

# HOUSE VIEWS

FÉVRIER 2023



## NOUVEL AN CHINOIS

**La réouverture de la Chine conforte notre scénario d'atterrissage en douceur.** Le début d'année est marqué par une réduction notable de certains risques pesant sur l'activité mondiale. Tout d'abord, la fin rapide des contraintes sanitaires en Chine devrait impliquer un rebond quasi-mécanique de la demande interne, qui sera bénéfique à l'ensemble des pays partenaires. Ensuite, l'accalmie des tensions sur les marchés de l'énergie européens allège les difficultés de la région. Ces nouvelles favorables confortent notre scénario d'un atterrissage en douceur de l'activité. L'inflation et la remontée des taux d'intérêt continuent de peser, respectivement sur le pouvoir d'achat des ménages et sur les marchés immobiliers ainsi que l'investissement des entreprises. Cependant, d'importants facteurs de soutien restent présents : une « épargne COVID » toujours élevée du côté des ménages ainsi que des marchés du travail particulièrement dynamiques.

**L'inflation va poursuivre sa décline rapide, mais les banques centrales resteront vigilantes.** L'accalmie sur les prix des matières premières, et notamment énergétiques, permettra à l'inflation de baisser rapidement lors des prochains mois dans les économies développées. Cependant, le choc observé sur les prix depuis un an continuera de se propager, notamment par la transmission aux salaires, gardant des pressions inflationnistes sous-jacentes importantes. 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 sous-jacente à se rapprocher de leur cible.

**Une stratégie d'investissement toujours prudente et qui accentue sa différenciation régionale.** Nous conservons la tonalité globalement prudente de notre stratégie d'investissement, avec une sous-pondération maintenue de notre exposition aux marchés d'actions. La réduction des risques d'un scénario trop adverse nous incite à accroître notre exposition aux marchés d'actions émergents ainsi qu'aux matières premières et à conserver notre exposition plus importante aux marchés d'actions européens par rapport au marché américain. Le contexte de taux plus élevés nous incite à conserver notre surexposition aux marchés obligataires d'Etat américain ainsi qu'à la dette d'entreprises bien notées.

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 27/01/2023.

# NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

---

## **La diminution de facteurs baissiers nous conforte dans notre scénario de ralentissement économique modéré**

La détente des prix de l'énergie et la réouverture de la Chine sont favorables pour l'activité mondiale. L'inflation élevée et le resserrement des banques centrales continueront de peser dans les économies développées, mais des éléments de soutien toujours présents modèrent ces effets et réduisent le risque d'une récession trop marquée.

## **L'inflation totale refluera rapidement, mais le maintien de tensions sous-jacentes incitera les banques centrales à maintenir des conditions monétaires 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 en début d'année avant de marquer une pause longue. En outre, de nouveaux ajustements pourraient advenir en Europe notamment du côté des politiques de bilan des banques centrales.

## **La montée des taux d'intérêt continue de rendre 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 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.

## **Une réouverture chinoise favorable aux marchés actions émergents**

Le contexte de ralentissement économique nous incite à rester globalement prudents dans notre allocation. Pour autant, la diminution de certains risques adverse nous incite à continuer d'augmenter légèrement notre position sur les marchés actions. Nous augmentons ainsi notre exposition au marché actions émergents. La réouverture de la Chine sera favorable au marché chinois ainsi qu'aux marchés de ses pays partenaires commercialement.

# NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

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

		Synthèse des vues					Variation depuis le dernier GIC
		Très sous-pondéré	Sous-pondéré	Neutre	Sur-pondéré	Très sur-pondéré	
ACTIONS	<b>ACTIONS MONDE</b>		■				=
	Etats-Unis		■				=
	Zone Euro			■			=
	Royaume Uni			■			=
	Japon		■				=
	Emergents			■			+
MARCHÉ OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	<b>TAUX</b>			■		=
		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.	<b>Matières premières</b>			■		+	
	Or				■	=	
	Hedge funds		■			=	

## Diminution de facteurs baissiers



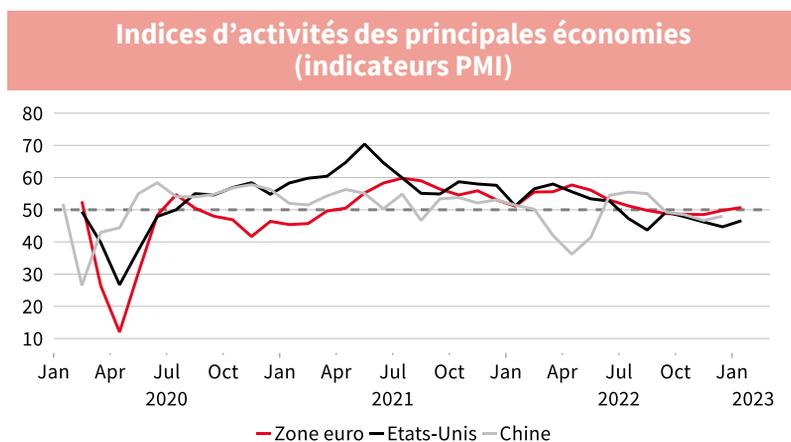
Si 2022 a été marquée par une succession de chocs défavorables, l'année 2023 commence avec une diminution de risques adverses : une nette détente des tensions sur les prix de l'énergie en Europe et la fin de la politique zéro-covid en Chine. Cela nous conforte dans notre scénario central d'un ralentissement contenu de l'activité dans les économies développées. Si l'inflation totale devrait rapidement diminuer, les banques centrales resteront vigilantes face au maintien de tensions sur l'inflation sous-jacente.

**Aux Etats-Unis**, la croissance est restée solide au dernier trimestre de 2022, à +2,9% en rythme annualisé. Les indicateurs avancés pour le début d'année plaident pour la poursuite de la dégradation de l'activité dans certains secteurs, production industrielle et marché immobilier notamment. Si l'inflation toujours élevée continue de peser sur le pouvoir d'achat des ménages, la solidité du marché du travail compense en partie la perte de revenus réels. En complément, le stock d'épargne covid reste substantiel et représente un vrai soutien aux dépenses de consommation.

**En Europe**, la détente des prix de l'énergie et la réouverture de l'économie chinoise réduit la probabilité d'un scénario de forte récession redouté aux débuts de la Guerre en Ukraine. Les indicateurs les plus récents de conjoncture pointent d'ailleurs pour un léger rebond de l'activité en Zone euro. Les économies resteront soutenues par des marchés du travail solides et une épargne COVID toujours conséquente, ainsi que par un soutien toujours important des politiques budgétaires. Le Royaume-Uni se distinguera par une récession du fait de politiques monétaires et budgétaires particulièrement restrictives.

**La Chine** verrait son activité interne redémarrer mécaniquement avec l'arrêt soudain des mesures sanitaires. La consommation des ménages – qui s'affiche depuis trois ans nettement au-dessous de sa tendance de long terme – devrait notamment rebondir. Les ménages chinois disposent eux aussi d'une épargne covid accumulée leur permettant de financer ces dépenses.

**L'inflation** totale a commencé à diminuer aux Etats-Unis et en Europe et cette tendance pourrait s'accélérer avec la modération des prix de l'énergie. A noter que même si la réouverture de la Chine resterait progressive, elle pourrait néanmoins provoquer un retour de certaines tensions sur les prix des matières premières. Dans tous les cas, l'inflation sous-jacente mettra du temps à retrouver un niveau jugé confortable par les banques centrales. Le dynamisme des marchés du travail encourage la croissance des salaires qui propage les tensions sur les prix. Les banques centrales devraient finaliser leur cycle de hausses de taux en début d'année avant de marquer une pause pour évaluer les effets de leur politique. Elles ne devraient pas commencer à baisser leur taux en 2023, sauf en cas d'occurrence d'un scénario adverse d'une récession marquée.



