

# HOUSE VIEWS

AVRIL 2023



## ZONE DE TURBULENCES

**La faillite de la banque américaine Silicon Valley Bank sème le trouble.** Si les difficultés de cette banque semblent s'expliquer en très grande partie par son caractère très spécialisé et par une mauvaise gestion de son risque financier, elle a été le déclencheur d'inquiétudes pour le secteur bancaire dans son ensemble. La réaction rapide et importante des autorités permet de penser que les risques de contagion resteront limités. Cependant, ces turbulences représentent une alerte face aux risques que font porter les fortes hausses de taux d'intérêt de ces derniers mois. Les banques centrales seront vigilantes dans leurs décisions à venir de politique monétaire, dans un contexte où l'inflation tarde toujours à diminuer significativement.

**Nous maintenons notre positionnement stratégique équilibré entre actions et obligations.** En effet, notre positionnement très diversifié nous permet de nous protéger au moins partiellement des turbulences sur les marchés actions par notre exposition sur les marchés obligataires. Au sein de notre exposition actions, nous privilégions dorénavant davantage des secteurs défensifs. Nous conservons notre surexposition aux marchés obligataires d'État américain et à la dette d'entreprises bien notées pour l'attractivité des rendements que proposent ces classes d'actifs. Nous restons cependant très vigilants, afin d'être réactifs face aux évolutions de la situation.

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 17/03/2023.

# NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

---

## Notre scénario central table sur des risques bancaires qui restent cantonnés

Les turbulences récentes représentent une nouvelle alerte face aux risques que font porter les fortes hausses de taux d'intérêt de ces derniers mois. Nous restons confiants sur la solidité des grandes banques américaines et sur les banques européennes à faire face, ainsi qu'aux autorités de mettre en place les outils afin d'éviter une crise systémique.

## Les données les plus récentes confortent 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. Les banques régionales américaines pourraient en outre ralentir plus nettement leur financement à l'économie. Cependant des éléments de soutien toujours présents (marché du travail notamment et épargne Covid) modèrent ces effets et réduisent le risque d'une récession trop marquée.

## Si l'inflation totale baisse, l'inflation sous-jacente pourrait persister. La fin du cycle de hausse de taux se rapproche, surtout pour la Réserve fédérale.

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 garderont le cap contre l'inflation tout en étant vigilantes face au risque d'instabilité financière.

## Jouer la diversification

Ces périodes de turbulences encouragent la plus grande diversification, les obligations jouant de nouveau leur rôle de protection face aux mouvements baissiers sur les marchés actions. Nous maintenons notre surexposition à l'or, valeur refuge de prédilection.

## Privilégier les secteurs défensifs et les marchés européens toujours attractifs

Les turbulences encouragent à la prudence dans le choix des secteurs et styles sur les marchés actions. Le marché actions européen continue d'être plus attractif, à la fois de part sa composition sectorielle ainsi que par ses niveaux de valorisation. En outre, la détente avérée de la crise énergétique et la capacité de résistance des économies européennes nous incite à privilégier ce marché.

## 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.

# 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			Neutre			=	
	Etats-Unis		Sous-pondéré				=	
	Zone Euro				Sur-pondéré		=	
	Royaume Uni				Sur-pondéré		=	
	Japon		Sous-pondéré				=	
	Emergents			Neutre			=	
MARCHÉ OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	Obligations globales			Neutre		=	
		Obligations US				Sur-pondéré	=	
		Obligations allemandes			Neutre		=	
		Obligations britanniques			Neutre		=	
		Dette émergente (USD)		Sous-pondéré				=
	ENTREPRISES	Entreprises (US)				Sur-pondéré	=	
		Haut rendement (US)		Sous-pondéré			=	
		Entreprises (ZE)				Sur-pondéré	=	
		Haut rendement (ZE)		Sous-pondéré			=	
		Entreprises (RU)				Sur-pondéré	=	
DEVICES	EUR contre USD				Sur-pondéré	=		
	EUR contre JPY				Sur-pondéré	=		
	GBP contre USD				Sur-pondéré	=		
	EUR contre CHF		Sous-pondéré			=		
ALT.	Matières premières			Neutre		=		
	Or				Sur-pondéré	=		
	Autres alternatives		Sous-pondéré			=		

