

HOUSE VIEWS

DECEMBRE 2023



KEEP CALM AND CARRY ON!

2023 : Une année de tensions sur les taux d'intérêt qui renforcent les opportunités d'investissement. Les marchés financiers auront été agités tout au long de l'année par les mouvements sur les taux d'intérêt de différentes maturités. En première partie d'année, la poursuite de la hausse de l'inflation a encouragé les banques centrales à continuer d'augmenter leurs taux directeurs. La fin de l'été a ensuite connu des tensions particulièrement marquées sur les taux de moyen et long terme, provoquées à la fois par la vigueur de l'économie américaine qui a fait redouter la persistance de l'inflation mais aussi par des craintes sur la trajectoire des finances publiques, notamment aux Etats-Unis. Ces tensions se sont récemment modérées très rapidement, avec enfin des signaux d'accalmie de l'inflation. Cette modération présente une belle opportunité pour se renforcer sur les marchés obligataires et profiter du « calm » et surtout du « carry », littéralement du portage offert par de tels niveaux de taux d'intérêt.

Pour l'année prochaine, un scénario de croissance économique molle et d'inflation qui se replie progressivement. Nous prévoyons en effet pour 2024 la poursuite du ralentissement de l'activité économique, avec la normalisation des politiques budgétaires et l'impact retardé des resserrements des politiques monétaires. L'ajustement pourrait rester cependant modéré par la résistance des marchés du travail ainsi que le tassement de l'inflation qui redonnerait du pouvoir d'achat aux ménages. Les Etats-Unis devraient continuer d'afficher une meilleure résistance de leur économie relativement à la zone euro et au Royaume-Uni. Dans ce contexte, les banques centrales détendraient progressivement leur politique monétaire, à compter du début d'été, une fois complètement rassurées sur la détente des pressions inflationnistes sous-jacentes.

Renforcement de notre exposition aux marchés obligataires. Le contexte nous paraît particulièrement porteur sur le marché de dette d'entreprises bien notées, dans un contexte où les bilans des entreprises restent sains et les rendements attractifs. Au-delà de ce renforcement, nous conservons un positionnement global très diversifié, qui nous permet de bénéficier de la dynamique favorable des marchés actions, tout en offrant une certaine protection en cas de nouvelles turbulences. Nous continuons notamment de privilégier les marchés actions américains qui devraient bénéficier des perspectives d'activité plus favorables. Nous passons Neutre sur le marché actions japonais du fait d'un Momentum plus favorable. Enfin, nous passons de surpondéré à neutre sur le dollar face aux principales devises car nous n'anticipons pas d'écarts spécifiques de taux d'intérêt.

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 24/11/2023.

NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

Atterrissage en douceur aux Etats-Unis

Malgré des chocs successifs, l'économie mondiale a plutôt bien résisté en 2023, notamment aux Etats-Unis. Selon nous, l'année 2024 devrait être caractérisée par un atterrissage en douceur de l'économie américaine et une atonie persistante de celle de la zone euro. D'un côté, le resserrement monétaire passé et budgétaire à venir ainsi que l'amenuisement de l'excès d'épargne disponible pèseront sur la croissance. De l'autre, le repli de l'inflation redonnera des gains de pouvoir d'achat aux ménages.

Banques centrales : baisse des taux modérée en perspective

Le repli de l'inflation s'est confirmé, voire accéléré dans certains pays, permettant aux banques centrales d'annoncer une pause dans leurs cycles de hausse de taux. Cette pause marque, selon nous, la fin de cycle et les grandes banques centrales devraient pouvoir débiter un mouvement de baisse de taux à partir de mi-2024. Elles resteront prudentes à court-terme néanmoins et ne devraient détendre leurs taux que modérément.

Jouer la diversification

Bien qu'ils se soient apaisés, les risques géopolitiques persistent alors que les taux d'intérêt restent élevés et volatils. De plus, la situation économique devrait être moins porteuse pour les marchés, sans pour autant s'avérer défavorable. Dans ce contexte, nous avons décidé de maintenir une grande diversification.

Préférence pour les marchés actions américains

Nous restons donc neutres sur les marchés actions mais avec une surpondération sur les marchés actions américains. En effet, même si la croissance aux Etats-Unis devrait ralentir, elle resterait supérieure à celle de la zone euro. Les résultats des entreprises américaines devraient ainsi continuer de surperformer leurs pairs. Nous avons décidé de revenir à la neutralité (au lieu de sous-pondéré) sur le Japon compte tenu de l'amélioration des indices de Momentum et de la normalisation en cours de la politique monétaire locale. Enfin, sur les marchés actions émergents, les perspectives toujours peu favorables de l'économie chinoise nous incite à rester sous-exposé.

