

HOUSE VIEWS

DÉCEMBRE 2022



A LA RECHERCHE DE RENDEMENTS DANS UN MONDE INCERTAIN

Le ralentissement des économies développées se confirme pour 2023. L'inflation continue de peser sur le pouvoir d'achat des ménages tandis que la remontée des taux d'intérêt freine les marchés immobiliers et l'investissement des entreprises. L'Europe subit en outre toujours les conséquences de la crise énergétique. Ces forces négatives restent en partie contrebalancées par des facteurs de soutien, permettant de limiter le risque d'un ralentissement trop marqué. En effet, les ménages et entreprises continuent de bénéficier de situations financières globalement favorables, avec une épargne toujours importante et des marchés du travail qui continuent de s'améliorer. En Zone euro, des politiques budgétaires favorables modèrent l'impact de la crise énergétique pour les entreprises et les ménages les plus durement touchés. En outre, les incertitudes persistantes en Chine autour de la politique zéro-covid, permettent aux prix du pétrole de rester modérés.

Des banques centrales vigilantes. L'inflation pourrait avoir franchi son point haut aux Etats-Unis et en Zone euro. Elle diminuera rapidement en 2023 du fait d'effets de base favorables des prix de l'énergie et de biens durables. Cependant, au-delà de ces effets, l'inflation sous-jacente pourrait mettre du temps à baisser à cause de la propagation attendue des tensions aux salaires et aux prix des services. Les banques centrales continueront de resserrer leur politique à court terme avant de marquer une pause. Elles maintiendront une tonalité restrictive tant qu'elles ne seront pas rassurées sur la capacité de l'inflation à se rapprocher durablement de leur cible.

Recherche de rendements. Nous conservons la tonalité globalement prudente de notre stratégie d'investissement, avec une sous-pondération maintenue de notre exposition aux marchés d'actions. Nous considérons cependant que le risque d'un scénario trop adverse s'est réduit, nous incitant à accroître notre exposition à certains marchés. Nous augmentons ainsi notre exposition à la dette d'entreprises bien notées, afin de bénéficier du contexte de taux d'intérêt plus élevés. Nous augmentons aussi légèrement notre exposition au marché d'actions de la Zone euro, du fait de sa prédominance de secteurs peu sensibles à la remontée des taux. En parallèle, nous surpondérons légèrement l'euro face au dollar et réduisons notre exposition aux *hedge funds*.

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 02/12/2022, date d'achèvement de cette publication.**

NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

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

L'inflation devrait décroître nettement en 2023 du fait d'effets de base favorables. L'inflation sous-jacente mettra cependant du temps à se modérer, notamment du fait de la poursuite de la diffusion des tensions. Les banques centrales continueront de monter leurs taux directeurs jusqu'au premier trimestre avant de marquer une pause longue. 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.

La hausse des taux d'intérêt rend attractives différentes catégories d'obligations

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. Nous sommes ainsi dorénavant surexposés aux dettes des entreprises les mieux notées ainsi qu'aux obligations d'Etat américain. En Europe, en revanche, de nouveaux ajustements pourraient arriver sur les taux de long terme, nous incitant à garder la neutralité.

Le ralentissement économique se confirme mais des éléments modérateurs contiennent le risque d'une récession trop marquée

L'inflation élevée et le resserrement des banques centrales pénalisent l'activité économique dans les économies développées. Des éléments modèrent cependant ces effets et réduisent le risque d'une récession trop marquée.

Légère réduction de notre prudence

Nous restons prudents dans notre allocation. Nous considérons cependant que le risque d'un scénario trop adverse s'est réduit, nous incitant à accroître notre exposition à certains marchés. Nous augmentons ainsi légèrement notre exposition au marché d'actions de la Zone euro, du fait de sa prédominance de secteurs peu sensibles à la remontée des taux et des rendements attractifs. En parallèle, nous surpondérons légèrement l'euro face au dollar.

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						=
	MARCHÉ OBLIGATAIRE	TAUX					
SOUVERAINS							
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						-

FOCUS ÉCONOMIQUE

Des banques centrales toujours vigilantes malgré le pic d'inflation



Le ralentissement de l'activité se confirme, avec un risque de récession (notamment en Europe) dans les mois à venir. Cependant les amortisseurs permettraient d'éviter un ralentissement trop marqué. L'inflation devrait décroître en 2023 mais les tensions sous-jacentes resteront élevées, incitant les banques centrales à la prudence.