# FOCUS ÉCONOMIQUE

## Banques centrales : un pivot plus proche pour la Réserve fédérale



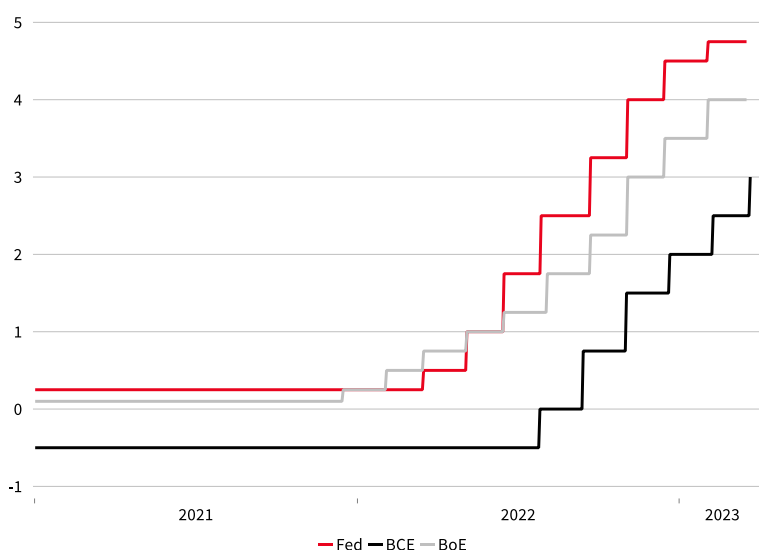
**Les turbulences récentes devraient inciter les banques centrales à plus de prudence dans leur resserrement monétaire en cours. La réserve fédérale pourrait notamment atteindre son « pivot » (fin de son cycle de hausse des hausses des taux) plus vite que prévu précédemment.**

**Le dilemme du double mandat des banques centrales.** La plupart des banques centrales ont deux mandats : celui de stabiliser l'inflation et celui de maintenir la stabilité financière. En temps normal ces deux mandats sont totalement cohérents : une crise financière affecte très négativement l'activité économique et génère de fortes pressions désinflationnistes, donc la banque centrale a bien intérêt à éviter de telles crises pour maintenir la stabilité de l'inflation. Le contexte actuel de forte inflation met les banques centrales face à un dilemme. L'inflation est très élevée et elle tarde à diminuer, encourageant les banques centrales à resserrer massivement leur politique. Et c'est ce resserrement qui peut générer des risques pour la stabilité financière.

**Les banques centrales vont garder le cap dans leur lutte contre l'inflation, mais la vigilance est de mise.** La lutte contre l'inflation va rester centrale dans les actions à venir des banques centrales, car elles savent bien que plus l'inflation reste élevée, plus elle a tendance à s'installer dans toutes les décisions des agents économiques. Cependant elles ont déjà ajusté massivement leur taux d'intérêt (+450 points de base pour la Fed, +350 pour la BCE et +400 pour la Banque d'Angleterre), donc la fin de leur cycle de resserrement semble proche.

**La fin du resserrement pourrait être plus proche pour la Réserve fédérale.** Si le risque systémique devrait rester contenu du fait des interventions publiques, les banques régionales américaines resteraient affectées par les tensions générées par la faillite de SVB. Or ces banques représentent 40% du crédit bancaire aux Etats-Unis, qui devrait être de plus en plus contraint. Dans ce contexte la Fed serait incitée à finaliser plus rapidement son cycle de hausse de taux. Du côté de la BCE, le pivot reste plus éloigné, même si les turbulences en cours devraient aussi inciter la BCE à la prudence.

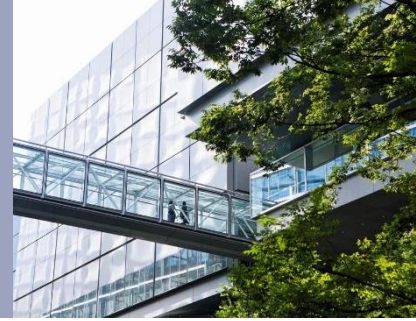
### Taux d'intérêt directeurs



Sources: SGPB, Macrobond, Fed, ECB, BoE 17/03/2023

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'étranger peuvent ne pas être récupérées.

