

HOUSE VIEWS

JUILLET 2023



EN ATTENDANT LA PAUSE DES BANQUES CENTRALES

Une activité un peu moins favorable, sans remise en cause de notre scénario d'une croissance modérée d'ici la fin d'année. Les données récentes montrent une dynamique un peu moins positive de l'activité économique, à la fois aux Etats-Unis et en Zone euro, mais aussi en Chine où la reprise de l'économie reste contenue. Seul le Royaume-Uni affiche une dynamique conjoncturelle plus favorable qu'anticipée. Ces données restent globalement cohérentes avec notre scénario de la poursuite d'une croissance positive mais modérée. L'activité dans les économies développées restera en effet soutenue par l'embellie des marchés du travail et par l'épargne toujours élevée des ménages et des entreprises, qui continueront d'amortir les effets négatifs de l'inflation et des resserrements monétaires.

Les marchés anticipent dorénavant la pause prochaine des banques centrales. Si l'inflation a poursuivi sa baisse rapide, en ligne avec celle des prix à la production, l'inflation sous-jacente ne décroît que lentement, dans un contexte de marchés de travail toujours solides. Les banques centrales semblent aujourd'hui proches de la fin du cycle de resserrement. Elles devraient ensuite marquer une pause, en maintenant leurs taux directeurs à niveaux élevés tant que les tensions sur l'inflation sous-jacente ne confirment pas leur détente.

Maintien d'un positionnement équilibré entre actions et obligations qui nous permet de bénéficier du momentum favorable sur les marchés actions. Notre positionnement global très diversifié nous permet de bénéficier de la dynamique favorable des marchés actions depuis le début de l'année, tout en offrant une certaine protection en cas de nouvelles turbulences. Au sein de notre exposition actions, nous conservons notre préférence pour les actions européennes, qui continuent de bénéficier d'une dynamique plus favorable en termes de bénéfices et d'être plus attractifs en termes de valorisation. 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.

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 16/06/2023.

NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

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

Les récents indicateurs confirment la résistance des économies développées, notamment dans les secteurs des services. La hausse des prix et le resserrement des banques centrales continueront de peser dans les économies développées. 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 remontée 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.

Préférence pour les marchés actions européens et – dans une moindre mesure – américain

Le marché actions européen continue d'être plus attractif, tant en termes de valorisation que du fait des perspectives de bénéfices qu'il offre. Le marché américain continuerait de bénéficier d'un *momentum* favorable du fait de bonne résistance de l'économie, de l'enthousiasme sur le secteur de l'intelligence artificielle et de la proche fin du cycle de hausse de taux. Sur les marchés actions émergents, la réouverture de la Chine apparaît plus progressive qu'anticipée et moins favorable aux marchés.

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	ACTIONS MONDE			Neutre			=	
	Etats-Unis			Neutre			=	
	Zone Euro				Sur-pondéré		=	
	Royaume Uni				Sur-pondéré		=	
	Japon		Sous-pondéré				=	
	Emergents		Sous-pondéré				=	
MARCHE OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	TAUX			Neutre			=
		Obligations US				Sur-pondéré		=
		Obligations allemandes			Neutre			=
		Obligations britanniques			Neutre			=
		Dettes émergentes (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		=
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			Neutre			=	
	Hedge funds		Sous-pondéré				=	

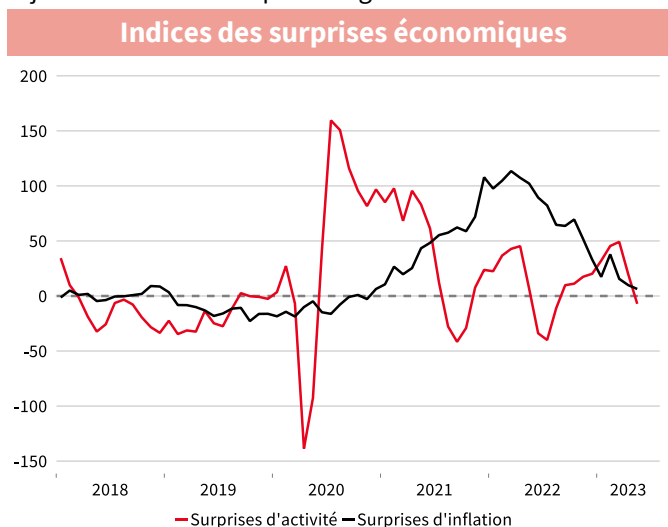
La fin des hausses de taux est proche



Les dernières statistiques ont montré une activité un peu moins favorable ainsi qu'une nette détente de l'inflation totale. Ce contexte permet d'anticiper la fin proche des hausses de taux des banques centrales. Notre scénario de maintien d'une croissance modérée et de tensions inflationnistes sous-jacentes encouragera cependant les banques centrales à ensuite maintenir leurs taux à des niveaux élevés au cours des prochains mois.