Sources: SGPB, Macrobond, SPDJI 01/2023

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 prudence sur les marchés émergents

La décrue de l'inflation totale dans les économies développées et la réouverture de la Chine ont redonné espoirs aux marchés actions en ce début d'année. Cependant, l'environnement économique mondial reste incertain, avec la poursuite du ralentissement de l'économie américaine. De ce fait, nous maintenons notre position globalement prudente sur les marchés actions, notamment aux Etats-Unis, tout en nous renforçant sur les marchés émergents.

**États-Unis.** Nous restons Sous-pondérés sur ce marché. Les indices boursiers américains ont enregistré de bonnes performances depuis le début de l'année, dans le sillage d'une inflation qui baisse. Les marchés semblent avoir intégré le ralentissement à venir de la croissance et de l'inflation, ainsi que la fin du resserrement monétaire de la part de la Fed. Cependant, le marché reste cher par rapport à sa tendance de long terme, et ce spécialement dans un environnement de taux réels positifs. En outre, la saison des résultats d'entreprises (mitigés pour l'instant) pointe vers un ralentissement des revenus des entreprises. Dans ce contexte d'incertitudes, la prudence reste de mise.

**Zone euro.** Nous continuons de privilégier le marché européen par rapport au marché américain en restant Neutres sur ce marché. La Zone euro a profité du récent cycle haussier des marchés d'actions mondiaux, poussé par des attentes d'un ralentissement de l'inflation plus marqué. Plus spécifiquement, le marché d'actions de la Zone Euro profite aussi de la disparition des craintes des conséquences importantes de la crise énergétique et de la réouverture rapide de l'économie chinoise, qui devrait bénéficier à nombreuses entreprises européennes. Au total, les perspectives de revenus sont orientées à la hausse. Cependant, la volonté de la part de la BCE de maintenir des conditions monétaires restrictives devrait limiter le potentiel haussier des actions européennes.

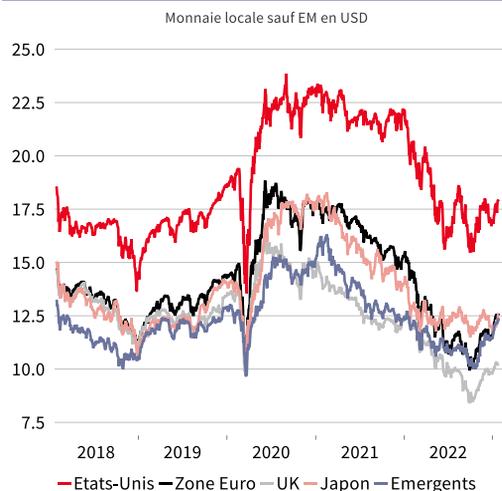
**Royaume-Uni.** Nous restons Neutres sur le marché d'actions britannique. En 2022, le marché britannique a surperformé l'indice MSCI World, notamment du fait de sa spécialisation dans le secteur de l'énergie et des matières premières. Cette spécialisation devrait continuer de soutenir ce marché dans le contexte de la réouverture de l'économie chinoise. Cette dépendance crée cependant un risque pour le marché vis-à-vis d'une possible correction des prix de l'énergie en cas de ralentissement plus marquée de l'économie américaine. Par ailleurs, les acteurs du marché sont aujourd'hui unanimes sur le fait que l'économie britannique tombera en récession en 2023, les indices PMI du mois de décembre ont déçu.

**Japon.** Nous restons Sous-pondérés sur le marché d'actions japonais. Si la réouverture de la Chine devrait bénéficier aux entreprises japonaises, l'apparition de pressions inflationnistes rend plus incertaines les décisions de politique monétaire de la Banque du Japon, nous incitant à rester prudents.