## Prudence par le choix des secteurs



**La forte volatilité des marchés actions suite à la faillite de SVB conforte notre position Neutre sur les marchés actions globaux. Nous maintenons notre préférence sur les marchés européens du fait d'un resserrement attendu plus important des conditions de crédit aux Etats-Unis et du fait d'une dynamique plus favorable des profits européens. Au sein de notre exposition actions, nous privilégions davantage les secteurs défensifs dans ce contexte de turbulences.**

**États-Unis.** Nous conservons notre position Sous-Pondérée sur le marché américain. Si pour le moment l'économie américaine se montre très résiliente face au fort resserrement monétaire depuis un an (+450pb), la faillite de SVB resserrera davantage les conditions de crédit. En effet, le crédit bancaire aux entreprises devrait ralentir significativement du fait des difficultés des banques régionales. Au total, le ralentissement économique s'accompagnerait d'un ralentissement des profits alors que les conditions financières resteraient globalement restrictives, pesant à la fois sur les valeurs *Growth* et *Value*. Par ailleurs, les valeurs bancaires, y compris les valeurs bancaires régionales, sont une composante importante des indices *Value*, qui jusque-là, avait montré une bonne résilience. L'ensemble de ces éléments nous mène à rester Sous-Pondérés sur les actions américaines et à privilégier les valeurs Qualités aux valeurs *Growth* et *Value*.

### Préférences de styles

	Croissance	Valeur
US		
EA		
UK		

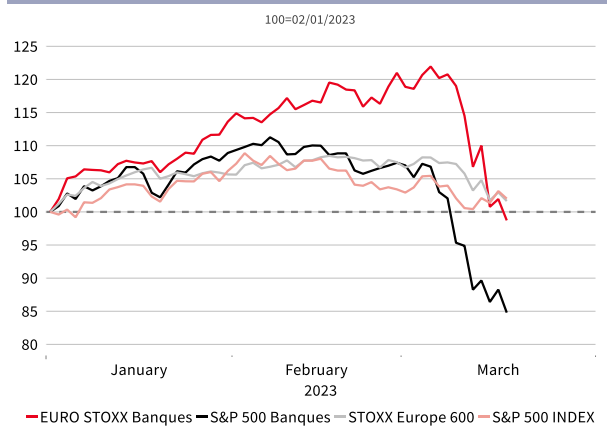
**Europe.** Nous restons Surpondérés sur les marchés actions de la Zone euro. Avant la faillite de SVB et les craintes sur le secteur bancaire européen, les valeurs européennes affichaient une bonne performance en raison de plusieurs facteurs. En effet, l'activité économique et le marché du travail apparaissent résilients, notamment dans le secteur des services, suite à la baisse des tensions énergétiques et de la réouverture de l'économie chinoise. Par ailleurs, les profits des entreprises restent sur une bonne dynamique, avec une forte croissance en termes nominaux et réels. Si la faillite SVB s'est traduite par une correction des valeurs aussi en Europe, et notamment bancaires, ces baisses ne nous semblent pas refléter la dynamique de croissance européenne ni la bonne situation de liquidité et solvabilité des banques européennes. Nous restons ainsi Surpondérés sur les marchés européens, compte tenu des perspectives de profits et des valorisation attractives, avec une préférence sur les valeurs *Value* et les secteurs défensifs.

**Royaume-Uni.** Nous restons surpondérés sur les marchés actions britanniques. Les marchés actions britanniques ont aussi souffert de la faillite de SVB et du mouvement de contagion. Si l'économie britannique est effectivement prévue en contraction, les actions britanniques devraient afficher une bonne performance de part leur composition sectorielle et de leur exposition à l'Asie.

**Japon.** A contre-courant, la Banque du Japon a maintenu sa politique accommodante, avec un taux d'intérêt négatif de 0,1%, ce qui maintient les pressions baissières sur le Yen et des coûts de couvertures élevés.

**Marchés émergents.** Les données hebdomadaires confirment la reprise de l'activité économique en Chine, avec une amélioration de la production industrielle et des ventes aux détails, ainsi qu'une contraction finalement modérée du secteur immobilier. Cette reprise économique est due à la fin des mesures sanitaires, et au rattrapage de la consommation des ménages qui présentent toujours un surplus d'épargne liquide assez significatif. Le rebond de l'économie chinoise devrait avoir un effet positif sur les économies de la région.

### Indices des actions des banques et principaux indices



Sources: SGPB, Macrobond, 17/03/2023

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.

## Une forte volatilité et un retour du statut de couverture



Les taux souverains ont enregistré une très forte volatilité ces derniers jours. Les taux à court terme ont d'abord augmenté significativement sur fond de craintes d'inflation. Ils ont ensuite diminué de manière marquée suite à la faillite de SVB sur fond de craintes de stabilité des systèmes bancaires. Dans ce contexte de forte volatilité des marchés, nous gardons notre position Neutre sur le marché obligataire.

