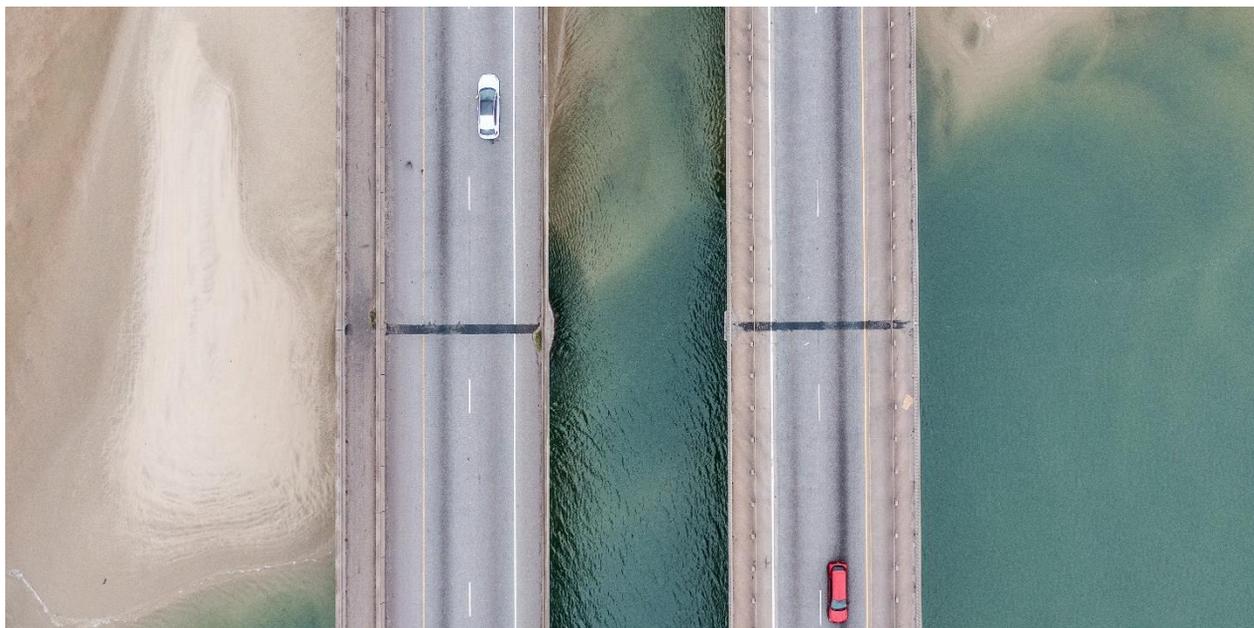


# HOUSE VIEWS

MARS 2023



## SIGNAUX CONTRADICTOIRES

**La période inédite continue de brouiller les messages.** La conjoncture économique reste marquée par les deux chocs récents (Covid et Guerre en Ukraine) qui compliquent la lecture des signaux habituels. En effet, d'un côté la lecture des enquêtes auprès des industriels ou auprès des ménages pointe vers un risque de récession toujours élevé. C'est aussi ce que l'on peut « lire » dans les valorisations des marchés obligataires : les taux d'intérêt de moyen/long terme sont nettement inférieurs à ceux de court terme. Une telle inversion de la courbe des taux reflète des anticipations de dégradation marquée de l'activité et de l'inflation, au point d'impliquer une baisse rapide des taux d'intérêt. Mais, d'un autre côté, les récents indicateurs réels d'activité montrent une bonne tenue des économies qui résistent à une inflation et des taux élevés ainsi qu'à la crise récente de l'énergie en Europe. Les marchés du travail font preuve d'un dynamisme notable, avec des niveaux d'emploi supérieurs à ceux d'avant covid. Le rebond des marchés actions depuis le début de l'année envoie aussi un signal clair d'amélioration des anticipations, avec des investisseurs qui écartent dorénavant un scénario de récession imminent.

**Nous continuons de privilégier un scénario d'atterrissage en douceur.** Si les signaux semblent contradictoires, nous restons confiants sur la capacité des économies à éviter une récession marquée. En effet, la vigueur des marchés du travail et la baisse de l'inflation seront de vrais soutiens pour les ménages, tandis que l'« épargne Covid » reste un support. Par contre, si l'inflation totale va poursuivre sa décline rapide, les tensions sur l'inflation sous-jacente persisteront et encourageront les banques centrales à maintenir leur vigilance. Le maintien de conditions monétaires resserrées devrait d'ailleurs limiter la vigueur des économies. En effet, les hausses des taux déjà effectives ont mis à l'arrêt l'activité de la plupart des marchés immobiliers et pèsent sur la capacité des entreprises à financer leurs investissements.