**Marchés émergents.** Nous augmentons notre exposition sur les marchés émergents en passant de Sous-Pondérés à Neutres. En effet, la réouverture plus rapide qu'attendue de l'économie chinoise devrait se traduire par un rebond de la croissance, notamment via le rattrapage de la consommation des ménages. Ces derniers disposent d'un surplus d'épargne liquide assez significatif. Ce rebond de l'économie chinoise devrait en outre être favorable aux économies de la région, mais aussi à de nombreuses économies émergentes exportatrices de matières premières. Sur le moyen/long terme, nous restons cependant prudents, avec un secteur immobilier qui reste encore fragile faute d'annonce d'envergure sur un plan de restructuration de ce dernier.

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.

### Marchés actions : Ratios prix sur revenus anticipés



Sources: SGPB, Macrobond, 26/01/2023

## Rendements encore attractifs



**Nous restons Surpondérés sur les obligations d'État américaines dans un environnement de ralentissement de l'inflation et de la croissance. Nous restons Neutres sur la dette souveraine européenne compte tenu du biais toujours restrictif de BCE. Nous restons Surpondérés sur les obligations d'entreprises bien notées dans un contexte de rendement attractifs.**

### Taux

**États-Unis.** Les taux des *Treasuries* restent sur une tendance globalement baissière, le taux à 10 ans repassant sous le seuil de 3,5% au cours des dernières semaines. Globalement, cette bonne tenue des obligations souveraines s'explique par des perspectives de baisse de l'inflation et d'une pause du resserrement monétaire. En effet, au mois de décembre, l'inflation annuelle a ralenti à 6,4% contre un pic de 9% au mois de mai 2022 alors que l'inflation sous-jacente, la mesure ciblée par la Réserve fédérale, a aussi ralenti à 5,7%. Le ralentissement plus important qu'attendu des prix de toutes les composantes hors loyers a renforcé les attentes du marché d'une baisse de taux de la Réserve fédérale au second semestre. Nous anticipons que la Fed ralentira le rythme de hausses de taux avec +25pb à chacune de ses réunions de février et de mars, pour un taux terminal de 5%. La Fed devrait par contre garder son taux directeur à ce niveau pendant une grande partie de l'année, tant qu'elle ne sera pas complètement rassurée sur la baisse de l'inflation sous-jacente. Dans ce contexte, nous restons Sur-Pondérés sur le marché des *Treasuries*

**Zone euro.** Les taux des obligations d'Etats de la Zone euro ont connu une tendance baissière, notamment depuis le début de l'année. En effet, le taux du Bund et de l'OAT à 10 ans ont diminué tous les deux de 50 pbs depuis le début de l'année pour se situer respectivement à 2% et 2,5%. Les taux des obligations des économies périphériques ont aussi baissé, avec un écart Italie-Allemagne stable autour de 170pb. Cette baisse est expliquée par la baisse des perspectives d'inflation dans un contexte de diminution rapide des prix de l'énergie. L'inflation totale de décembre a d'ailleurs baissé plus vite qu'attendue, à 9%. Néanmoins, l'inflation sous-jacente de la Zone euro est toujours en accélération, à plus de 5%. Dans ce contexte, la BCE a maintenu son ton restrictif, en confirmant sa volonté de continuer à augmenter ses taux directeurs à un rythme de 50pb pour au moins les deux prochaines réunions. Au total, étant données nos perspectives d'une poursuite du resserrement monétaire et de taux réels positifs, nous restons Neutres sur l'obligataire souverain européen.

**Royaume-Uni.** Les taux des GILTS ont aussi diminué de près de 50pb pour atteindre 3,2% au cours des dernières semaines sur fond des baisses des prix de l'énergie. Néanmoins, comme en Europe continentale, les pressions inflationnistes sous-jacentes restent importantes, conduisant la Banque d'Angleterre à poursuivre sa politique de hausse de taux (avec un taux terminal prévu à 4,5%) et de baisse du bilan. Nous restons ainsi Neutres sur les GILTS.