### Taux

**États-Unis.** Les taux des Treasuries ont connu de fortes turbulences récemment. En effet, le taux à 2 ans a d'abord grimpé jusqu'à 5% du fait de données résilientes pour le marché du travail et l'inflation. Cette dernière ne diminue que très progressivement, à 6% pour l'inflation totale et 5,5% pour l'inflation sous-jacente. Cependant, suite à la faillite de SVB, les taux à 2 ans ont diminué de manière marquée, enregistrant la plus forte baisse journalière depuis 1987 et revenant à leur niveau de début d'année. Les taux longs ont aussi diminué, avec un taux à 10 ans sous 3,5%. Ces mouvements illustrent les attentes que le choc sur les banques affecte l'activité de crédit et pèse sur l'économie et *in fine* sur l'inflation. La réunion de la Fed du 22 mars va être particulièrement suivie. Nous attendons une dernière hausse de 25 pb, avant une stabilisation durable des taux. Nous restons surpondérés sur les Treasuries, ces derniers offrant encore un rendement réel positif et jouant à nouveau leur rôle de couverture contre l'aversion au risque.

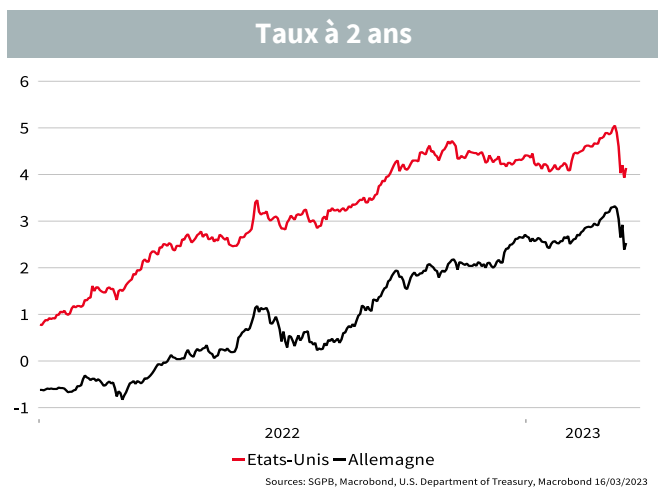
Préférences de durée			
	Court terme	Moyen terme	Long terme
US			
EA			
UK			

**Zone euro.** Les taux souverains de la Zone euro ont aussi affiché une forte volatilité. L'OAT à 2 ans a diminué de 3,4% à 2% suite à la faillite de SVB et des craintes de contagion au système bancaire européen. L'OAT à 10 ans a lui aussi diminué de 3,1% à 2,7%. Par contre, les primes de risques souveraines sont restées globalement stables, avec un écart entre le taux à 10 ans italien-allemand en dessous de 200pb. La Zone euro présente une situation économique similaire à celle des Etats-Unis dans la mesure où l'activité économique reste résiliente, notamment dans les services, alors que les marchés du travail restent dynamiques. Cependant, au contraire des Etats-Unis, si l'inflation totale décélère en raison de la baisse des prix de l'énergie, l'inflation sous-jacente continue à accélérer, s'établissant à 5,6% au mois de février. Dans ce contexte, la BCE a augmenté de 50pb ses taux, situant le taux de dépôts à 3%, et a signalé que les éventuelles prochaines hausses seront liées à l'évolution des prix et des tensions sur les marchés. Nous anticipons encore 50pb de hausse, avant une stabilisation durable des taux. Nous restons ainsi Neutres sur les obligations de la Zone euro compte tenu du resserrement encore à venir de la BCE.

**Royaume-Uni.** Les Gilts ont aussi connu les mouvements haussiers et baissiers des derniers jours. Le taux à 10 ans est aussi passé sous 3,5%. L'inflation totale et sous-jacente sont en baisse mais à des niveaux très élevés (10% et 6%). L'activité économique est très morose et les risques financiers particulièrement présents (taux variables sur les crédits immobiliers), incitant la Banque d'Angleterre à augmenter de 25pb son taux à 4,25% et le garder stable dans les mois prochains. Nous restons ainsi Neutres sur le GILT.

### Crédit

**États-Unis & Zone euro.** Nous restons Surpondérés sur la dette *Investment Grade* et Souspondérés sur la dette High Yield compte tenu du risque sur celle-ci dans un contexte de ralentissement économique et de tensions financières.