**Une stratégie d'investissement équilibrée entre actions et obligations et qui renforce sa différenciation régionale.** Nous augmentons de nouveau notre exposition aux marchés d'actions européens, qui bénéficient toujours d'écarts de valorisation favorables. 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 17/02/2023.

# 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 (marché du travail notamment) 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.

## Des marchés européens particulièrement attractifs

La détente avérée de la crise énergétique et la capacité de résistance des économies européennes nous incite à privilégier ce marché. Il apparaît particulièrement attractif en termes de valorisation et sa composition sectorielle (plus de *Value*) apparaît moins sensible aux taux plus élevés.

## Une réouverture chinoise favorable aux marchés actions émergents

Nous maintenons 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.

## 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.

# NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

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

		Synthèse des vues					
		Très sous-pondéré	Sous-pondéré	Neutre	Sur-pondéré	Très sur-pondéré	Variation depuis le dernier GIC
ACTIONS	<b>ACTIONS MONDE</b>						=
	Etats-Unis						=
	Zone Euro						+
	Royaume Uni						+
	Japon						=
	Emergents						=
	MARCHÉ OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	Obligations globales				
Obligations US							=
Obligations allemandes							=
Obligations britanniques							=
Dettes émergentes (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.	Matières premières					=	
	Or					=	
	Autres alternatives					=	

## Atterrissage en douceur confirmé



**Les moindres risques baissiers (confirmation de la détente de l'énergie en Europe et réouverture de la Chine) conforte notre scénario d'un atterrissage en douceur. La vigueur des marchés du travail devrait être un vrai soutien pour les revenus des ménages, tandis que le resserrement déjà effectif des politiques monétaires freinerait les capacités de financement des investissements des entreprises. Si l'inflation totale diminuerait rapidement, les banques centrales resteraient vigilantes face au maintien de tensions sur l'inflation sous-jacente.**

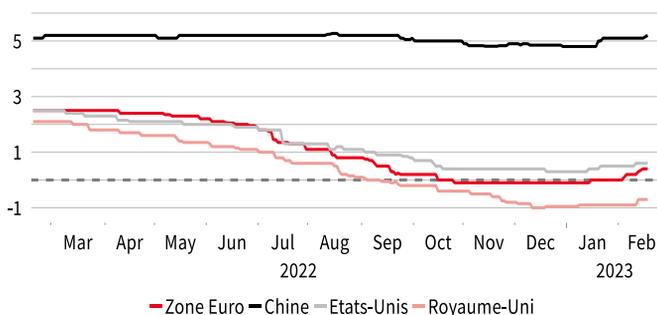
**La vigueur de l'emploi devrait soutenir les revenus des ménages.** En 2022, les ménages ont été très pénalisés par la progression de l'inflation qui a mécaniquement pesé sur leur pouvoir d'achat. En 2023, la vigueur constatée des marchés du travail, avec des taux d'emploi supérieurs à leurs niveaux d'avant Covid, permettrait de soutenir le revenu des ménages, à la fois du fait des emplois nouvellement créés mais aussi par les progressions salariales que cette vigueur permet. En outre, l'inflation totale devrait continuer de diminuer tout au long de l'année, du fait de la modération des prix de l'énergie, permettant aux ménages de connaître une dynamique plus favorable de leur pouvoir d'achat.

**Le resserrement déjà en place des politiques monétaires va commencer à freiner l'activité.** Les banques centrales ont resserré déjà significativement leur politique monétaire depuis le début de l'année, soit par des hausses de taux directeurs, soit par une diminution de leur bilan. Si certains marchés financiers semblent refléter la poursuite de conditions accommodantes (marchés actions notamment), le resserrement se voit sur les conditions de crédit des différents acteurs. Les ménages voient notamment les taux de crédit du marché immobilier progresser nettement, ce qui a tendance à y restreindre l'activité. Cependant, les ménages déjà propriétaires sont dorénavant principalement endettés à taux fixes – à l'exception du Royaume-Uni, Canada et des pays Scandinaves –, donc peu sensibles à la remontée des taux. Du côté des entreprises, le resserrement des conditions de crédit est plus pénalisant avec le constat que l'activité de crédit bancaire s'est nettement ralenti en parallèle d'une modération rapide des émissions de dette sur les marchés obligataires d'entreprises. En conséquence, l'investissement des entreprises devrait se modérer nettement dans les mois à venir.