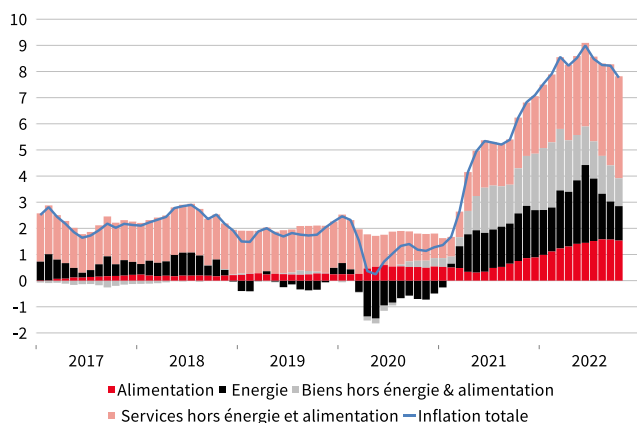
Activité économique : des facteurs négatifs modérés par des amortisseurs. L'activité continuera de ralentir du fait de l'inflation élevée, de la remontée des taux d'intérêt et de la crise énergétique en Europe. Ces forces négatives restent en partie contrebalancées par des facteurs de soutien, notamment des situations financières globalement favorables des ménages et entreprises, des marchés du travail qui restent dynamiques, des politiques budgétaires toujours accommodantes en Zone euro.

Vigilance des banques centrales face à la décrue de l'inflation. L'inflation pourrait avoir passé son point haut, à la fois aux Etats-Unis et en Europe. Elle baissera nettement en 2023 du fait d'effets de base favorables sur les prix de l'énergie et des biens durables, avec la normalisation des chaînes de production et une diminution de la consommation des biens en faveur de celle des services. Cependant l'inflation sous-jacente mettra du temps à diminuer, illustrant la poursuite de la diffusion des tensions. Ces constats encourageront les banques centrales à maintenir un discours ferme dans leur lutte contre l'inflation, même si elles vont progressivement modérer la vitesse de leur resserrement. 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 2,75% (taux de dépôt). Du côté des politiques « non conventionnelles », la Réserve fédérale poursuivra ses opérations progressives de réduction de son bilan tandis que la BCE pourrait amorcer la sienne au cours du premier semestre. Hors scénario de récession forte ou de turbulences financières marquées, les banques centrales stabiliseraient ensuite leurs politiques le temps d'avoir la confirmation de la décrue des tensions inflationnistes. Une moindre sensibilité des acteurs économiques au resserrement monétaire pourrait encourager les banques centrales à conserver plus longtemps une tonalité plus restrictive.

Hétérogénéité dans les économies émergentes. L'incertitude reste élevée pour l'économie chinoise, du fait de la sortie compliquée des mesures zéro-COVID et des difficultés persistantes de son marché immobilier. Hors Chine, des situations très diverses se maintiendront, selon la capacité des autorités à avoir su gérer la progression de l'inflation.

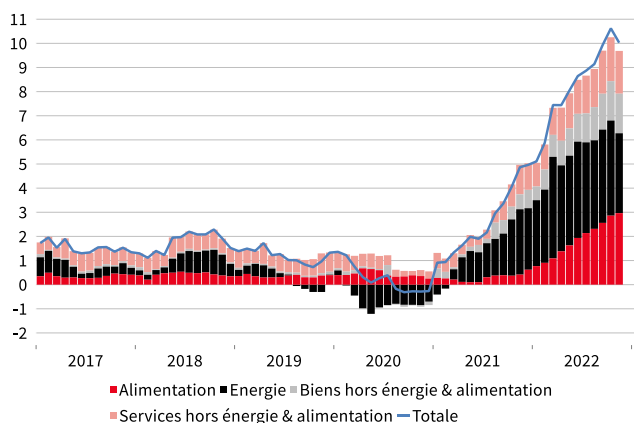
Taux d'inflation

Etats-Unis : Inflation et contributions



Sources: SGPB, Macrobond, Eurostat, BLS 10/2022

Zone euro: Inflation et contributions



Sources: SGPB, Macrobond, Eurostat, BLS 11/2022

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.

