

# HOUSE VIEWS

MAI 2023



## À L'ÉQUILIBRE

**La détente des tensions nous conforte dans notre scénario d'une croissance modérée d'ici la fin de l'année.**

Les marchés d'actifs risqués semblent avoir effacé la période récente de turbulences et poursuivent une claire embellie depuis le début de l'année. Les tensions sur les banques régionales américaines pèseraient sur la fourniture de crédit aux ménages et entreprises, mais leur impact sur l'activité économique resterait contenu du fait de niveaux d'épargne toujours élevés. Dans ce contexte, nous conservons notre scénario de croissance modérée en 2023 dans les principales économies développées et d'une reprise plus vigoureuse en Chine.

**Des banques centrales proches du « pic » mais pas encore du « pivot ».** Après avoir déjà nettement fait progresser les taux d'intérêt, les banques centrales semblent proches de la fin du cycle de resserrement des politiques monétaires, le « pic ». Cependant, il nous semble encore trop tôt pour enclencher un début d'assouplissement, le « pivot », contrairement à ce que les acteurs des marchés semblent anticiper. En effet, si l'inflation diminuera rapidement du fait de la détente des prix des matières premières, l'inflation sous-jacente mettra du temps à revenir à la cible de 2% des banques centrales.

**Nous maintenons notre positionnement stratégique équilibré entre actions et obligations avec une certaine différenciation régionale.** Notre positionnement très diversifié nous permet de nous protéger en cas de nouvelles turbulences sur les marchés. Au sein de notre exposition actions, nous conservons notre différenciation régionale en restant surpondérés sur les actions européennes et sous-pondérés sur le marché américain. Les marchés européens continuent d'être plus attractifs en termes de valorisation et du fait d'une dynamique de profit des entreprises plus favorable. Nous conservons en outre 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 conservons aussi notre surexposition à l'or.

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 21/04/2023.

# NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

---

## **Nous continuons à tabler sur un scénario de croissance modérée d'ici la fin de l'année**

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 et épargne Covid notamment) modèrent ces effets et réduisent le risque d'un ralentissement plus marqué.

## **Des banques centrales proches du « pic » mais pas encore du « pivot »**

L'inflation devrait décroître nettement dans les mois à venir 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**

Si nous restons confiants sur notre scénario central, les risques de nouvelles turbulences restent élevés dans le contexte de remonté des taux d'intérêt mais aussi de tensions géopolitiques accrues. Ces risques encouragent à maintenir une grande diversification, les obligations jouant de nouveau leur rôle de protection en cas de mouvements baissiers sur les marchés actions. Nous maintenons notre surexposition à l'or, valeur refuge de prédilection.

## **Préférence pour les marchés actions européens et – dans une moindre mesure – émergents**

Le marché actions européen continue d'être plus attractif que les marchés américains, tant en termes de valorisation que du fait des perspectives de profit qu'il offre. Nous maintenons en outre 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>			Neutre			=
	Etats-Unis		Sous-pondéré				=
	Zone Euro				Sur-pondéré		=
	Royaume Uni				Sur-pondéré		=
	Japon		Sous-pondéré				=
	Emergents			Neutre			=
MARCHE OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	<b>TAUX</b>			Neutre		=
		Obligations US				Sur-pondéré	=
		Obligations allemandes			Neutre		=
		Obligations britanniques			Neutre		=
		Dettes émergentes (USD)			Neutre		=
	ENTREPRISES	Entreprises (US)				Sur-pondéré	=
		Haut rendement (US)		Sous-pondéré			=
		Entreprises (ZE)				Sur-pondéré	=
		Haut rendement (ZE)		Sous-pondéré			=
		Entreprises (RU)				Sur-pondéré	=
DEVISES	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	=	
	Hedge funds		Sous-pondéré			=	

