Neutres.

Correction des prix des actions (ratios prix/revenus)



Sources: SGPB, Macrobond, 21/06/2022

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.

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 Zone euro 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 s'est modérément déprécié au cours de dernières semaines sur fond de tensions sur le Brexit. 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, touchant son plus bas niveau depuis 2014. 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 à 0% 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 contre yen.

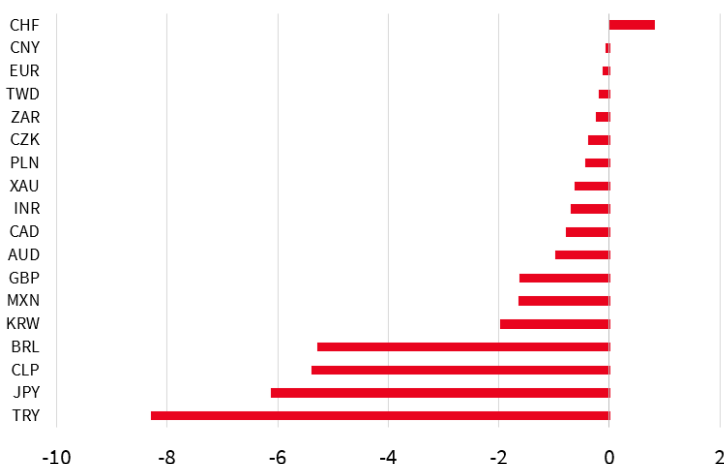
EUR/CHF. La Banque nationale de Suisse (BNS) a surpris les marchés en augmentant son taux directeur de -0,75% à -0,25% en juin avec l'objectif de sortir des taux négatifs en fin d'année. Elle a annoncé aussi son intention de commencer à réduire ses réserves internationales afin que le CHF s'apprécie dans un contexte de hausse des prix des matières premières et d'une inflation à 2,8%, au-dessus de l'objectif de la BNS.

Monnaies émergentes. Les devises émergentes restent sur une tendance baissière. D'une part, le cycle de resserrement plus important que prévu de la part de la Fed augmente les pressions à la baisse des principales devises flottantes émergentes comme le MXN, le CLP ou le ZAR. Par ailleurs, la hausse des risque politico-économiques en Turquie, Colombie expliquent aussi la mauvaise performance des indices de devises émergentes.

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.

Le dollar poursuit son appréciation par rapport aux autres devises

Variation des devises vs USD sur 1 mois



Un contexte toujours favorable aux actifs alternatifs



L'environnement actuel d'inflation persistante, d'incertitudes sur l'activité économique et de marchés actions sous-performants joue en faveur des actifs alternatifs. Nous conservons notre allocation Neutre sur le pétrole et Surpondérée sur l'or et les Hedge funds.

Matières premières

Pétrole. Le prix du pétrole devrait se maintenir à un niveau élevé pour les mois à venir. La reprise post-Covid, la levée progressive des confinements en Chine et les vacances d'été (qui impliquent davantage de voyages et de déplacements) participeront à maintenir les prix élevés. Les pressions restent donc vigoureuses du côté de la demande de pétrole. Du côté de l'offre, l'OPEP a annoncé ce mois-ci augmenter sa production plus rapidement que prévu. Sous l'impulsion de l'Arabie saoudite, le cartel des pays exportateurs a accepté d'accroître sa production de 650 000 barils par jours en juillet et en août 2022. Néanmoins, cela ne devrait compenser qu'en partie seulement le fort recul de l'approvisionnement russe. Les prix devant se maintenir au niveau élevé que nous connaissons actuellement, nous conservons notre position Neutre sur le pétrole.

L'Or. Si les hausses des taux d'intérêt décidés par les principales banques centrales ainsi que le dollar fort ne sont pas des facteurs de soutien pour l'or, le contexte actuel de persistance d'une inflation élevée et de perspectives moroses pour les marchés actions permet à l'or de conserver sa nature de valeur refuge pour les investisseurs. Actuellement échangé à 1840 dollars l'once, l'or devrait continuer de s'échanger dans une fourchette de 1800 à 1900 dollars dans les mois à venir. Pour sa qualité de valeur refuge dans les périodes d'incertitude économique et financière comme celle que nous traversons en ce moment, nous maintenons notre Surpondération sur l'or.

Hedge Funds

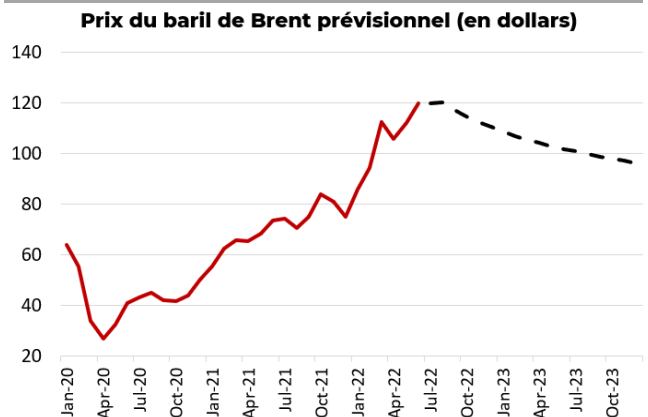
Long/Short Equity. Les fonds L/S Market Neutral continuent de jouer un vrai rôle de "protection de la performance" de par leur capacité à gérer la dispersion qui reste prononcée dans la phase en cours de forte volatilité sur les marchés actions.

Event Driven. Les opérations de Fusion/Acquisition pourraient se modérer, dans le contexte actuel de durcissement des conditions de financement, et rendre cette catégorie de fonds moins attractive.

Fixed Income Arbitrage. Le contexte de remonté des taux déjà enclenché commence à offrir des opportunités sur les fonds positionnés sur l'obligataire souverain. Nous continuons d'afficher un intérêt pour les fonds positionnés sur la partie crédit.

Global Macro / CTA. Les fonds « Commodity Trading Advisors » (CTA) apparaissent aujourd'hui particulièrement attractifs de part leur propriété de diversification ainsi que de protection traditionnelle contre la volatilité des marchés. Concernant les fonds Global Macro, le niveau toujours élevé d'incertitudes sur le scénario de reprise économique nécessite une sélection particulièrement attentive des gérants.

Le prix du pétrole ne devrait se normaliser que très progressivement



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. 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.