Légère réduction de notre prudence en Europe

Dans un contexte toujours incertain, nous conservons notre position globalement prudente sur les marchés d'actions. Cela se caractérise notamment par une surexposition aux secteurs défensifs et résilients. Si la situation reste risquée, il nous semble que les marchés ont désormais intégré la probable récession, notamment en Zone euro. Nous en profitons donc pour réduire légèrement notre prudence.

États-Unis. Nous restons Sous-pondérés sur le marché d'actions américain. Les indices boursiers américains ont poursuivi leurs rallies entamés en octobre, soutenus notamment par de bons chiffres d'inflation ainsi que par des déclarations plutôt accommodantes des responsables de la Réserve fédérale. Nous pensons cependant que les risques qui pèsent sur le marché d'actions Outre-Atlantique restent importants. Le consensus formé par Bloomberg table actuellement sur une croissance de 0,4% aux États-Unis en 2023, mais les risques baissiers restent majoritaires et les profits des entreprises montrent des premiers signes de ralentissement. Ainsi, nous préférons garder notre prudence.

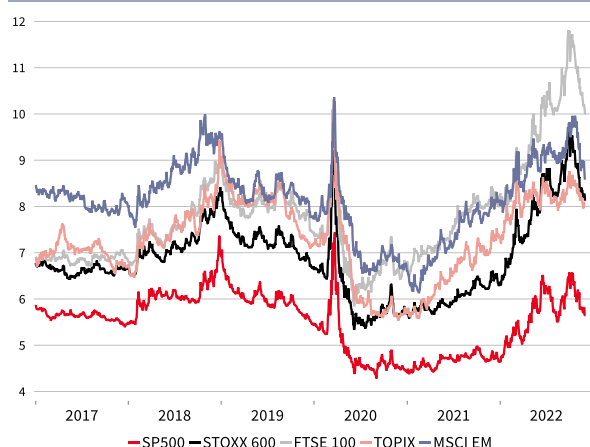
Zone euro. Nous passons Neutres sur le marché d'actions de la Zone euro. La Zone euro a également profité du récent cycle haussier des marchés actions mondiaux, avec un marché d'actions qui surperforme même le marché américain sur l'ensemble de l'année. Le consensus Bloomberg s'attend aujourd'hui à une récession de 0,1% en 2023, et les derniers chiffres d'inflation sous-jacente laissent à penser que le pic n'a pas encore été atteint. Par ailleurs, les incertitudes quant à la guerre en Ukraine restent fortes. Pourtant, les économies européennes montrent aujourd'hui une belle résilience, comme en témoigne par exemple la récente réévaluation à la hausse de la croissance allemande au troisième trimestre. Nous pensons ainsi que cette résistance pourrait se poursuivre et amener les marchés à réviser à la hausse leurs estimations de revenus pour 2023. Nous augmentons par conséquent notre exposition au marché d'actions de la Zone.

Royaume-Uni. Nous restons Neutres sur le marché d'actions britannique. Celui-ci est toujours le plus performant parmi les économies développées en 2022 grâce à sa spécialisation vers les secteurs de l'énergie et des matières premières, ce qui valide notre choix d'y rester relativement plus exposés. Bien que les récentes perturbations politiques et l'apaisement des tensions sur le marché des matières premières aient pesé sur les indices actions britanniques, le marché a tout de même progressé de près de 9% depuis le début du quatrième trimestre. Par ailleurs, les acteurs du marché sont aujourd'hui presque unanimes sur le fait que l'économie britannique tombera en récession en 2023, ce qui limite les risques de déception sur les revenus.

Japon. Nous restons Sous-pondérés sur le marché d'actions japonais. Les revenus provenant des investissements à l'étranger restent importants et ne montrent pas de signes de ralentissement, ce qui souligne une bonne résilience des entreprises japonaises face à la contraction de l'activité. La faiblesse du yen face à l'euro devrait cependant persister, ce qui nous incite à conserver notre prudence vis-à-vis du marché japonais.

Marchés émergents. Nous restons Sous-pondérés sur le marché actions des pays émergents. Le gain de décès liés au coronavirus en Chine a douché les espoirs d'une fin imminente de la politique « zéro-covid » du gouvernement chinois. Ces marchés restent fortement dépendants de la croissance chinoise qui ne devrait pas revenir sur sa tendance pré-2010. Les devises émergentes restent par ailleurs très fragilisées par le resserrement monétaire de la Réserve fédérale. Nous restons donc prudents.