# FOCUS ÉCONOMIQUE

## Banques centrales : proches du «pic» mais pas encore du «pivot»



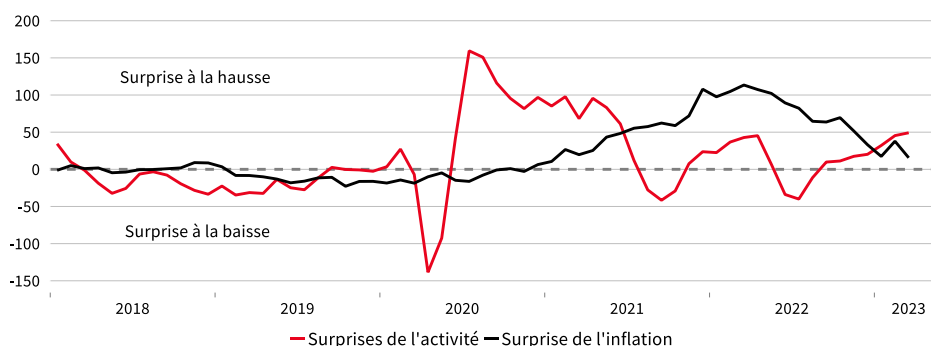
**Nous anticipons une croissance modérée pour les trimestres à venir, ne permettant pas aux tensions inflationnistes sous-jacentes de se détendre rapidement. Dans ce contexte, les banques centrales finiront très prochainement leur cycle de resserrement monétaire mais attendront avant d'enclencher un début d'assouplissement, le « pivot », contrairement à ce que les acteurs des marchés semblent anticiper.**

**Scénario de croissance modérée.** Les enquêtes auprès des directeurs d'achat montrent que l'activité des économies développées est restée positive au premier trimestre, notamment dans le secteur des services. Les économies présentent en effet toujours une certaine dynamique de reprise après les chocs successifs de la pandémie et de la Guerre en Ukraine. Les difficultés sur les chaînes de production se sont normalisées, les tensions sur le secteur de l'énergie se sont adoucies et la Chine a mis fin à une longue période de restrictions sanitaires. Le resserrement monétaire significatif opéré par les principales banques centrales commence à peser sur l'accès aux financements bancaires, mais l'impact sur l'activité économique restera modéré par une épargne toujours élevée des ménages et des entreprises.

**Une inflation totale qui diminue mais des tensions sous-jacentes sur les prix qui persistent.** L'inflation totale continue de nettement baisser aux Etats-Unis (à 5% en mars) et diminue légèrement en Europe (à 6,9% pour la Zone euro et 10,1% au Royaume-Uni). Cette tendance pourrait s'accélérer dans les mois qui viennent avec la modération des prix de l'énergie. Par contre l'inflation sous-jacente (5,6% à pour les Etats-Unis, 5,7% pour la Zone euro et 6,2% pour le Royaume-Uni) mettra du temps à retrouver un niveau jugé confortable par les banques centrales. Le dynamisme des marchés du travail encourage la croissance des salaires, alors que les gains de productivité restent très faibles, propageant ainsi les tensions sur les prix. Le dynamisme des marges des entreprises semble aussi entretenir les tensions sur les prix de vente.

**Il semble encore trop tôt pour anticiper un relâchement des conditions monétaires.** Les banques centrales semblent proches de la fin de leur cycle de resserrement marqué (+475 points de base déjà mis en place pour la Fed, +350 pour la BCE et +425 pour la Banque d'Angleterre). Les turbulences bancaires ont encouragé les acteurs de marchés à anticiper qu'elles pourraient commencer à baisser les taux dans les prochains mois. La détente des prix des matières premières permettrait de voir rapidement l'inflation totale diminuer un peu partout, ce qui pourrait aller dans le sens d'une telle détente. Cependant, les tensions inflationnistes sous-jacentes pourraient mettre du temps à se modérer. Cela incitera les banques centrales à adopter une position plus attentiste que celle anticipée dans les marchés. Les banques centrales ne baisseraient leur taux en 2023 qu'en cas de réalisation d'un scénario adverse d'une récession marquée.

### Indices de surprises d'activité et d'inflation dans les économies développées



Sources: SGPB, Macrobond, Citi 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.

## Une préférence pour l'Europe



**Nous conservons notre positionnement Neutre sur les marchés actions, avec une nette préférence pour le marché européen par rapport au marché américain. Cette préférence reflète un meilleur Momentum et perspectives de profits.**

**États-Unis.** Nous restons Sous-Pondérés sur les marchés actions américains. Depuis la faillite de SVB et les tensions bancaires, les marchés actions ont repris significativement, avec le SP500 progressant de 7% depuis mi-mars, alors que le Nasdaq 100 a progressé de 10% sur la même période. Cette progression s'explique d'une part par les moindres craintes de crise systémique, les différentes mesures mises en place par les autorités ayant permis une diminution des tensions des financements des banques régionales. D'autre part, les attentes d'une contraction du crédit et d'un ralentissement de l'économie se sont traduits aussi par des anticipations de baisse de taux de la Fed dès le S2-23, favorisant ainsi une remontée des actions. Cependant, nous estimons que la croissance va rester modérée dans les trimestres à venir, avec des pressions inflationnistes sous-jacentes encore importantes, menant la Fed à maintenir son taux directeur à 5% toute l'année. Par ailleurs, les profits des entreprises affichent une dynamique défavorable, en contraction depuis le T3-22, alors que les perspectives de bénéfices restent moroses pour 2023. Au total, nous continuons à sous-pondérer les actions américaines.

**Zone euro.** Nous restons Sur-Pondérés sur les marchés actions de la zone monétaire. Comme aux Etats-Unis, les marchés actions européens ont montré une très bonne performance depuis les tensions bancaires et la résolution de Crédit Suisse. L'indice actions de la Zone euro enregistre une hausse de 8% depuis les tensions bancaires. Par ailleurs, les indices actions européens surperforment nettement les indices américains depuis le T4-22. Cette bonne performance reflète tout d'abord l'amélioration des perspectives économiques, avec la dissipation des risques énergétiques et la réouverture de l'économie chinoise. Par ailleurs, les profits des entreprises ont enregistré une forte croissance en 2022 avec des perspectives de bénéfices qui restent bien orientées. Enfin, malgré la hausse des valorisations, les indices européens restent globalement attractifs, avec des ratios prix-sur-bénéfices-attendus à leur moyenne historique. Ainsi, nous gardons une exposition importante au marché européen.

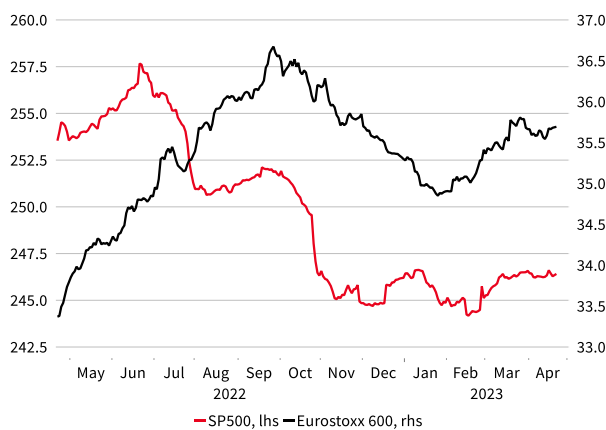
**Royaume-Uni.** Nous restons Sur-Pondérés sur les marchés actions britanniques. Le FTSE 100 a aussi augmenté de 8% suites aux tensions bancaires. Les entreprises britanniques ont aussi enregistré des profits en forte croissance dans un environnement où la composition sectorielle du marché britannique (matières premières, santé) lui est favorable.

**Marchés émergents.** Nous restons Neutres sur les marchés actions émergents. La reprise de l'économie chinoise, et notamment la consommation des ménages, devrait soutenir les revenus des entreprises. Par ailleurs, les autres grandes économies émergentes devraient aussi profiter de l'accélération de la croissance en Chine.

### Préférences de styles

	Croissance	Valeur
<b>EU</b>		
<b>ZE</b>	À l'équilibre en termes de style	
<b>RU</b>		

### Anticipations de revenus par action pour les 12 prochains mois



Sources: SGPB, Macrobond, 21/04/2023

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.

# TAUX

## Neutralité dans un contexte de ralentissement mais d'inflation toujours importante



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.

### Taux

**États-Unis.** Les taux des Treasuries ont connu une tendance à la hausse depuis la fin des turbulences bancaires. En effet, le taux à 10 ans avait chuté à 3,30% avant de reprendre 30bps atteignant récemment 3,60%, tiré principalement par des données économiques résilientes. Le rapport du nombre de créations d'emplois confirme cette résilience du marché du travail. Du côté de l'inflation, si le chiffre total continue de diminuer, atteignant 5% en mars, après 6% en février, l'inflation sous-jacente a légèrement progressé à 5,6% après 5,5% en février. Cependant, la consommation des ménages commence à montrer des signes de modération. La Fed devrait poursuivre son resserrement monétaire en augmentant de +25 pbs ses taux directeur lors de sa prochaine réunion, avant une stabilisation durable des taux tant que l'inflation sous-jacente ne diminue pas nettement. Les conséquences du stress bancaire et l'ampleur du durcissement des conditions financières susciteront une attention toute particulière de la Fed dans les mois à venir. Au total, nous restons surpondérés sur les Treasuries pour l'attractivité qu'ils proposent, avec des taux réels encore positifs.