Maintien d'un scénario de croissance modérée d'ici la fin de l'année. La tendance récente s'est avérée un peu moins favorable pour l'activité. Tout d'abord, en Chine, la reprise reste fragile et ne joue pas entièrement le rôle d'entraînement qui était attendu au niveau mondial. Aux Etats-Unis, les dernières enquêtes montrent un tassement du côté des secteurs des services, alors que l'activité dans l'industrie reste plutôt dégradée. En Zone euro, la révision de données allemandes montre que la région a connu une récession technique entre le T4.2022 et le T1.2023, conséquence des tensions fortes sur le gaz de l'automne dernier. Si l'inflation et les resserrements monétaires continueront de freiner la demande dans les économies développées, différents facteurs restent en soutien. En effet, l'embellie des marchés du travail soutiendra les revenus, ainsi que la baisse de l'inflation, tandis que l'épargne des ménages et des entreprises continue de jouer un vrai rôle d'amortisseur.

Des banques centrales qui resteront vigilantes. L'inflation totale continue de baisser aux Etats-Unis (à 4% en mai) et en Zone euro (à 6,1%). Cette tendance pourrait s'accélérer dans les mois qui viennent avec la modération des prix de production, notamment les prix de l'énergie. Cependant, l'inflation sous-jacente (5,3% pour les Etats-Unis et pour la Zone euro) reste élevée et mettra du temps à retrouver un niveau jugé confortable par les banques centrales. Le Royaume-Uni se distingue par une inflation totale et sous-jacente qui restent élevées (8,7% et 6,8% en mai respectivement). 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. Dans ce contexte, les banques centrales semblent proches de la fin de leur cycle de resserrement marqué (+500 points de base déjà mis en place pour la Fed, +374 pour la BCE et bientôt +450 pour la Banque d'Angleterre). Elles adopteront ensuite une position attendiste, tant que l'inflation sous-jacente ne montrera pas de signe clair de diminution.



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.

ACTIONS

Un momentum favorable

Les principaux indices actions mondiaux restent sur une tendance haussière, récemment soutenues par l'optimisme autour de l'intelligence artificielle. Nous conservons notre position Neutre sur les marchés actions, avec une surpondération sur les marchés européens, afin de continuer de bénéficier de la dynamique favorable.

États-Unis. Les marchés actions américains ont affiché une très forte progression au cours du mois, avec notamment un S&P500 qui progresse de plus de 5% depuis un mois et un NASDAQ 100 qui progresse de 11%. Ces hausses reflètent en grande partie l'enthousiasme des investisseurs pour l'intelligence artificielle et les grandes capitalisations de ce secteur. L'optimisme autour de l'intelligence artificielle a aussi encouragé les analystes à revoir leurs perspectives de revenus. Cependant, cette embellie du marché n'est pas concomitante avec les dernières données d'activité, qui pointent vers des perspectives de croissance modérée. Par ailleurs, la Fed a confirmé sa volonté de maintenir des taux élevés au cours des prochains trimestres. Ainsi nous décidons de rester Neutres sur les marchés actions américains, avec une préférence pour les valeurs de « Growth ».

Zone euro. Les marchés actions de la Zone euro ont continué sur leur bonne dynamique. L'indice actions progresse de 2,5% depuis un mois. Cette croissance reste principalement tirée par les secteurs « Croissance », bénéficiant de la dynamique autour de l'intelligence artificielle ainsi que de la réouverture de la Chine via le secteur du luxe. Les perspectives de revenus des entreprises restent bien orientées, dans un contexte de croissance nominale encore élevée. Et, les valorisations continuent d'être attractives. Nous restons ainsi Sur-Pondérés sur les marchés actions de la Zone, avec une préférence pour les valeurs « Value ».

Royaume-Uni. Au contraire des autres marchés actions développées, le FTSE100 s'est contracté de près de 2%. Cette sous performance s'explique par l'importance du secteur de l'énergie pour ce marché, qui a été pénalisé par la baisse des prix des matières premières au cours des derniers mois. Nous restons cependant Sur-Pondérés sur le marché britannique. D'une part, les valorisations restent attractives, le marché britannique étant le moins cher par rapport aux revenus attendus. D'autre part, la croissance nominale importante devrait soutenir le cours des actions britanniques tournées vers le marché national.

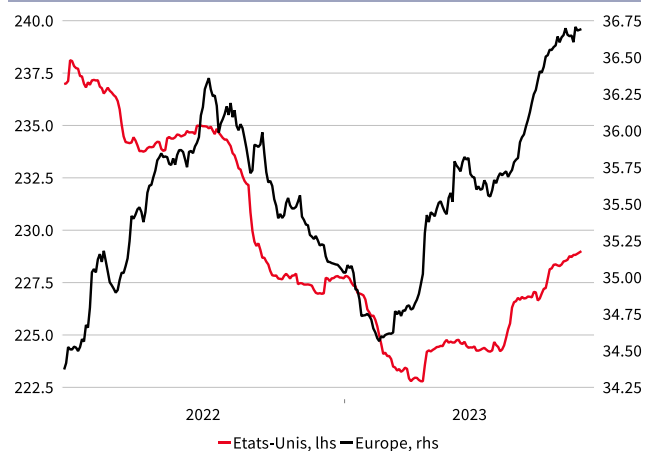
Japon. Le marché japonais est le marché le plus performant parmi les marchés développés, avec une hausse en monnaie locale de près de 23% (14% en EUR) depuis le début de l'année. Cette performance reflète les perspectives d'une croissance « plus équilibrée » et des anticipations de sortie de la déflation. Nous restons cependant Sous-Pondérés sur le marché actions japonais. En effet, plusieurs indicateurs comme l'évolution des salaires montre qu'il est encore tôt pour parler de changement de régime déflationniste, décalant ainsi la sortie de la politique de contrôle de taux. Compte tenu du risque de change, nous restons Sous-Pondérés sur le marché japonais.

Marchés émergents. Nous restons Sous-Pondérés sur les marchés actions. La dynamique décevante de la croissance chinoise post-réouverture ainsi que les risques géopolitiques importants continuent à peser sur les actions émergentes.

Préférences de styles

	Croissance	Valeur
US	■	
EA		■
UK		■

Revenus attendus par action



Sources: SGPB, Macrobond, 16/06/2023

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.

En attendant la fin du cycle de resserrement



Les banques centrales se rapprochent de la fin de leur cycle de resserrement avant de maintenir une pause. Nous restons Neutres sur les taux, mais les niveaux de taux restent attractifs notamment du côté des dettes des entreprises les mieux notées ainsi que du côté des obligations d'Etat américain.

Taux

États-Unis. Les taux des obligations d'Etat sont finalement globalement stables depuis le début de l'année malgré une certaine volatilité sur la période. Les taux à 10 ans se situent aujourd'hui près de 3,8%, tandis que le taux à 2 ans est supérieur à 4,5%. Du côté de l'inflation, les chiffres de mai confirment un ralentissement, l'inflation totale atteint 4% au mois de mai, son plus bas niveau depuis mars 2021 et sa composante sous-jacente est restée quasiment stable à 5,3%. La décrue de l'inflation reste compliquée du fait d'un marché du travail américain qui reste résilient. Les créations d'emplois continuent d'être dynamiques, le taux de chômage est faible et les salaires se modèrent seulement légèrement. Dans ce contexte, la Fed a maintenu ses taux lors de sa réunion du mois de juin. Récemment, avec des craintes de récession qui s'éloignent, les marchés ont réajusté leurs anticipations, avec une pause d'ici la fin de l'année (contre juillet précédemment), en ligne dorénavant avec notre scénario. Nous restons Sur-Pondérés sur les Treasuries pour l'attractivité des taux réels.

Zone euro. Les taux des obligations d'Etat de la Zone euro apparaissent globalement stables depuis le début de l'année. Le Bund se situe proche de 2,4% tandis que l'OAT avoisine les 3%. Les chiffres de juin confirment la décrue rapide des pressions inflationnistes au sein de la Zone euro, grâce à des effets de base favorables et des prix de l'énergie en baisse. L'inflation atteint 6,1% contre 6,3% attendu, en nette baisse par rapport à son point haut de fin d'année dernière ainsi que par rapport au moins précédent. L'inflation sous-jacente atteint 5,3%, un niveau toujours trop élevé mais qui montre des signes de ralentissement. Les marchés du travail dans la Zone continuent de montrer des signes de résilience. La dernière réunion de politique monétaire a conduit la Banque centrale à augmenter ses taux de 25 pb pour atteindre 3,50%-4%. Nous anticipons encore 25pb de hausse supplémentaire, avant une stabilisation durable des taux. Au total, nous restons Neutres sur les obligations d'Etat de la Zone euro.

Royaume-Uni. Les taux des GILTS continuent de s'apprécier depuis le début de l'année, dépassant les 4,75 pour le 10 ans et 4,25 pour le 2 ans. L'inflation tarde à diminuer contrairement aux autres économies développées. L'inflation totale se situe toujours à des niveaux trop élevés, 8,7% en avril et sa composante sous-jacente ressort à 6,8%. Les tensions salariales restent élevées avec des salaires du secteur privé en hausse de près de 8% au mois d'avril. Le manque de main d'œuvre depuis le Brexit accentue les tensions sur le marché du travail. Dans ce contexte, les marchés ont revu à la hausse leurs anticipations de resserrement monétaire, entraînant un mouvement global de hausse des taux d'intérêt. Au total, nous restons Neutres sur les GLITS.

Crédit

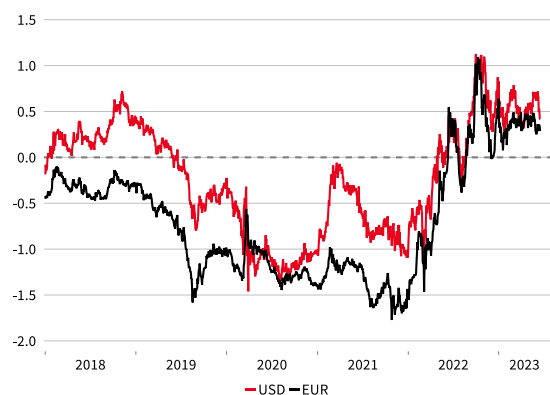
États-Unis & Zone euro. Nous restons Sur-Pondérés sur la dette Investment Grade, les rendements restants toujours attractifs. Nous restons Sous-Pondérées sur la dette High Yield compte tenu du risque sur celle-ci dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés.

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.

Préférences de durée

	Court terme	Moyen terme	Long terme
US			
EA			
UK			

Taux réels (Swap de taux-swap inflation)



Sources: SGPB, Macrobond, 16/06/2023

Les soutiens persistent pour les devises européennes



Nous restons Surpondérés sur les parités euro contre dollar et sterling contre dollar. Cette surpondération reflète la réduction de l'écart de taux de politique monétaire entre les banques centrales européennes et la Réserve Fédérale ainsi que la poursuite de l'amélioration des comptes externes européens.

Indice dollar. Le dollar est resté globalement stable face aux principales devises développées et émergentes au cours du dernier mois. Si dans un premier temps le dollar s'est apprécié face aux principales devises développées, et notamment le yen, les discours restrictifs des banques centrales ont permis aux devises européennes de regagner du terrain. Côté devises émergentes, les devises latino-américaines continuent leur bonne dynamique face au dollar, avec un MXN et un BRL en hausse de 1,5% depuis 4 semaines. A contrario, les devises asiatiques restent sur une dynamique baissière, avec le CNY reculant de 2,6%, dans un contexte où les taux de politique monétaire en Asie sont en dessous de ceux de la Fed et la BCE.

EUR/USD. L'EUR est resté globalement stable face au dollar au cours du dernier mois. Le cycle haussier de la BCE devrait se poursuivre au cours des prochains mois, avec un taux de dépôt qui devrait atteindre au minimum 3,75%, alors qu'il est probable que la Fed reste sur une fourchette à 5%-5,25%. Ainsi l'écart de taux d'intérêt entre les deux devises devrait continuer à se resserrer soutenant la devise européenne. Par ailleurs, les comptes externes de la zone euro continue aussi de s'améliorer, avec un compte courant qui est retourné en territoire positif et qui devrait le rester avec la modération des prix de l'énergie et la bonne tenue des exportations. Nous restons ainsi Sur-Pondérés sur la parité EUR/USD.

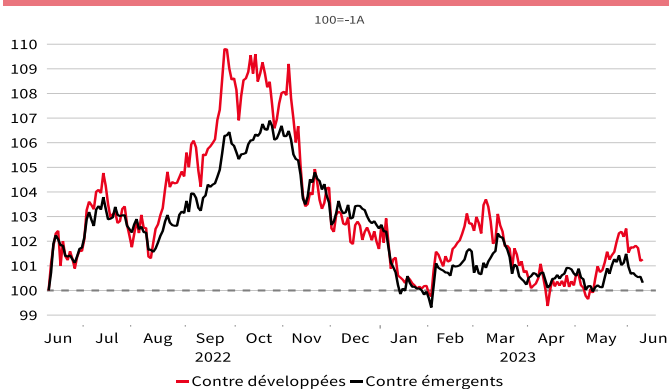
GBP/USD. Nous restons Surpondérés sur la parité sterling contre dollar. Le GBP s'est apprécié contre le dollar de 1,4% au cours du mois dernier sur fond de resserrement de l'écart de taux de politique monétaire. En effet, la BoE devrait continuer à augmenter son taux de référence, actuellement à 4,5%, dans un contexte où l'inflation totale et sous-jacente restent sur une dynamique bien au-dessus de la cible de l'autorité monétaire. Par ailleurs, tout comme en Zone euro, le solde commercial s'est amélioré depuis le début de l'année, ce qui devrait aussi soutenir la devise britannique

EUR/JPY. Nous restons Surpondérés sur la parité EUR/JPY. La devise japonaise poursuit son recul face à l'euro 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 tient son cap à 0,5% pour le JGB à 10 ans. Les marchés s'attendent toujours une sortie progressive de ce régime, compte tenu que l'inflation sous-jacente au Japon a atteint 4,1% au mois d'avril, 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% pour l'inflation sous-jacente contre 5,3% en zone Euro) soutenant la devise suisse. Par ailleurs, la BNS poursuit aussi son cycle de resserrement - avec un taux terminal anticipé à 2% en 2023 (contre 1,5% actuellement) - et la réduction de ses réserves de changes. Dans tous les cas, le CHF conserve son rôle de valeur refuge dans un contexte de risques financiers et géopolitiques toujours élevés.

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.

Indice dollar US



Sources: SGPB, Macrobond, Fed 09/06/2023

ALTERNATIVES

Faible attractivité

Le contexte de taux d'intérêt élevés rend moins attractif la diversification vers les catégories alternatives. Nous maintenons notre position Neutre sur les matières premières et sur l'Or, qui restent fortement liées aux perspectives de croissance économique. 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 enregistrent une baisse assez marquée depuis plusieurs semaines, reflétant une dynamique globalement moins favorable qu'attendu pour l'activité économique et l'inflation. Le cours du pétrole notamment continue de baisser, malgré des décisions du côté de l'Arabie Saoudite de contraindre son offre pour soutenir les cours.

L'Or. Nous restons Neutre sur l'Or. L'once d'or s'échange actuellement à environ 1940\$. Après avoir tiré profit de notre surpondération, nous maintenons notre position Neutre.

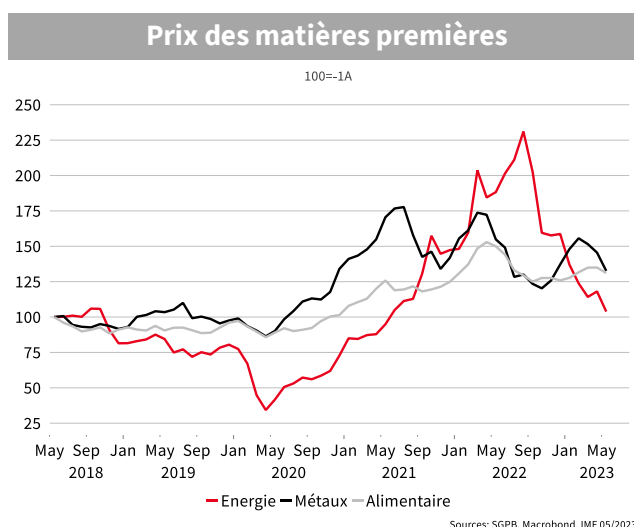
Hedge Funds

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.



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^{er} 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

Luxembourg : Le présent document a été distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg (« SG Luxembourg »), société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11 avenue Emile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.societegenerale.lu. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SG Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimés dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de SG Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

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

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.

© 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.