# **HOUSE VIEWS**

### **NOVEMBRE 2022**



#### **DES FORCES CONTRAIRES**

Les politiques économiques restent à la manœuvre. Le ralentissement global de l'activité économique se confirme, même si d'importantes incertitudes subsistent sur son ampleur. En parallèle, l'inflation tarde à diminuer. Ce double constat pose des difficultés à la fois aux banques centrales et aux gouvernements, avec des objectifs parfois difficilement réconciliables. Aux Etats-Unis, l'activité reste ainsi soutenue malgré un resserrement marqué des politiques monétaire et budgétaire. Si des premiers indicateurs montrent que le resserrement des conditions financières commence à peser, le marché du travail reste robuste et l'épargne continue de soutenir la demande. L'inflation sous-jacente met en outre du temps à se réduire, plaidant pour le maintien de la vigilance de la Réserve fédérale. En Europe aussi les banques centrales continuent de durcir leur politique, dans un environnement pourtant davantage fragilisé. Certains États confirment leurs soutiens d'ampleur aux ménages et entreprises pour limiter l'impact de la crise énergétique. Avec deux risques toujours présents : rendre plus durables les pressions inflationnistes et rencontrer des difficultés pour financer ces mesures dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés. En Chine, la croissance reste modérée par le maintien de la politique zéro-COVID et les difficultés du marché immobilier. Si cette modération pèse sur l'activité économique mondiale, elle participe à la détente observée sur les prix de l'énergie, contribuant ainsi à cet environnement de forces qui agissent en sens contraires sur les dynamiques d'activité et de prix.

Maintien d'une stratégie d'allocation prudente. Nous conservons notre prudence sur les marchés actions, par une sous-pondération sur quasiment l'ensemble des régions et par le maintien d'une grande place accordée aux secteurs défensifs et résilients. En parallèle, nous maintenons notre position globalement Neutre sur les marchés obligataires, avec toujours une légère Surexposition aux marchés obligataires américains. Nous considérons en effet que les taux ont atteint des niveaux attractifs en termes de rendements, notamment réels. Par ailleurs, nous conservons notre prudence avec une exposition réduite au pétrole et renforcée sur le franc suisse. Enfin, nous restons défensifs sur la livre sterling, dans le contexte de turbulences sur les marchés anglais qui pourraient se maintenir.

Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. **Sauf si** spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond le 27/10/2022, date d'achèvement de la rédaction de la publication.



## NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

# L'inflation refluera seulement progressivement, incitant les banques centrales à maintenir des conditions financières restrictives

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 décrue. La Réserve fédérale ainsi que les principales banques centrales continueront de monter leurs taux directeurs jusqu'au premier trimestre. Si ces resserrements semblent déjà largement intégrés par les marchés, de nouveaux ajustements pourraient advenir en Europe du côté des politiques de bilan des banques centrales.

# Nous surpondérons les obligations américaines dont les taux apparaissent dorénavant attractifs

Le resserrement des banques centrales semble aujourd'hui largement intégré par les marchés obligataires qui présentent des niveaux de taux attractifs, y compris en termes réels. En Europe, en revanche, de nouveaux ajustements pourraient arriver sur les taux de long terme, nous incitant à garder la neutralité.

#### La hausse des taux pèse sur les perspectives économiques

L'inflation élevée et le resserrement des banques centrales pénalisent l'activité économique dans les économies développées. Les tensions sur l'énergie continuent de faire peser un risque supplémentaire sur les économies européennes, tandis que le maintien des politiques sanitaires et la rapide décrue du marché immobilier font peser un risque spécifique sur l'économie en Chine.

#### La hausse des taux renforce l'instabilité sur les marchés à risque

Même si une partie des incertitudes semble déjà intégrée par les marchés, la récente remontée des taux d'intérêt nous incite à renforcer notre prudence sur les marchés actions. Les craintes de récession nous incitent aussi à réduire notre exposition au pétrole.



# **NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS**

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

### Synthèse des vues

			Synthese des vaes					
			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		TAUX						=
	SOUVERAINS	Obligations US						=
		Obligations allemandes						=
		Obligations britanniques						=
		Dette émergente (USD)						=
	S	Entreprises (US)						=
	ENTREPRISES	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						=
		iicabe iaiias						=

\* ALT. = ALTERNATIVES.



# **FOCUS ÉCONOMIQUE**

### « Pour beaucoup, 2023 ressemblera à une récession » selon le FMI

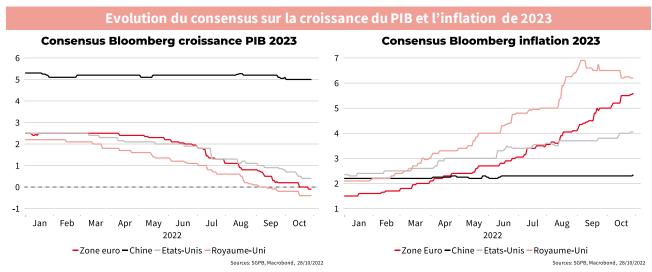


L'inflation toujours élevée et le nécessaire resserrement monétaire qui l'accompagne continue de peser sur les perspectives d'activité. La situation énergétique en Europe montre quelques signes d'amélioration, mais continuerait de peser sur l'activité économique de la région.

L'inflation toujours élevée et la hausse des taux font peser un risque de récession mondiale. L'inflation mettra du temps à refluer. Aux Etats-Unis, elle semble avoir dépassé son point haut, mais les tensions sur les salaires font craindre des effets de second tour. En Zone euro, les tensions sur les prix de l'énergie pourraient s'atténuer, mais l'inflation sous-jacente continue de progresser, illustrant la poursuite de la diffusion des tensions. Ces constats encouragent les banques centrales à maintenir un discours ferme dans leur lutte contre l'inflation. Les marchés financiers attendent que la Réserve Fédérale relève son taux directeur jusqu'à 5% (borne haute) au cours du premier trimestre 2023, tandis que la BCE pourrait augmenter le sien jusqu'à 2,5% (taux de dépôt). Au total, le maintien d'inflations à des niveaux élevés et le resserrement en cours des conditions monétaires pèseront sur les économies.

Baisse des prévisions de croissance avec risques baissiers toujours élevés. Au cours de ses rencontres annuelles, le FMI a annoncé réviser une nouvelle fois à la baisse ses prévisions de croissance pour 2023 à 2,7%, après 3,2% en 2022. Plus d'un tiers de l'économie mondiale se contracterait ainsi cette année ou l'année prochaine. Le consensus a aussi revu nettement à la baisse ses estimations de croissance : aux Etats-Unis, la croissance serait à peine de 0,4%, de 0% en Zone euro, -0.4% au Royaume-Uni et 5% en Chine. Plus spécifiquement en Zone euro ; le consensus prévoit une contraction de l'activité de 0,5% en Allemagne et une stagnation dans les autres grandes économies de la Zone. Cette faiblesse économique prévue est expliquée par les facteurs de tensions suivants : les risques pour le financement des pays émergents dans un contexte de durcissement des conditions financières ; le risque de turbulences sur les marchés financiers à l'image des tensions fortes toujours en cours au Royaume-Uni ; le risque de contagion de la crise immobilière chinoise au secteur bancaire du pays.

Hétérogénéité dans les économies émergentes. L'activité en Chine restera pénalisée par les mesures zéro-COVID et les difficultés persistantes de son marché immobilier. Hors Chine, des situations très diverses se maintiendront : les prix élevés des matières premières bénéficient à certains pays et en pénalisent fortement d'autres en y renforçant le risque d'instabilité.





# **ACTIONS**

### La prudence reste de mise



Alors que les perspectives de croissance mondiale pour 2023 se dégradent davantage, les marchés actions ont progressé ces dernières semaines en raison des attentes d'un pic de resserrement monétaire dans les prochains mois. Attentes qui nous semblent à ce stade prématurées compte tenue de la dynamique d'inflation. Nous conservons donc une position globale prudente par le maintien de notre Sous-Pondération des marchés actions dans leur ensemble et en maintenant une préférence en faveur des secteurs défensifs et résilients.

États-Unis. Nous restons Sous-Pondérés sur le marché actions américain. Les investisseurs continuent à anticiper un pivot de la Fed, c'est-à-dire un ralentissement/arrêt de son cycle de hausse de taux compte tenu des anticipations dégradées de croissance mondiale. Les marchés, portés par ces anticipations, se sont redressés à partir de la mi-octobre. Néanmoins, cette reprise reste fragile dans un contexte où l'inflation américaine tarde à ralentir. Nous anticipons que l'inflation pourrait rester au-dessus de la zone de confort de la Réserve fédérale en 2023, ce qui pousserait cette dernière à conserver une posture restrictive. Ces éléments nous poussent à garder notre position Sous-Pondérée.

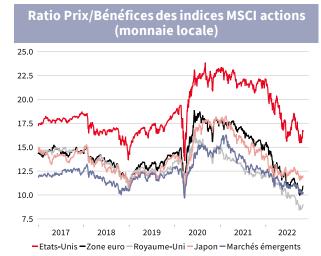
Zone euro. Nous conservons notre position Sous-Pondérée sur le marché actions de la Zone euro. Dans la même dynamique que les marchés américains, les actions de la Zone euro ont progressé depuis le début du mois d'octobre. Cette dynamique s'explique par la hausse des stocks de gaz et la baisse des prix de l'énergie, diminuant la possibilité de coupures pendant l'hiver. Par ailleurs, la diminution du risque politique anglais a aussi aidé à soutenir cette hausse. Cependant, l'inflation européenne continue d'augmenter et risque également de persister en 2023, conduisant la BCE à maintenir des conditions monétaires restrictives. Finalement, le risque d'une dégradation des perspectives économiques plus importantes reste élevé. Nous maintenons donc notre prudence.

Royaume-Uni. Nous restons Neutres sur le marché actions britannique. Malgré la crise politique d'Outre-Manche, le marché des capitaux britannique poursuit sa relative résistance depuis le début d'année 2022. La spécialisation sectorielle du marché lui permet en effet de bénéficier de la hausse générale des prix des matières premières et de ceux de l'énergie, bien que ces derniers se relâchent depuis la fin de l'été. Cette bonne tenue de route relative devrait se prolonger dans les mois à venir, malgré les risques qui pèsent sur l'ensemble des marchés actions.

**Japon.** Nous conservons notre position Sous-Pondérée sur le marché actions japonais. L'inflation japonaise se situe à des niveaux relativement faibles et en dessous de sa cible de 2% pour l'inflation sous-jacente. Ainsi, alors que les principales banques centrales ont relevé leurs taux directeurs, la Banque du Japon maintient sa politique

de contrôle de la courbe de taux à un niveau de 0,25%. Cette politique continue d'affaiblir le Yen qui a touché des plus bas de 30 ans en octobre, malgré de multiples interventions de la Banque du Japon sur le marché des devises. Cette faiblesse de la monnaie nipponne continue de défavoriser le marché actions japonais et nous privilégions donc la prudence.

Marchés émergents. Nous restons Sous-Pondérés sur le marché actions des pays émergents. Les perspectives de croissance continuent de se dégrader dans les pays émergents, notamment en Chine. Le resserrement monétaire relativement plus brutal de la Réserve Fédérale américaine qui entraîne une forte dépréciation des devises émergentes ainsi que la fragilité du secteur immobilier nous poussent à conserver notre prudence sur ce marché.



# **TAUX**

### Des niveaux des taux attractifs



Nous restons Surpondérés sur les obligations d'État américain dans un environnement de forte dégradation de la croissance mondiale. Nous restons Neutres sur la dette souveraine européenne compte tenu d'une inflation toujours élevée et des fortes incertitudes pesant sur les politiques économiques.

#### **Taux**

États-Unis. Les taux des obligations souveraines ont continué à augmenter, avec un taux à 10 ans dépassant le seuil de 4%. En effet, les chiffres d'inflation de septembre ont montré que les pressions inflationnistes restaient fortes, avec une inflation notamment sous-jacente à 6,6% en GA, en hausse par rapport au mois d'août. Compte tenu de cette dynamique et des discours encore fermes de la Réserve fédérale, les marchés ont continué à s'ajuster, relevant leurs anticipations de taux terminal à 5% (borne haute) au T1-23 avec un début de baisse de taux en 2024. En parallèle, la courbe des taux reste très inversée du fait du risque de ralentissement plus marqué. Dans ce contexte de taux déjà élevés et de forte dégradation des perspectives mondiales, nous restons Surpondérés sur les obligations d'Etat américain (Treasuries).

**Zone euro.** Les taux souverains ont aussi augmenté au cours de ce dernier mois sur fond d'accélération du resserrement monétaire face une inflation toujours en hausse. En effet cette dernière reste très élevée, 10% en septembre et 4,8% pour l'inflation hors énergie et alimentation. Si la baisse importante des prix de l'énergie au cours des dernières semaines et certaines mesures gouvernementales devraient contribuer à diminuer les pressions inflationnistes au cours des prochains mois, les risques d'effets de second tour restent importants. Dans ce contexte, la BCE a accéléré son cycle de resserrement, avec une deuxième hausse de 75pb de l'ensemble de ses taux lors de sa réunion de fin octobre alors que les marchés prévoient un taux de dépôt terminal à 2,5%. Par ailleurs, la BCE devrait communiquer des informations quant à l'évolution de son bilan au cours de sa prochaine réunion. Compte tenu de ces éléments, nous restons Neutres sur les obligations souveraines.

Royaume-Uni. Les emprunts souverains britanniques ont enregistré de fortes variations à la hausse comme à la baisse au cours des dernières semaines. En effet, l'indice de volatilité journalier des GILTS a touché son plus haut niveau depuis le début de la série. Dans un premier temps, les taux se sont fortement ajustés à la hausse, touchant 4,5% pour le taux à 10 ans à la suite de l'annonce d'un premier plan de relance budgétaire et de la crise politique qui a résulté de celui-ci. Les taux ont ensuite diminué après la nomination du premier ministre Rishi Sunak et son engagement de maintenir une politique budgétaire restrictive. Globalement, si les risques restent importants en raison de l'instabilité politique du pays et plus largement de sa dépendance aux financements externes, nous

restons Neutres. Une partie significative de l'ajustement nous semble déjà être fait et la Banque d'Angleterre devrait continuer à jouer son rôle de prêteur en dernier ressort en cas de besoin.

### Crédit

États-Unis & Zone euro. Nous restons Neutres sur le crédit IG américain et européen. En effet, une croissance nominale importante, ce qui diminue la probabilité de défaut, ainsi que des rendements attractifs avec un spread stable contre les obligation d'Etats (200pb) nous conduisent à maintenir notre position neutre sur le crédit IG.





## **DEVISES**

## Un pic dans la dynamique haussière du dollar



Le dollar devrait rester à des niveaux élevés compte tenu la dégradation des perspectives économiques, du différentiel de taux et des risques géopolitiques. Nous restons cependant à la neutralité sur la parité euro dollar dans la mesure où une partie significative de la dépréciation de l'euro face au dollar a déjà été effectuée.

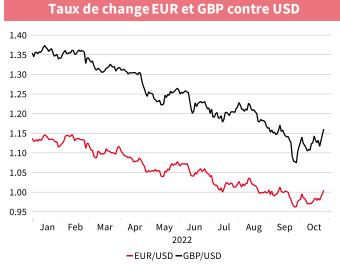
**Indice dollar.** Le dollar a reculé légèrement contre les principales devises développées au cours des dernières semaines sur fond de diminution du risque politique et énergétique. Néanmoins, les faibles perspectives de croissance mondiale, le resserrement monétaire plus important qu'attendu de la part de la Fed par rapport aux autres banques centrales et la persistance des risques politiques continueront de favoriser la devise américaine.

**EUR/USD.** L'euro s'est apprécié au cours des dernières semaines, atteignant à nouveau le niveau de parité contre dollar. Cette appréciation s'explique par la baisse importante du prix de l'électricité européen reflétant les niveaux de stocks de gaz plus importants que prévus ainsi que par un automne doux. Par ailleurs, l'accélération du resserrement monétaire de la part de la BCE avec une perspective de pivot de la Fed a aussi soutenu la devise européenne. Nous gardons notre position Neutre. Des taux réels similaires et un écart nominal entre le USD et l'EUR plus resserré devrait soutenir la devise européenne. Par ailleurs, le ralentissement économique devrait se traduire par une amélioration des comptes externes, soutenant ainsi l'euro.

GBP/USD. Dans le sillage des mouvements sur les taux anglais, la devise anglaise a aussi connu de très forts mouvements, enregistrant sa plus forte baisse sur un jour face au dollar, bien que finissant sur une appréciation. D'une part, la résolution temporaire de la crise politique et le retour d'un policy-mix restrictif a permis un regain du GBP. D'autre part, comme pour l'EUR, le GBP a aussi bénéficié de la baisse des prix de l'énergie. Nous restons cependant Surpondérés sur les parités EUR/GBP et USD/GBP. Il reste à voir si le nouveau gouvernement pourra en effet mettre en place sa politique. Par ailleurs, les besoins de financement externe importants de l'économie britannique ne devraient pas être favorables à la devise.

**USD/JPY.** Les pressions baissières sur le yen japonais, au plus bas depuis 1998, restent importantes. En effet, la Banque du Japon maintient sa politique monétaire inchangée dans un contexte où l'inflation sous-jacente reste faible. Pour faire face à ces pressions baissières, les autorités monétaires ont commencé à intervenir directement sur les marchés de change, avec des ventes d'actifs en dollars. Compte tenu de cet écart de politique monétaire, nous restons Surpondérés sur la parité EUR/JPY.

**EUR/CHF.** Le franc suisse reste sur un niveau élevé face à l'euro. Cette appréciation du CHF reflète principalement le statut de valeur refuge de la devise suisse, ainsi qu'une inflation bien inférieure à l'inflation européenne. La BNS a poursuivi son cycle de resserrement, en augmentant son taux directeur de 0,75pb à 0,50%, sortant du territoire négatif, alors qu'elle a également commencé à réduire son portefeuille de réserves de change. Ainsi, nous restons Sous-Pondérés sur cette parité.



Sources: SGPB, Macrobond, MSCI 26/10/2022



# **ALTERNATIVES**

## A la recherche de valeurs refuges



La dégradation des perspectives de croissance mondiale devraient peser sur le cours du pétrole dans les prochains mois. Par ailleurs, dans cette période de forte volatilité, l'or continue de jouer son rôle de valeur refuge.

## Matières premières

**Pétrole.** Nous restons Sous-Pondérés sur le pétrole. Lors de sa réunion du 5 octobre, l'OPEP a annoncé une réduction de son offre de 2 millions de barils par jour afin de répondre à la baisse de la demande liée au ralentissement de l'économie mondiale. Cela a permis au cours du pétrole de se stabiliser aux alentours de 90\$. Cependant, le prix de l'or noir reste très corrélé à l'évolution de l'activité économique et nous restons prudents dans le contexte de ralentissement marqué de l'activité globale semble en 2023.

L'Or. Nous conservons notre position Surpondérée sur l'or. L'once d'or s'échange toujours proche de ses plus bas annuels à 1670 dollars. Avec les craintes de récession, les investisseurs continuent de privilégier le dollar, expliquant la baisse du cours depuis les plus hauts du premier semestre. Par ailleurs, les banques centrales des économies développées poursuivent leur cycle de remontée des taux, accroissant le coût d'opportunité de détention de l'or. Cependant, le contexte de ralentissement économique généralisé nous incite à rester Surpondérés, l'or restant un axe de diversification opportun en cas de concrétisation des risques.

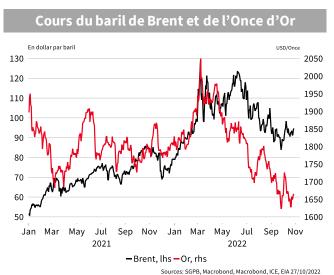
## **Hedge Funds**

**Long/Short Equity.** Les fonds L/S Market Neutral continuent de jouer un vrai rôle de "protection de la performance" 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 remontée des taux offre des opportunités sur les fonds positionnés sur l'obligataire souverain. Nous continuons d'afficher un intérêt relatif pour les fonds positionnés sur la partie crédit.

Global Macro / CTA. Les fonds « Commodity Trading Advisors » (CTA) apparaissent aujourd'hui particulièrement attractifs par 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.





## **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 Bankinget 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 pas peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-Unis ou auprès d'une US Person.

#### **RISQUES GENERAUX**

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale.

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.



## **AVERTISSEMENT IMPORTANT**

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauraient être tenues pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer.

Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez vous référer au prospectus du produit ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

#### **CONFLITS D'INTERETS**

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

En règle générale, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du Groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du Groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du Groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout récipiendaire du présent document.

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, il est possible de se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts remise.



## **AVERTISSEMENT IMPORTANT**

#### **AVERTISSEMENT SPECIFIQUE PAR JURIDICTION**

France: Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE ») (sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 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. »