**Zone euro.** Les taux des obligations d'Etats de la Zone euro ont aussi connu une tendance à la hausse à la suite de données macroéconomiques résilientes, suggérant la poursuite du resserrement monétaire. Le taux du Bund et de l'OAT à 10 ans ont augmenté, pour se situer respectivement à 2,5% et 3%. L'activité économique démontre toujours une certaine résilience, avec des indices PMI qui ont surpris à la hausse, et l'inflation totale et sous-jacente restent pour le moment trop élevée (6,9% et 5,7% respectivement). Les marchés du travail restent toujours dynamiques, accentuant les pressions salariales. Compte tenu de ces données, la BCE maintient un ton restrictif. L'objectif principal reste de ramener l'inflation vers sa cible de 2%, ce qui devrait conduire à une augmentation des taux directeurs de +25 pbs lors de sa prochaine réunion. Cependant, l'évolution de la distribution des crédits bancaires reste à surveiller. Au total, nous restons Neutres sur l'obligataire souverain européen.

**Royaume-Uni.** Les taux des GILTS ont aussi augmenté, pour dépasser 3,8% à 10 ans et 4,3% à 2 ans. Les pressions inflationnistes restent toujours importantes, notamment la composante sous-jacente qui ne montre pas de signe de ralentissement, en lien avec des pressions sur les salaires, toujours fortes. Afin de ramener l'inflation vers sa cible et malgré une activité économique qui reste fragile, cette situation devrait inciter la Banque d'Angleterre à poursuivre son resserrement monétaire, avec une hausse de +25 pbs lors de sa prochaine réunion. Ce contexte nous incite à rester Neutres sur les GILTS.

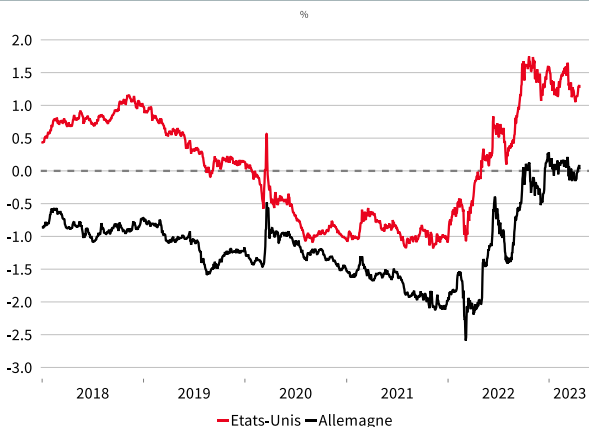
### Crédit

**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 qui pourrait être plus défavorable aux entreprises les plus risquées et de tensions financières.

#### Préférences de durée

	Court terme	Moyen terme	Long terme
EU			
ZE			
RU			

#### Taux d'intérêt réels à 10 ans



Sources: SGPB, Macrobond, Macrobond, U.S. Department of Treasury 20/04/2023

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.

## Un bon *momentum* pour les devises européennes



**La baisse des craintes sur les risques bancaires dans les économies développées a permis un recul du dollar contre les principales devises. La réduction de l'écart des taux d'intérêt entre la Fed et la BCE/BoE nous conduit à maintenir notre préférence pour l'EUR et le GBP**

**Indice dollar.** Le dollar américain a perdu du terrain face aux principales devises développées et émergentes. Parmi les devises émergentes, le MXN, le CLP et le BRL ont affiché les principaux gains face au dollar (3,5% en moyenne sur le mois) sur fond de moindres craintes de crise bancaires et d'une nette amélioration des comptes externes de ces pays. Dans un contexte où la Fed devrait mettre une pause à son cycle haussier lors de la prochaine réunion de mai, le dollar devrait rester contenu au cours des mois prochains.