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 surpondération Euro avec pics de volatilité

**Le dollar est resté globalement stable au cours des dernières semaines face aux principales devises développées dans le contexte de la crise de SVB et des différents rythmes de resserrement monétaire. 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.**

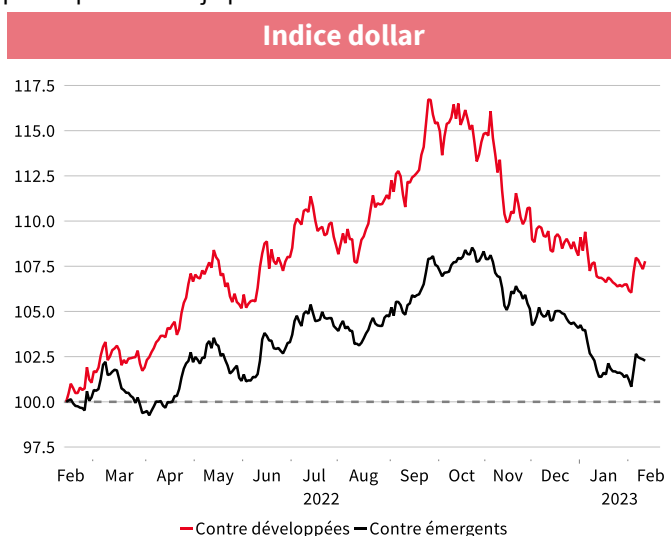
**Indice dollar.** Le dollar a repris du terrain contre les principales devises émergentes au cours du dernier mois en raison des craintes financières suite à la faillite de SVB. Globalement, si d'une part le ralentissement attendu du cycle de hausses de la Fed devrait être favorable aux devises émergentes et développées, les craintes de stabilité financière pourraient soutenir le dollar dans les semaines qui viennent.

**EUR/USD.** Nous restons Sur-Pondérés sur la parité euro contre dollar. La devise européenne est restée globalement stable au cours du dernier mois reflétant essentiellement le resserrement de l'écart entre le taux et le taux dollar. 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'intérêt.

**GBP/USD.** Nous restons Sur-Pondérés sur la parité sterling contre dollar. A l'image de l'EUR, le GBP s'est légèrement apprécié face au dollar en raison de l'écartement des perspectives de taux. Cette tendance devrait se poursuivre au cours des prochaines semaines en raison de 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.** Le JPY s'est apprécié suite à la faillite de SVB contre toutes les principales devises, ce dernier jouant à nouveau le rôle de valeur refuge. Nous restons cependant Sur-Pondérés sur la parité EUR/JPY. 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 oblige la BoJ à continuer d'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 (3,4% en février pour l'inflation totale contre 8,5% 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, dans un cadre de forte volatilité, le CHF joue son rôle de valeur refuge.



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 maintenons notre position neutre sur les matières premières industrielles. Les matières premières industrielles ont corrigé à la baisse après la faillite de SVB et les craintes financières qu'elle a provoquées. Néanmoins, la poursuite de la réouverture et la reprise attendue de l'économie chinoise devraient soutenir les matières premières industrielles.

**L'Or.** Nous restons surpondérés sur l'or, principalement en raison de son statut de valeur refuge dans un contexte de fortes craintes financières

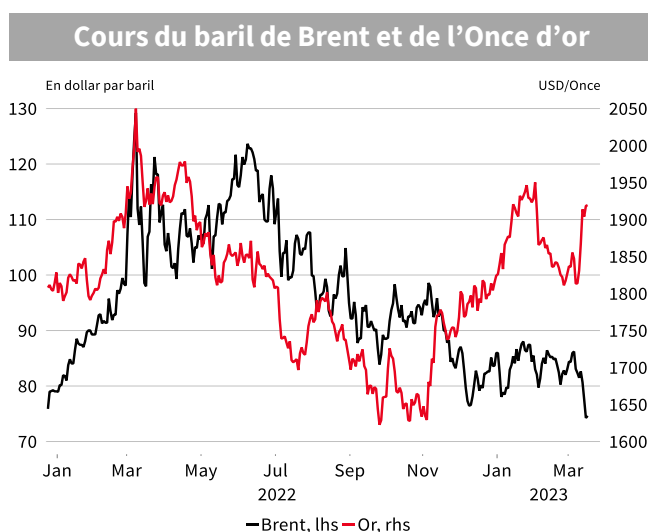
## Hedge Funds

**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, 17/03/2023

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 hors de 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.