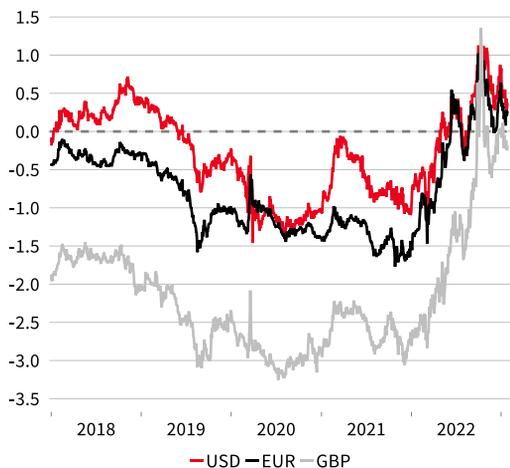
### Crédit

**États-Unis & Zone euro.** Nous gardons notre position Surpondérée sur le marché obligataire des entreprises Investment Grade. Les rendements restent attractifs, alors que le bilan des entreprises reste sain malgré le contexte de ralentissement économique. Nous restons Sous-Pondérés sur l'obligataire *High Yield* dans un contexte d'incertitudes toujours élevées.

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.

### Taux d'intérêts réels

Swap OIS 5Y - Swap inflation 5Y



Sources: SGPB, Macrobond, 26/01/2023

## L'appréciation du dollar renversée

**La tendance haussière du dollar de 2022 s'est renversée de manière marquée depuis le début de l'année sur fond des réductions des écarts de taux entre banques centrales, de réouverture de l'économie chinoise et de baisses des tensions énergétiques en Europe. Ces éléments nous conduisent à maintenir notre Sous-Pondération sur le dollar contre les principales devises au cours des prochains mois.**

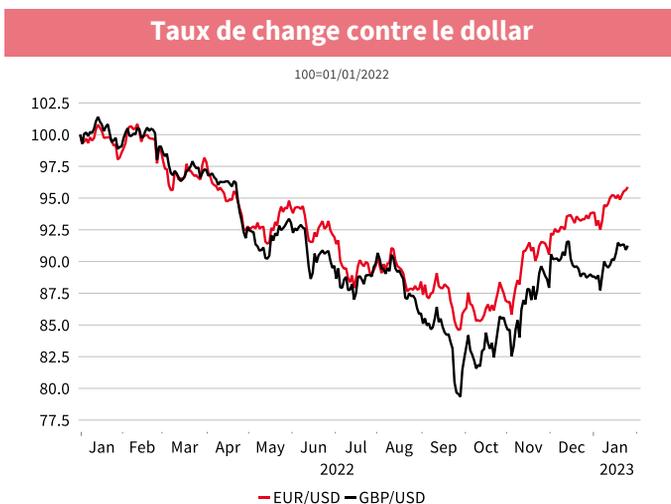
**Indice dollar.** Le dollar enregistre depuis le début d'année un recul important vis-à-vis des principales devises développées mais aussi émergentes. Ce mouvement s'explique par la diminution de craintes d'un ralentissement marqué de la croissance mondiale, à la fois du fait d'une détente sur l'énergie en Europe et de la réouverture de l'économie chinoise. Par ailleurs, les perspectives que la Réserve fédérale marque plus tôt que les autres banques centrales une pause dans son cycle de hausses de taux participe aussi à la baisse généralisée du dollar.

**EUR/USD.** Nous restons à Surpondérés sur la parité EUR/USD. La devise européenne a continué de s'apprécier contre l'USD, se stabilisant à autour de 1,08, son niveau d'avant début de guerre en Ukraine. Cette dynamique haussière est soutenue par la baisse des prix de l'énergie, la réduction de l'écart de taux entre les Etats-Unis et la Zone euro ainsi que la réouverture de la Chine. En effet, nous nous attendons à que la Fed diminue son rythme de hausses de taux et arrête le cycle haussier au T1-23 alors que la BCE devrait poursuivre avec des hausses de 50pb au cours des prochains mois avec un biais encore restrictif ne serait-ce que dans sa communication. Par ailleurs, la poursuite de la baisse des prix de l'énergie ainsi que la réouverture de la Chine devraient soutenir la croissance mais aussi les comptes externes européens qui sont retournés en territoire positif au mois de novembre.