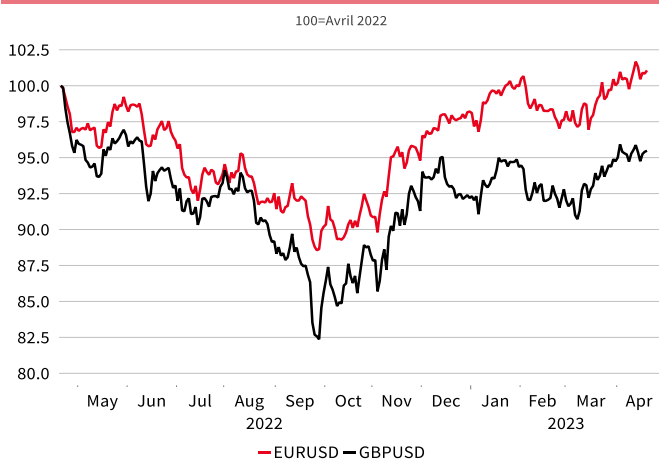
**EUR/USD.** Nous restons Surpondérés sur la parité euro contre dollar. La devise européenne a progressé de 2,5% depuis un mois avec la baisse des tensions bancaires. Nous estimons néanmoins que l'EUR devrait rester sur une dynamique haussière face au dollar, compte tenu d'un écart de taux d'intérêts entre la Fed et la BCE qui devrait continuer de se réduire et des comptes externes européennes qui devraient continuer de s'améliorer.

**GBP/USD.** Nous restons Surpondérés sur la parité sterling contre dollar. À l'image de l'EUR, le GBP s'est légèrement apprécié face au dollar, 1,5% sur un mois, 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.** Nous restons cependant Surpondérés sur la parité EUR/JPY. La devise japonaise a reculé face à l'euro de 3,5% dans un contexte d'écart grandissant de taux d'intérêt. 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 (2,9% en mars pour l'inflation totale contre 6,8% 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 financière et géopolitique, le CHF joue son rôle de valeur refuge.

### Taux de change EUR et GBP vs USD



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.

# ALTERNATIVES

## Recherche de diversification

Nous maintenons notre position Neutre sur les matières premières industrielles, qui restent fortement liées aux perspectives de croissance économique, tandis que l'or continue de jouer pleinement 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. Du côté du pétrole, le prix du baril est sous pression et cette situation devrait perdurer en raison des craintes liées à la diminution de la demande, malgré une reprise économique meilleure que prévu en Chine. Pour maintenir son pouvoir de fixation des prix, l'OPEP a récemment annoncé une réduction surprise de sa production.

**L'Or.** Nous restons surpondérés sur l'or, principalement en raison de son statut de valeur refuge. Bien que le contexte financier soit favorable avec une détente des tensions bancaires, une baisse du dollar et des rendements obligataires en baisse, la tendance est à l'appréciation pour le cours de l'once d'or. Cela illustre à la fois la prudence des investisseurs ainsi que la poursuite d'achat de la part de banques centrales.

### Hedge Funds

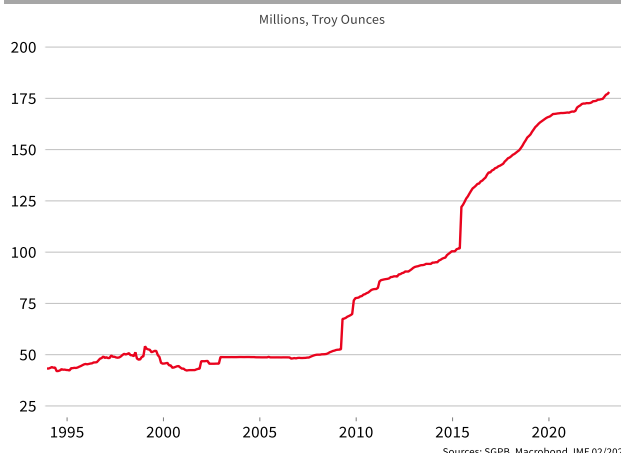
**Long/Short Equity.** Les volatilités et dispersions plus élevées, conjuguées à l'environnement de fin de cycle devraient continuer d'être propices à cette catégorie, à condition de favoriser les stratégies non directionnelles.

**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.

#### Avoirs en or des Banques centrales émergentes



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.