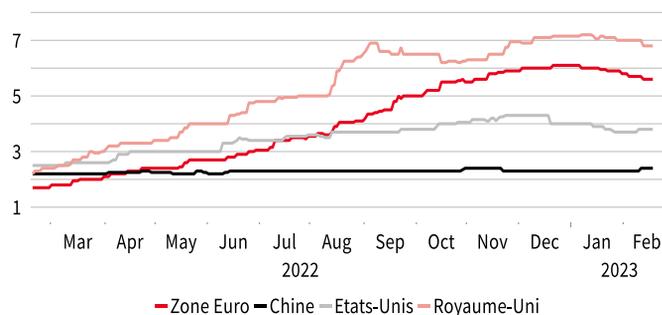
**L'inflation totale** a commencé à diminuer aux Etats-Unis et en Europe et cette tendance pourrait s'accélérer avec la modération des prix de l'énergie. Par contre l'inflation sous-jacente mettra du temps à retrouver un niveau jugé confortable par les banques centrales. Le dynamisme des marchés du travail encourage la croissance des salaires qui propage les tensions sur les prix. Les banques centrales finaliseraient leur cycle de hausses de taux en première partie d'année avant de marquer une pause pour évaluer les effets de leur politique. Elles ne baisseraient par leur taux en 2023, sauf en cas d'occurrence d'un scénario adverse d'une récession marquée.

### Evolution des consensus de croissance et inflation

Evolution du consensus de croissance 2023



Evolution du consensus d'inflation 2023



Sources: SGPB, Macrobond, 17/02/2023

Sources: SGPB, Macrobond, 17/02/2023

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.

## Renforcement sur les marchés européens



**Nous augmentons notre pondération aux marchés actions mondiaux de Sous-Pondérés à Neutres. La diminution significative des risques sur la conjoncture européenne ainsi qu'une composition sectorielle moins sensible aux taux plus élevés devrait être porteur pour les valeurs européennes.**

**États-Unis.** Nous restons Sous-Pondérés sur le marché actions américain. Ce marché affiche une dynamique très positive, avec l'indice S&P 500 qui augmente de près de 8% depuis le début de l'année. Cette bonne performance est aussi visible sur l'indice Nasdaq 100 (+14% depuis début janvier), composé essentiellement de valeurs style « Croissance » qui avaient significativement ajusté en 2022.

Préférences de styles		
	Croissance	Valeur
US		
EA		
UK		

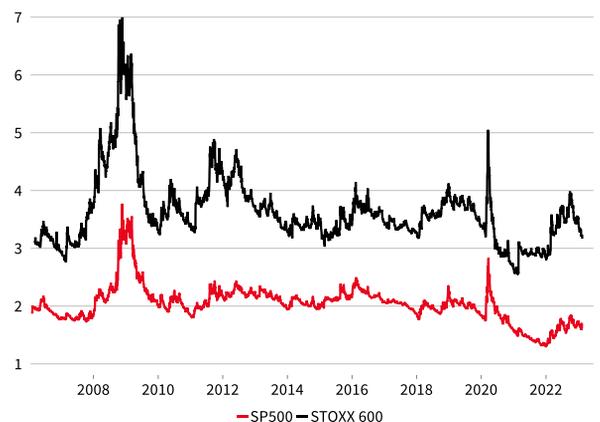
Ce mouvement haussier est expliqué principalement par les anticipations des investisseurs d'une accélération de l'activité économique dans les mois à venir et d'une baisse de l'inflation totale. En effet, les chiffres d'activité, de l'emploi et d'inflation du mois de janvier montrent une économie qui reste solide avec des pressions sur les prix qui diminuent. Ce scénario se traduirait par une amélioration des revenus ainsi que par une modération de la tonalité restrictive de la politique monétaire. Nous considérons cependant ce scénario trop optimiste, ce qui nous incite à rester prudent sur ce marché. D'une part, l'économie américaine continue de ralentir alors que l'inflation sous-jacente (5,5% en janvier) ne convergerait que lentement vers la cible de 2%, maintenant un biais restrictif sur la politique monétaire. Ainsi, nous estimons que les marchés actions restent vulnérables à un ajustement baissier, d'autant plus qu'ils affichent des niveaux de valorisations élevés.