**GBP/USD.** Nous restons Neutres sur la parité GBP/USD. Comme pour l'euro, le GBP s'est apprécié face au dollar sur fond de réduction des craintes de ralentissement marqué et de resserrement des écarts de taux avec la Fed. La Banque d'Angleterre devrait maintenir une dynamique plus restrictive que la Fed au cours des mois prochains. Néanmoins, nous restons Neutres sur le GBP compte tenu des perspectives de croissance encore moroses, le Royaume-Uni étant la seule grande économie développée vue en récession en 2023, et des risques d'instabilité politiques encore présents.

**EUR/JPY.** A l'instar des autres devises, le JPY a aussi gagné du terrain contre l'USD sur fond de réouverture de l'économie Chinoise, qui devrait aider l'activité ainsi que les comptes externes, et des perspectives de fin ou changement du système de contrôle de la courbe de taux. 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 alors que la BCE devrait être plus agressive, nous restons Sur-Pondérés sur la parité EUR/JPY

**EUR/CHF.** Nous restons Sous-Pondérés sur la parité EUR/CHF. L'inflation en Suisse reste très en dessous de l'inflation européenne (2,8% en décembre pour l'inflation totale contre 9% en Zone euro) soutenant la devise suisse. Par ailleurs, la BNS poursuit aussi son cycle de resserrement - avec un taux terminal anticipé à 1,25% en 2023 - et la réduction de ses réserves de change. Finalement, la réouverture de la Chine devrait aussi bénéficier à l'économie Suisse, très portée sur la demande externe, ce qui encourage d'être exposé à cette économie.



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'étranger peuvent ne pas être récupérées.



**Les matières premières devraient être stimulées par la réouverture de l'économie chinoise, tandis que l'or devrait continuer de jouer son rôle de valeur refuge. Si les Hedge Funds restent un outil de diversification appréciable, ils continuent d'être moins attractifs que des produits de taux.**

## Matières premières et or

**Matières premières.** Nous passons de Sous-Pondérés à Neutres sur les matières premières dans le contexte de réouverture de la Chine. Plus spécifiquement, si le prix du pétrole a été particulièrement volatile depuis un peu plus d'un an, il s'améliore légèrement depuis début janvier, en ligne avec l'embellie globale des marchés. L'activité mondiale restera dans tous les cas poussive et incertaine ce qui limitera la remontée des cours.

**L'Or.** Nous conservons notre position Surpondérée sur l'or avec un objectif de diversification. L'or a affiché une tendance haussière au cours des dernières semaines, soutenue en partie par des achats significatif de banques centrales

## Hedge Funds

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

**Event Driven.** Les taux d'intérêt plus élevés ne sont pas favorables 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 de l'Once d'Or



Sources: SGPB, Macrobond, Macrobond 25/01/2023

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 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](http://www.societegenerale.lu). Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SG Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimés dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de SG Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

**Monaco :** Le présent document a été distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n° 1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.mc](http://www.privatebanking.societegenerale.mc).

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

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

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

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

Le présent document n'est pas distribué par les entités du groupe Kleinwort Hambros qui agissent sous la marque « Kleinwort Hambros » au Royaume-Uni (SG Kleinwort Hambros Bank Limited), à Jersey et Guernesey (SG Kleinwort Hambros Bank (CI) Limited) et à Gibraltar (SG Kleinwort Hambros Bank (Gibraltar) Limited). En conséquence, les informations communiquées et les éventuelles offres, activités et informations patrimoniales et financières présentées ne concernent pas ces entités et peuvent ne pas être autorisées par ces entités ni adaptées sur ces territoires. De plus amples informations sur les activités des entités de la banque privée de Société Générale situées sur les territoires du Royaume-Uni, des îles anglo-normandes et de Gibraltar, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur [www.kleinworthambros.com](http://www.kleinworthambros.com). »

© Copyright Groupe Société Générale 2021. Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale.

Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking et Kleinwort Hambros sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés.