

HOUSE VIEWS

SEPTEMBRE 2023



UNE RENTRÉE À PLUSIEURS VITESSES

Des dynamiques d'activité différentes. Aux **Etats-Unis**, l'économie continue d'afficher une dynamique particulièrement favorable depuis la sortie du Covid. Les perspectives restent celles d'un ralentissement de l'activité qui restera modéré, les ménages bénéficiant de la bonne tenue du marché du travail et de la baisse de l'inflation. Les indicateurs avancés pour la **Zone euro** et le **Royaume-Uni** s'avèrent moins favorables. Le pouvoir d'achat restera pénalisé par les hausses passées de l'inflation, tandis que les politiques économiques – monétaires et budgétaires – pèsent sur les perspectives. En **Chine**, la reprise de la croissance continue de décevoir depuis la fin récente des contraintes sanitaires, avec notamment toujours des difficultés au sein de son secteur immobilier.

L'inflation continue sa décrue. Les chocs à l'origine des tensions sur les prix se sont récemment normalisés et l'inflation continue de refluer. Si des effets de propagation pourraient perdurer, l'essentiel des tensions paraît bien être derrière nous. Avec des banques centrales qui arrivent à la fin de leur cycle de resserrement, les taux d'intérêt semblent proches de leur point haut. Ils se maintiendraient autour des niveaux actuels tant que les banques centrales ne seront pas complètement rassurées sur la décrue des effets de propagation.

A l'équilibre entre actions et obligations, avec évolution des préférences géographiques. Nous conservons notre positionnement global très diversifié qui 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 privilégions dorénavant le marché américain qui devrait bénéficier des perspectives d'activité plus favorables. Nous passons à la neutralité sur les marchés européens et restons sous-pondérés sur les marchés émergents du fait de conjonctures moins porteuses.

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 31/08/2023.

NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

Des dynamiques d'activités différentes

L'économie des Etats-Unis conserverait une bonne résilience, soutenue par un marché du travail robuste ainsi que par la baisse de l'inflation. Les économies européennes connaîtraient une dynamique moins favorable, avec une activité qui resterait morose. En effet, même si les marchés du travail sont en bonne posture, les salaires n'ont pas suivi la même évolution que l'inflation ce qui devrait continuer de peser sur le pouvoir d'achat, tandis que les resserrements des politiques monétaires commencent à peser. Les perspectives restent décevantes en Chine, avec un soutien des politiques économiques qui resterait insuffisant pour compenser les difficultés du marché immobilier.

Banques centrales : des taux élevés plus longtemps

L'inflation devrait continuer de décroître nettement dans les mois à venir grâce à des effets de base favorables. L'inflation sous-jacente mettra cependant du temps à retrouver un niveau confortable, notamment du fait de la propagation des tensions dans les services. Les banques centrales devraient en conséquence mettre fin à leur cycle de hausses de taux, pour les maintenir en territoire restrictif pendant plusieurs trimestres.

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 dans un contexte de modération de l'inflation.

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

Les marchés actions américains devraient bénéficier de la dynamique économique plus favorable de cette fin d'année, tout en continuant de profiter de l'enthousiasme sur le secteur de l'intelligence artificielle et de la fin du cycle de hausse de taux. Les marchés européens restent attractifs, dans une moindre mesure, du fait de leur faible valorisation. Sur les marchés actions émergents, les perspectives toujours peu favorables de l'économie chinoise nous incite à garder une exposition réduite.

Profiter du pic sur les taux d'intérêt en se renforçant en duration

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. Notre scénario central demeure le maintien des taux autour des niveaux actuels, mais les incertitudes élevées sur la croissance créent un risque de mouvement de baisse des taux. Nous maintenons le renforcement en duration de notre exposition aux marchés obligataires. Nous restons en outre 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						=
	Etats-Unis						+
	Zone Euro						-
	Royaume Uni						-
	Japon						=
	Emergents						=
MARCHÉ OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	TAUX					=
		Obligations US					=
		Obligations allemandes					=
		Obligations britanniques					=
		Dette émergente (USD)					=
	ENTREPRISES	Entreprises (US)					=
		Haut rendement (US)					=
		Entreprises (ZE)					=
		Haut rendement (ZE)					=
		Entreprises (RU)					=
DEVISES	EUR contre USD					-	
	EUR contre JPY					=	
	GBP contre USD					-	
	EUR contre CHF					=	
ALT.	Matières premières					=	
	Or					=	
	Hedge funds					=	

Des dynamiques d'activité différentes

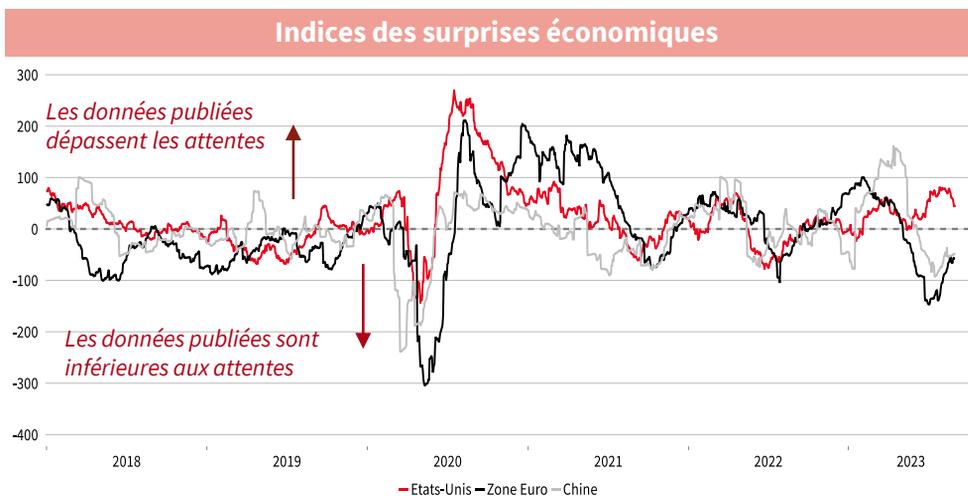


Les données économiques de l'été ont encore accentué la différence de dynamique d'activité entre les principales régions. Les Etats-Unis continuent d'afficher une belle résilience de leur demande interne, tandis que les indicateurs continuent de décevoir en Europe et en Chine. L'inflation poursuit sa baisse mais les banques centrales maintiendront des taux restrictifs tant que les tensions sous-jacentes ne se seront pas dissipées.

Une demande interne soutenue aux Etats-Unis mais qui s'essouffle en Europe. Les Etats-Unis continuent d'afficher une activité très résiliente et les perspectives restent favorables. En effet, les ménages bénéficient de la poursuite de l'amélioration de leur revenus réels, à la fois du fait de la bonne tenue du marché du travail et de la baisse de l'inflation. En parallèle, la politique budgétaire continue d'être un vrai soutien, tandis que le resserrement de la politique monétaire a pour l'instant un effet modéré sur l'activité. En Europe, la conjoncture apparaît moins favorable. En effet, même si les marchés du travail sont en bonne posture, les salaires n'ont pas suivi la même évolution que l'inflation ce qui devrait continuer de peser sur le pouvoir d'achat. En parallèle, le resserrement des politiques monétaires commence à peser sur la fourniture de crédit et devrait contraindre les perspectives d'investissement.