**Rendement des actions
(Revenus par action/prix action)**



Sources: SGPB, Macrobond, MSCI 30/11/2022

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.

Recherche de rendements réels



Nous restons Surpondérés sur les obligations d'État américaines dans un environnement de dégradation de la croissance mondiale et de taux réels positifs. Nous restons Neutres sur la dette souveraine européenne compte tenu de l'inflation toujours élevée. Nous passons Surpondérés sur les obligations d'entreprises bien notées dans une volonté de recherche de rendements.

Taux

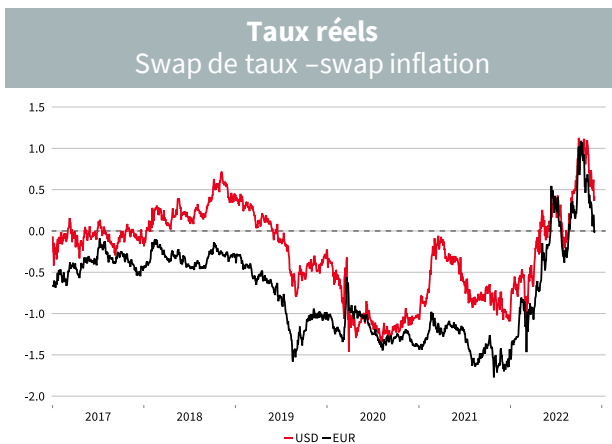
États-Unis. Après une période de hausse soutenue, les taux des obligations d'Etat ont légèrement baissé au cours du dernier mois. Le *Treasuries* à 10 ans a ainsi reculé à 3,7% fin novembre, contre 4,2% à mi-octobre. Cette baisse s'explique tout d'abord par une confirmation que les inflations totale et sous-jacente ont bien atteint leur pic pendant l'automne et seraient en train de diminuer progressivement. Cette baisse permettrait à la Fed de modérer son rythme de hausses de taux, avec une hausse supplémentaire de « seulement » 50 points de base prévue en décembre et un taux terminal de 5% qui serait atteint au T1-23. En parallèle, les craintes d'un ralentissement marqué de l'économie américaine et mondiale ont aussi contribué à cette baisse des taux. Nous considérons cependant que l'inflation sous-jacente ne reculera que progressivement, conduisant la Fed à maintenir des conditions financières restrictives pendant une grande partie de 2023. Compte tenu de ces éléments, nous maintenons notre surpondération sur les *Treasuries*.

Zone euro. Les taux des obligations souveraines de la Zone euro ont aussi connu une baisse au cours du mois de novembre, le Bund à 10 ans reculant de 2,5% à 1,9% et l'OAT de 3% à 2,4%. La détente est aussi visible sur les marchés d'obligations d'États périphériques, avec une baisse des taux du BTP italien à 10 ans à 3,8% et un resserrement de l'écart avec le rendement allemand à 190pb contre 250pb en septembre. Ces évolutions reflètent, comme aux Etats-Unis, une amélioration des perspectives d'inflation due à la baisse des prix de l'énergie. En effet, les prix du gaz naturel ont reculé de près de 60% en Europe depuis leurs points hauts de l'été, avec des niveaux de stocks de gaz en Europe ayant atteint leurs plus hauts historiques et des conditions météorologiques toujours favorables. De ce fait, la baisse de l'inflation permettrait à la BCE de ralentir son rythme de hausse de taux, avec 50pb de prévus en décembre et un taux de dépôt terminal de 2,75% en 2023. Nous gardons notre position Neutre sur les taux souverains de la région. L'inflation sous-jacente ne donne pas encore de signes d'avoir atteint son pic alors que le risque énergétique persiste, augmentant le risque que la BCE resserre ses taux plus que prévu. En outre, même si les taux ont beaucoup augmenté, leur niveau en termes réels reste proche de 0%.

Royaume-Uni. Les taux des GILTS ont continué à diminuer suite à l'épisode de crise budgétaire de septembre, le taux à 10 ans passant de 4,5% à 3,1%. Le nouveau gouvernement du premier ministre Rishi Sunak a annoncé un nouveau budget globalement restrictif qui a été mieux reçu par les marchés. La Banque d'Angleterre a annoncé par ailleurs qu'elle allait ralentir son rythme de hausses de taux compte tenu des perspectives de très faible croissance de l'économie britannique et des risques systémiques de taux plus élevés, avec des ménages largement endettés à taux variables.

Crédit

États-Unis & Zone euro. Nous augmentons notre position sur le marché obligataire des entreprises Investment Grade de Neutre à Surpondérée. Les rendements sont attractifs, à 5,4% aux Etats-Unis et à 3,8% en Europe, alors que le bilan des entreprises reste sain malgré le contexte de ralentissement économique. Nous restons Sous-Pondérés sur l'obligataire *High Yield*.



Sources: SGPB, Bloomberg, 28/10/2022

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.

L'appréciation du dollar s'essouffle



Le dollar devrait continuer de bénéficier du contexte de dégradation des perspectives économiques, du différentiel de taux et des risques géopolitiques. Nous passons néanmoins à Surpondérés sur la parité EUR USD dans la mesure où une part significative de la dégradation du solde commercial de la Zone euro est déjà passée et que le différentiel de taux devrait se resserrer.

Indice dollar. Le dollar a continué de reculer contre les principales devises développées et émergentes au cours du dernier mois. La modération de l'inflation aux Etats-Unis, impliquant l'anticipation d'un ralentissement du resserrement de la Fed, a soutenu les devises des économies développées. Par ailleurs, la baisse des prix des matières premières, échangées en USD, a aussi permis le rebond des principales devises.

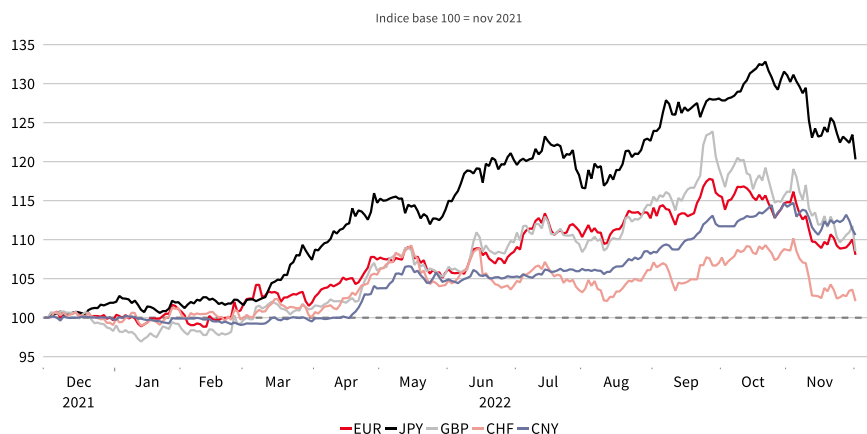
EUR/USD. Nous passons de Neutres à Surpondérés sur la parité EUR/USD. La devise européenne a continué de s'apprécier contre l'USD (+5,7% sur un mois) se stabilisant à 1,03 dans un contexte de baisse des prix de l'énergie en Europe et de ralentissement prévu des rythmes de hausses de taux de la Fed. Nous estimons que l'écart de taux d'intérêt entre les Etats-Unis et la Zone euro va continuer de se resserrer, et soutiendra la devise européenne encore davantage. Par ailleurs, nous estimons que la majorité de la dégradation des comptes externes européens est passée, les prix du gaz et de l'énergie devant rester inférieurs à leur pic de l'été, étant donné le haut niveau des stocks. Sans renouveau des tensions géopolitiques ou fortes baisses des températures, ceci devrait soutenir l'EUR.

GBP/USD. Nous restons Neutres sur la parité GBP/USD. Dans le sillage de l'EUR, le GBP s'est aussi apprécié de 5% sur un mois face au dollar, bénéficiant de la baisse des prix de l'énergie et des perspectives d'une Fed moins agressive. Par ailleurs, la baisse des tensions financières suite à la nouvelle annonce budgétaire a aussi permis au GBP de gagner du terrain.

EUR/JPY. Les pressions baissières sur le JPY ont significativement diminué au cours des dernières semaines, la devise japonaise s'appréciant même de 6% contre l'USD. Comme pour l'EUR, la baisse des prix de l'énergie couplée avec une amélioration des comptes externes a permis cette appréciation de la devise. Néanmoins, dans un contexte où la Banque du Japon ne devrait que progressivement augmenter les cibles de taux souverains dans le cadre du contrôle de la courbe, nous restons sous-pondérés sur la devise japonaise.

EUR/CHF. Nous restons Sous-Pondérés sur la parité EUR/CHF. L'inflation en Suisse reste très en dessous de l'inflation européenne (3% en novembre pour l'inflation totale contre 10% en Zone euro) soutenant la devise suisse. Par ailleurs, la BNS poursuit aussi son cycle de resserrement - avec un taux de politique monétaire à 0,50% et qui devrait atteindre 1,25% en 2023 - et une poursuite de la réduction de ses réserves de change.

Dollar américain contre les principales devises



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 pétrole reste fragilisé par les risques de récession, notamment en Chine où la croissance devrait nettement ralentir dans les prochaines années, tandis que l'or devrait continuer de jouer son rôle de valeur refuge. Si les Hedge Funds restent un outil de diversification appréciable, ils apparaissent aujourd'hui moins attractifs relativement à des produits de taux.

Matières premières

Pétrole. Nous restons Sous-pondérés sur le pétrole. Les craintes de récession pour 2023 ont fait reculer le cours de l'or noir, en baisse de 5,4% depuis le début du quatrième trimestre. L'actif reste en outre très dépendant des décisions de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (OPEP) et des révisions des prévisions de croissance pour 2023. L'évolution de l'activité chinoise sera particulièrement importante, et un ralentissement plus fort que prévu pourrait peser à la baisse sur le cours du pétrole.

L'Or. Nous conservons notre position Surpondérée sur l'or. L'once d'or s'échange actuellement à 1750€, en hausse de 5% depuis fin octobre, ce qui conforte notre position. Traditionnellement, l'or est un refuge important en contexte de forte inflation et de ralentissement de la croissance. Le dollar semble par ailleurs atteindre un point haut, ce qui serait favorable à l'or. Ainsi, nous conservons notre surexposition sur ce marché.

Hedge Funds

Long/Short Equity. Les volatilités et dispersions plus élevées, conjuguées à l'environnement de fin de cycle devrait continuer d'être propice à cette catégorie, à condition de favoriser les stratégies non directionnelles.

Event Driven. La hausse des taux d'intérêt n'est pas favorable aux opérations de Fusion/Acquisition et rendent cette catégorie de fonds moins attractive.

Fixed Income Arbitrage. Le contexte de remontée des taux offre des opportunités sur les fonds positionnés sur l'obligataire souverain. Nous continuons d'afficher un intérêt relatif pour les fonds positionnés sur la partie crédit.

Global Macro / CTA. Si les fonds « Commodity Trading Advisors » (CTA) bénéficient toujours de leur propriété de protection traditionnelle contre la volatilité des marchés, la période actuelle ne paraît pas être le meilleur point d'entrée.

Cours du baril de Brent et de l'Once d'Or



Sources: SGPB, Macrobond, ICE, EIA 30/11/2022

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.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

AVERTISSEMENT GENERAL

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du Groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

En conformité avec la réglementation MiFID telle que transposée en France, la présente recommandation générale d'investissement à caractère promotionnel est une information publicitaire qui n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières, et le prestataire de services d'investissement n'est pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication recommandation.

La lecture de ce document requiert que vous disposiez des compétences et de l'expertise nécessaires pour comprendre les marchés financiers et pour maîtriser l'information financière et économique qu'elle contient. Si tel n'est pas le cas, nous vous remercions de bien vouloir prendre contact avec votre banquier privé, afin que vous ne soyez plus destinataire de ce document. A défaut d'une telle démarche, nous considérerons que vous disposez de toutes les compétences nécessaires à la compréhension du document. Dans l'éventualité où vous ne souhaiteriez plus recevoir ce document, nous vous remercions d'en informer par écrit votre conseiller afin qu'il prenne les mesures nécessaires.

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Le contenu de ce document n'est pas destiné à fournir un conseil en investissement ni un quelconque autre service d'investissement, et ne constitue, de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités, ni une sollicitation, ni une offre, ni une recommandation personnalisée, ni un conseil, en vue d'un investissement dans les classes d'actifs mentionnées. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elle n'a pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut n'être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux Etats-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-Unis ou auprès d'une US Person.

RISQUES GENERAUX

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

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

AVERTISSEMENT IMPORTANT

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

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

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

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

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

CONFLITS D'INTERETS

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

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

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

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

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

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

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

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