**Europe.** Nous augmentons notre exposition aux marchés actions de la Zone euro et du Royaume-Uni en passant de Neutres à Surpondérés. Les marchés européens enregistrent des hausses importantes depuis le début de l'année, de 11% pour le MSCI Zone euro et 7% pour le MSCI Royaume-Uni. Ce mouvement haussier est expliqué en premier lieu par la baisse importante des craintes d'une crise énergétique et la réouverture plus rapide qu'anticipée de l'économie chinoise. Une récession en début d'année semble en effet dorénavant moins probable en Zone euro. En deuxième lieu, les marchés du travail restent bien orientés, avec des taux de chômage au plus bas, alors que la baisse des prix de l'énergie devrait se traduire par une baisse de l'inflation totale au cours de l'année. Au total, nous surpondérons les marchés actions européens du fait de valorisations attractives et d'une composition plus « Valeurs » des indices moins sensibles à l'environnement de taux plus élevés.

**Japon.** Nous restons Sous-Pondérés sur le marché actions japonais. La Banque du Japon devrait maintenir une politique accommodante relativement aux autres banques centrales, maintenant les pressions baissières sur le Yen et augmentant les coûts de couvertures.

**Marchés émergents.** Nous restons Neutres sur les marchés actions émergents. Les données hebdomadaires montrent un rebond important de l'activité économique en Chine. La fin des mesures sanitaires impliquera 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 la Chine devrait en outre être favorable aux économies de la région, mais aussi à de nombreuses économies émergentes exportatrices de matières premières. Sur le moyen 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.

Indices actions : rendements des dividendes (%)



Sources: SGPB, Macrobond, 16/02/2023

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.

## Des rendements attractifs



**Les taux d'intérêt plus élevés nous ont incités à réduire notre Sous-Exposition courant 2022. Nous sommes dorénavant globalement Neutres sur les marchés obligataires. D'un côté les taux ont déjà bien remonté, rendant particulièrement attractifs certains pans du marché (marchés d'obligations d'Etat américaines ou encore obligations d'entreprises bien notées). D'un autre côté, les difficultés de l'inflation sous-jacente à diminuer pourraient inciter les banques centrales à maintenir une pression à la hausse sur les taux.**

## Taux

**États-Unis.** Les taux des *Treasuries* repartent sur une tendance haussière depuis le début d'année, le taux à 10 ans est repassé au-dessus de 3,5%. Ce niveau de taux continue de rendre particulièrement attractif ce marché. La Réserve fédérale conserverait une tonalité restrictive pour sa politique monétaire, dans un contexte où l'inflation sous-jacente mettrait du temps à diminuer. Cependant une bonne partie de son resserrement est déjà effectuée, elle a d'ailleurs continué de réduire l'ampleur de ses hausses de taux. En effet, lors de sa dernière réunion, la Fed a décidé de relever ses taux directeurs de 25 pbs, pour atteindre la fourchette de 4,5 à 4,75%. Elle pourrait poursuivre ce resserrement par deux hausses supplémentaires de 25 pbs lors des prochaines réunions avant de marquer une pause durable afin d'évaluer l'efficacité de sa politique. Mais globalement, même si l'inflation sous-jacente mettrait du temps à baisser, l'inflation totale poursuit son ralentissement (à 6,4% en janvier), validant l'idée que le processus de désinflation est en marche. Au total, à la fois les perspectives de baisse de l'inflation et d'une pause du resserrement monétaire et le niveau attractif des taux nous incitent à rester Sur-Pondérés sur le marché des *Treasuries*.

**Zone euro.** Les taux des obligations d'Etats de la Zone euro ont aussi connu une tendance à la hausse. Le taux du Bund et de l'OAT à 10 ans ont augmenté, pour se situer respectivement à 2,4% et 2,7%. Par ailleurs, les primes des risques des obligations des économies périphériques diminuent sans intervention de la BCE. Lors de sa dernière réunion, la BCE a décidé d'augmenter ses taux directeurs de 50pbs, et prévoit d'ores et déjà une prochaine hausse de 50 pbs en mars, avant de réévaluer la situation. De ce fait, la BCE maintient son ton restrictif confirmant sa volonté de continuer à augmenter ses taux directeurs pour lutter contre les pressions toujours présentes sur l'inflation sous-jacente. En effet, si l'inflation totale de janvier a baissé plus vite qu'attendue, à 8,5%, l'inflation sous-jacente a continué d'augmenter à plus de 5%. Au total, nous restons Neutres sur l'obligataire souverain européen qui présente des taux moins attractifs que les autres segments.