Des taux plus élevés plus longtemps. L'inflation totale poursuit sa baisse dans les économies développées, à 5,3% en août en Zone euro et à 3,2% en juillet aux Etats-Unis. La baisse des prix de l'énergie et la normalisation des prix des biens durables expliquent en grande partie la diminution déjà enclenchée depuis plusieurs mois. Point rassurant, l'inflation sous-jacente – i.e., hors effet énergie et alimentation – continue aussi de diminuer. Cette tendance encouragera les banques centrales à mettre fin à leur cycle de hausses de taux. Nous prévoyons ainsi dorénavant un statu quo prolongé de la Réserve fédérale à 5,25-5,50% et de la BCE à 3,75%. Les banques centrales maintiendront ensuite leur taux tant que l'inflation sous-jacente n'aura pas retrouvé un niveau plus proche de leur cible, ce qui pourra prendre plusieurs mois du fait de marchés du travail toujours vigoureux.

En Chine, les perspectives restent décevantes. L'économie déçoit depuis l'arrêt des contraintes sanitaires en fin d'année dernière et les deux principales explications sont amenées à durer. Tout d'abord, le marché immobilier reste fragilisé. Représentant le principal support d'épargne des ménages, cela freine leur appétit à consommer. Par ailleurs, les Etats-Unis réduisent significativement leurs importations en provenance de la Chine depuis plusieurs mois, ce qui pèse sur le principal moteur de la croissance du pays. Dans ce contexte, l'inflation en Chine continue d'évoluer à rebours des autres principales économies post-covid, avec une tendance baissière sur les prix. Dans ce contexte, les politiques économiques continueraient de se montrer plutôt accommodantes.



Sources: SGPB, Macrobond, Citi 31/08/2023

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.

Préférence pour les marchés américains

Nous restons Neutres sur l'ensemble des marchés actions tout en faisant évoluer nos préférences géographiques. Avec une activité plus résiliente et des perspectives de profits plus favorables, nous privilégions dorénavant les actions américaines. Nous restons exposés aux actions européennes tout en réduisant un peu la voilure. Nous restons Sous-exposés sur les marchés émergents, notamment la Chine.

Etats-Unis. Après une belle performance en juillet, le marché a corrigé légèrement en août, de près de 1%. Ce mouvement s'explique par la hausse des taux longs, réduisant encore l'écart de rendements à attendre entre actions et obligations. Nous accentuons cependant notre exposition au marché actions américain. D'une part, les perspectives économiques restent bonnes, ce qui devrait se traduire par une nouvelle amélioration des perspectives de revenus des entreprises. D'autre part, la normalisation de l'inflation et la réduction des déséquilibres du marché du travail devraient conduire la Fed à garder son taux directeur à 5,50%, limitant le risque de poursuite de la hausse des taux longs. Enfin, les entreprises du secteur de l'intelligence artificielle ont affiché de meilleurs résultats qu'attendus. Du fait de l'ensemble de ces éléments, nous passons de Neutres à Surpondérés.

Zone euro. A l'instar des marchés américains, les marchés actions de la Zone euro ont aussi corrigé en août, en reculant de près de 3%. Néanmoins, à l'opposé des Etats-Unis, ce mouvement reflète principalement l'affaiblissement des perspectives de croissance de la zone. Les données économiques de l'été montrent une dynamique en perte de vitesse, ce qui pèse sur les perspectives de revenus des entreprises. Par ailleurs, la croissance plus faible que prévue en Chine pèse aussi sur les indices actions européens, et notamment sur les titres de style « croissance ». Enfin, la BCE devrait garder une politique monétaire restrictive au cours des prochains mois, ce qui ne devrait pas favoriser les cours européens. Les valorisations restent néanmoins attractives en comparaison aux taux souverains, notamment les titres de style « valeurs ». Nous passons ainsi de Surpondérés à Neutres.

Royaume-Uni. L'indice action britannique a aussi suivi la tendance baissière, avec un recul de 3% en août. Le marché continue de présenter des valorisations attractives mais restera pénalisé par une moindre dynamique d'activité, la baisse des prix des matières premières industrielles, ainsi que le fort resserrement des conditions financières qui pèsera sur le secteur immobilier et les banques. Nous passons à Neutres.

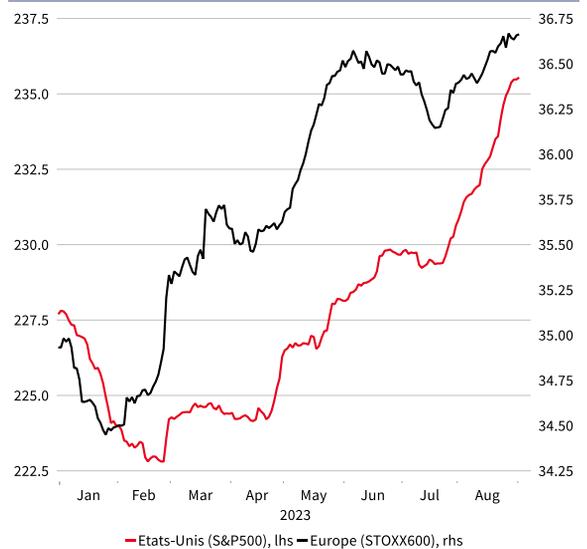
Japon. Nous restons Sous-Pondérés sur ce marché qui reste le plus performant des marchés développés depuis le début de l'année, avec une hausse en monnaie locale de près de 25% (10% en EUR). Néanmoins, l'évolution des salaires montre qu'il est encore tôt pour parler de sortie de régime déflationniste. La Banque du Japon devrait garder une politique accommodante en relatif aux autres banques centrales, pénalisant le JPY.

Marchés émergents. Nous restons Sous-Pondérés sur ce marché du fait de la reprise économique décevante en Chine et des tensions persistantes du secteur immobilier. Les marchés actions des autres économies sont pour le moment plus résilients, bénéficiant de la dynamique de « friendshoring ».

Préférences de styles

	Croissance	Valeur
Etats-Unis	Pas de préférence	
Zone Euro		
Royaume-Uni		

Marchés actions : estimations de revenus par action pour les 12 prochains mois



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.



La durée reste attractive

Nous restons Neutres sur les marchés obligataires, en renforçant notre exposition pour les maturités longues, étant donné la fin attendue du côté du cycle de resserrement des banques centrales et de la modération des tensions inflationnistes.

Taux

États-Unis. La volatilité des Treasuries a été le principal mouvement de l'été. En effet, les taux à 10 ans ont d'abord nettement augmenté, passant de 3,8% fin juillet à près de 4,3% mi-août pour finalement redescendre à 4,1%. En termes réels, le taux à 10 ans a aussi enregistré une forte hausse, atteignant 2%, son plus haut niveau depuis 2007. Cette forte volatilité reflète la bonne résistance de l'économie américaine, notamment permis par le dynamisme de la consommation. La confirmation de la baisse de l'inflation des biens et des services devrait permettre à la Fed de maintenir ses taux directeurs inchangés à 5,25-5,50%, mais la bonne tenue de l'activité et du marché du travail l'encouragera à conserver cette tonalité restrictive encore plusieurs trimestres. Dans ce contexte, la tendance haussière sur les taux devrait rester limitée et nous encourage à conserver notre Sur-Pondération sur les Treasuries. Les taux sont en effet attractifs en termes nominaux mais aussi réels.

Zone euro. A l'inverse des taux américains, les taux souverains de la zone monétaire sont restés globalement stables au cours de l'été. En effet, le taux à 10 ans du Bund est redescendu à 2,50%, après avoir touché 2,70% mi-août, alors que l'OAT à 10 ans a fini le mois à 3%. Les taux des dettes des économies périphériques sont restés aussi stables, le BTP à 10 ans étant à 4,1% et reste aussi la plus performante parmi les dettes souveraines - en rendement total - depuis le début de l'année. Cette désynchronisation avec les taux américains s'explique par une dynamique économique plus morose dans la zone monétaire. Par ailleurs, compte tenu de la normalisation progressive de l'inflation, nous considérons que la BCE a aussi atteint le pic de son cycle haussier au T2-23. Au total, compte tenu des risques sur la croissance mais avec des taux réels moins attractifs qu'aux Etats-Unis, nous restons Neutres sur les obligations souveraines de la Zone euro, avec une préférence pour la durée.

Royaume-Uni. Royaume-Uni. Les GILTS ont suivi la même dynamique de taux qu'en Zone euro, restant stables à 4,30% au cours du mois d'août. La dynamique de croissance britannique reste mal orientée dans un contexte de fort resserrement des conditions financières et de contraintes structurelles. En effet, la Banque d'Angleterre devrait continuer à augmenter son taux directeur, actuellement à 5,25%, compte tenu d'une tendance inflationniste sous-jacente plus forte qu'en Zone euro ou aux Etats-Unis (6,9% en Juillet contre 5,5% en Zone euro et 4,7% aux Etats-Unis). Nous restons ainsi Neutres sur les GILTS.

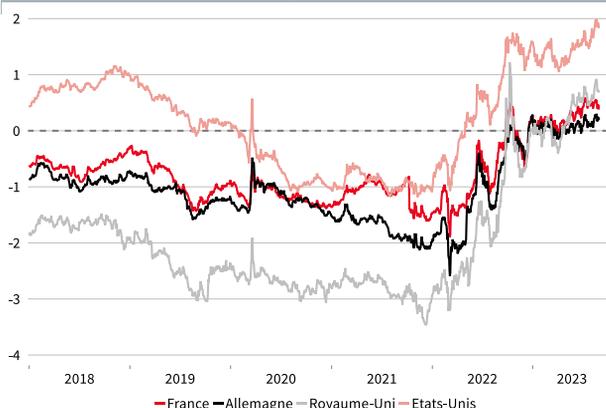
Crédit

États-Unis & Zone euro. Nous restons Sur-Pondérés sur la dette Investment Grade, qui affiche des rendements attractifs. Nous restons Sous-Pondérés sur la dette High Yield du fait des risques dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés.

Préférences de durée

	Court terme	Moyen terme	Long terme
Etats-Unis			
Zone euro			
Royaume-Uni			

Rendements réels des obligations souveraines à 10 ans



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

Retour à la neutralité sur le dollar



Après avoir joué la baisse du dollar, nous passons à Neutres sur les parités euro/dollar et sterling/dollar. Ces mouvements reflètent la fin des cycles de resserrement des banques centrales ainsi que l'écart grandissant des dynamiques de croissance.

Indice dollar. Indice dollar. Au cours du mois d'août, le dollar s'est apprécié contre les principales devises développées et émergentes. Face aux devises développées, l'appréciation du dollar reflète le différentiel de croissance entre les Etats-Unis et le reste des économies. En Asie, le dollar s'est apprécié de 3,6% face au Won coréen, 2% face au Yuan chinois et 1% face à la roupie indienne. Si ces mouvements reflètent les doutes sur la croissance chinoise, ils s'expliquent aussi par des politiques monétaires globalement accommodantes face au dollar dans un contexte d'inflation plus faible en Asie. Dans les autres économies émergentes, le dollar est resté stable face au peso mexicain mais a gagné du terrain face au réal brésilien suite au début du desserrement monétaire au Brésil.

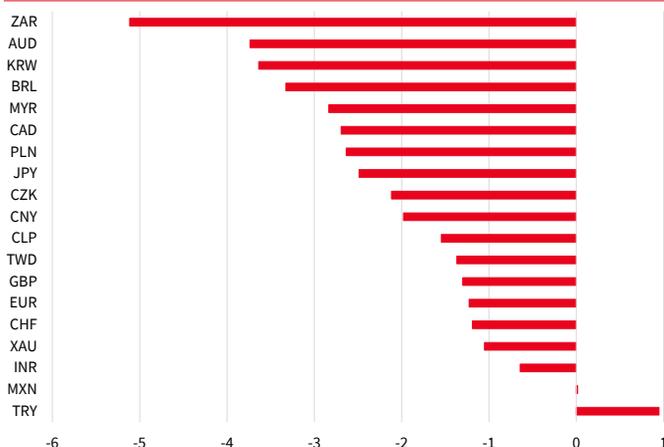
EUR/USD. Durant le mois d'août, l'euro a reculé de 1,2% face au dollar pour atteindre 1,08 du fait des évolution du différentiel de taux. La BCE et la Fed ont atteint leur pic du resserrement monétaire à 3,75% et 5,50% dans un contexte où l'inflation dans les deux économies converge vers la cible de 2%. Cependant, les taux longs américains ont plus augmenté que les taux longs européens en raison des différentes dynamiques de croissance, favorisant la devise américaine. Ainsi, compte tenu de la stabilité des écarts de taux courts mais de l'écartement des écarts des taux longs, nous passons de Sur-Pondérés à Neutres sur la parité EUR/USD.

GBP/USD. Nous passons aussi de Sur-Pondérés à Neutre sur la parité GBP/USD. Comme l'euro, la devise britannique a reculé de 1,30% face au dollar sur fond d'écart croissant de taux longs. Si la Banque d'Angleterre devrait poursuivre son cycle de resserrement, avec un taux terminal à 5,75% contre 5,25% fin août, nous considérons que l'écart de dynamique de croissance va aussi favoriser la devise américaine.

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 1% pour le taux à 10 ans. Les marchés s'attendent toujours à une sortie progressive de ce régime, compte tenu du fait que l'inflation sous-jacente au Japon a atteint 3,2% au mois de mai et l'inflation sous-jacente 4,2%. Néanmoins, la progression des salaires nominaux reste très faible (0,9% sur un an en avril) et devrait retarder la sortie de la BoJ de ce régime monétaire.

EUR/CHF. Nous restons Sous-Pondérés sur la parité EUR/CHF. L'inflation en Suisse reste très en dessous de l'inflation européenne (1,5% 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 1,75% 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.

Variation en août des devises face au dollar, %



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

L'attractivité reste limitée face à des taux élevés



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. 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. Le prix du pétrole Brent a repris du terrain, progressant de plus de 10% sur l'été pour s'établir à près de 80 USD/bl. Cette hausse reflète principalement l'effet des baisses de production de l'OPEP+ et la stabilisation des stocks dans les économies développées. En Europe, le prix du gaz naturel se normalise à son niveau de début 2021, dans un contexte de stocks toujours élevés et de demande faible. Du côté des métaux industriels, ils restent globalement orientés à la baisse, en raison de la faiblesse de la reprise économique chinoise.

L'Or. L'Or est resté relativement stable ces dernières semaine dans un contexte de détente des pressions inflationniste et de taux d'intérêt réels positifs. Nous restons Neutres sur l'or après avoir pris les profits de notre surexposition.

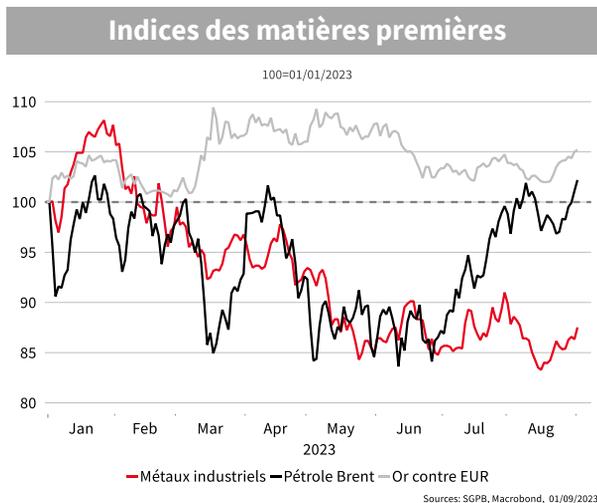
Hedge Funds

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 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.

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.