**Royaume-Uni.** Les taux des GILTS ont aussi augmenté, pour dépasser 3,4%. Tout 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. Ce contexte nous incite à rester Neutres sur les GILTS.

## Crédit

**États-Unis & Zone euro.** Nous gardons notre position Surpondérée sur le marché obligataire des entreprises Investment Grade. Les rendements sont attractifs, alors que le bilan des entreprises reste sain. Nous restons Sous-Pondérés sur l'obligataire *High Yield* dans un contexte de ralentissement de l'activité qui pourrait être plus défavorable aux entreprises les plus risquées.

### Préférences de durée

	Court terme	Moyen terme	Long terme
US			
EA			
UK			

### Rendements réels des obligations à 10 ans



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 modération en vue du dollar

**Le dollar a regagné du terrain au cours des dernières semaines face aux principales devises en raison des perspectives de hausses de taux supplémentaires de la part de la Réserve Fédéral et d'un pivot qui interviendrait plus tard. Nous restons cependant Sur-Pondérés Euro et GBP en raison de la poursuite de l'amélioration des équilibres externes et d'un écart de taux d'intérêt qui devrait se resserrer.**

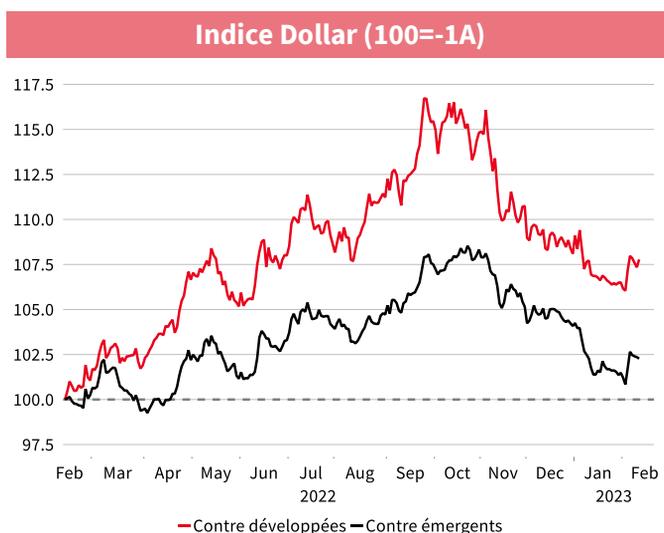
**Indice dollar.** Le dollar a repris du terrain contre les principales devises développées et émergentes au cours du dernier mois en raison de la probabilité croissante que la Fed augmente davantage son taux d'intérêt de référence et que le pivot intervienne plus tard que prévu. Le dollar a particulièrement progressé face à des devises émergentes comme le ZAR, le KRW ou le MYR.

**EUR/USD.** Nous restons Sur-Pondérés sur la parité euro contre dollar. La devise européenne a reculé de 1,3% contre la devise américaine au cours du dernier mois reflétant essentiellement l'ajustement haussier du taux terminal de la Fed de 50pbs contre ce qui était prévu en début d'année. Nous estimons néanmoins que l'EUR devrait regagner du terrain dans les semaines à venir du fait du retour des excédents externes européens et d'une BCE qui devrait elle aussi maintenir un biais restrictif permettant un resserrement des écarts de taux d'intérêts.

**GBP/USD.** Nous restons Sur-Pondérés sur la parité sterling contre dollar. A l'image de l'EUR, le GBP a aussi reculé de 1,5% face au dollar en raison de l'écartement des perspectives de taux. Le GBP devrait se réapprécier au cours des prochaines semaines en raison des pressions externes moins importantes (moins de risque politique perçu et des comptes commerciaux qui s'améliorent) et d'une Banque d'Angleterre qui devrait elle aussi poursuivre son resserrement monétaire.

**EUR/JPY.** L'EUR continue de s'apprécier face au JPY, avec une progression de près de 3% sur un mois. Cette tendance baissière du yen, qui a commencé il y a presque un an, reflète essentiellement les écarts de taux d'intérêt entre le Japon et les autres économies développées. En effet, le Japon maintient pour le moment son régime de contrôle de la courbe de taux où la Banque du Japon maintient un cap à 0,5% pour le JGB à 10 ans. Les marchés s'attendent à ce que le nouveau gouverneur, M. Kazuo Ueda, mette en place une sortie progressive de ce régime compte tenu que l'inflation au Japon a enfin dépassé le seuil de 2%, que les salaires nominaux commencent eux aussi à augmenter à un rythme supérieur à 2% et que ce régime obligé la BoJ à continuer acheter des titres souverains alors qu'elle possède déjà plus de 40% du total.

**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 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.

# ALTERNATIVES

## Recherche de diversification



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

## Matières premières et Or

**Matières premières.** Nous restons Neutres sur les matières premières. Notre scénario d'atterrissage en douceur de la croissance mondiale limiterait la modération de la demande de matières premières. La réouverture de la Chine sera un soutien pour la demande mondiale. Sur le marché du pétrole, l'Agence Internationale de l'Energie prévoit notamment que la demande d'or noir atteindrait un niveau record en 2023.

**L'Or.** La demande et le prix de l'or continueraient d'être soutenus par les achats significatifs de banques centrales ainsi que le ralentissement du cycle de hausse des taux de la Fed. Dans ce contexte, ainsi que dans une optique de diversification, nous conservons notre position Surpondérée sur l'or.

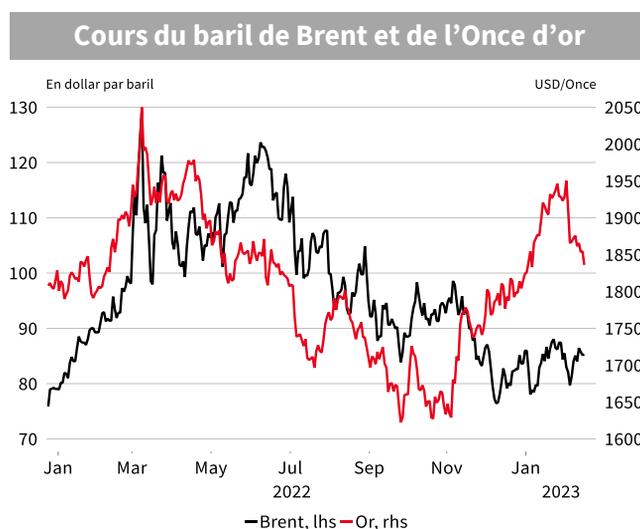
## Hedge Funds

**Long/Short Equity.** Les volatilités et dispersions plus élevées, conjuguées à l'environnement de fin de cycle devraient continuer d'être propices 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.



Sources: Macrobond, ICE, EAI, 17/02/2023

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 Frankfurt am 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 1 010 261 206,25 euros au 1<sup>er</sup> février 2023, 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 [www.privatebanking.societegenerale.fr](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.com](http://www.privatebanking.societegenerale.com)

**Suisse** : Le présent document constitue de la publicité au sens de la Loi sur les services financiers (« LSFIn »). Il est distribué en Suisse par SOCIETE GENERALE Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS » ou la « Banque »), 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). Ce document n'a toutefois pas été préparé par SGPBS. Dans la mesure où il a été préparé par Suisse, les Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) sur l'indépendance de l'analyse financière ne s'appliquent pas à ce document.

Le présent document ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement de la part de SGPBS. Il en fournit pas non plus d'opinion ou de recommandation sur une société ou un titre en particulier.

SGPBS n'a pas vérifié ni analysé de manière indépendante l'information contenue dans ce document et ne supporte aucune responsabilité en lien avec les 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. La Banque recommande d'obtenir un avis professionnel avant d'agir ou de ne pas agir sur la base du document.

Ce document ne constitue pas un prospectus au sens des articles 652a et 1156 du Code suisse des obligations. Les instruments financiers, incluant notamment les parts de placements collectifs et les produits structurés, ne peuvent être offerts en Suisse ou depuis la Suisse que conformément à la LSFIn. De plus amples informations sont disponibles sur demande auprès de SGPBS ou sur [www.privatebanking.societegenerale.com](http://www.privatebanking.societegenerale.com).

Le présent document n'est distribué ni par SG Kleinwort Hambros Bank Limited au Royaume-Uni, ni par ses succursales à Jersey, Guernesey et Gibraltar qui agissent ensemble sous la marque « SG Kleinwort Hambros ». 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.