Un contexte favorable à l'obligataire d'entreprise

Nous sommes passés surpondérés sur les marchés obligataires compte tenu du contexte plus favorable: repli de l'inflation, signaux de ralentissement sur le marché du travail et perspectives de baisses de taux directeurs. Nous restons cependant neutres sur la dette souveraine, préférant la dette d'entreprise Investment Grade, qui non seulement offre un portage attractif mais devrait bénéficier des bilans solides des entreprises.

Retour à la neutralité dollar

Le repli concomitant de l'inflation entre les grandes zones économiques nous mène à entrevoir des baisses de taux synchronisées pour 2024 par les principales banques centrales. De ce fait, nous revenons à la neutralité sur le dollar.

Sous-exposition à l'or

Enfin, nous passons sous-pondérés sur l'or qui apparaît moins attractif dans le contexte de taux d'intérêt élevés.

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				Sur-pondéré		=	
	Zone Euro			Neutre			=	
	Royaume Uni			Neutre			=	
	Japon			Neutre			+	
	Emergents		Sous-pondéré				=	
MARCHÉ OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	TAUX				Sur-pondéré		+
		Obligations US			Neutre			=
		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			Neutre			+
EUR contre JPY				Neutre			-	
GBP contre USD				Neutre			+	
EUR contre CHF			Sous-pondéré				=	
ALT.	Matières premières			Neutre			=	
	Or		Sous-pondéré				-	
	Hedge funds		Sous-pondéré				=	

FOCUS ÉCONOMIQUE

Au programme en 2024: ralentissement en douceur, repli de l'inflation et baisse modérée des taux

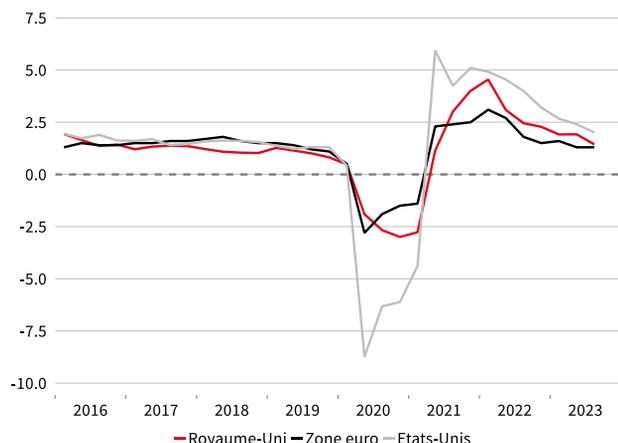


Les grandes économies mondiales ont bien résisté en 2023. Selon nous, l'année 2024 devrait être marquée par un ralentissement en douceur des Etats-Unis et une atonie persistante en Europe. L'impact retardé du resserrement monétaire, la consolidation budgétaire et le tassement des créations d'emplois devraient peser sur la croissance. A l'inverse, le revenu disponible réel des ménages devrait bénéficier de la poursuite du repli de l'inflation. Ce dernier devrait également permettre aux banques centrales d'entamer un cycle de baisse de taux modéré.

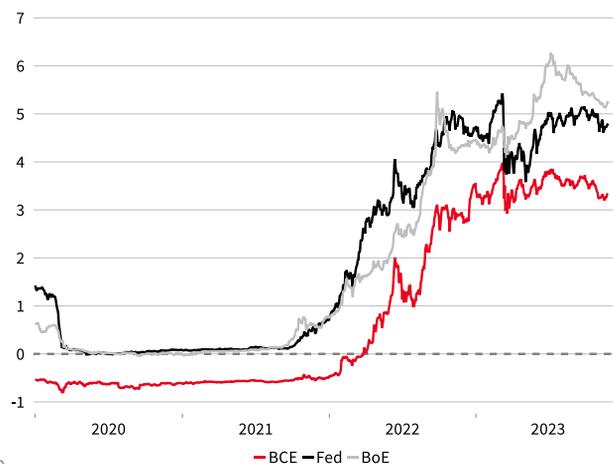
Ralentissement, pas effondrement de la croissance. Les Etats-Unis et dans une moindre mesure la zone euro ont résisté aux différents chocs auxquels ils ont fait face en 2023 : hausse des taux d'intérêt, pic d'inflation à plus de 10%, crises géopolitiques, etc. Au lieu de la récession promise, l'économie américaine a vraisemblablement dépassé 2% de croissance sur l'année 2023. En zone euro, cette année ne s'est pas soldée par une contraction marquée de la croissance ; la zone euro a seulement flirté avec la récession toute l'année. Dans les deux cas, cette résistance est principalement due aux bilans solides des ménages et des entreprises ainsi qu'à la vigueur du marché du travail. Néanmoins, de nombreux signaux fin 2023 laissent augurer d'un ralentissement de la croissance aux Etats-Unis en 2024 et d'une atonie persistante en zone euro. Tout d'abord, les indices de climat des affaires se sont établis sur des niveaux faibles et les marchés du travail se détendent. Ensuite, l'épargne accumulée a été en partie utilisée aux Etats-Unis et n'est que partiellement disponible en zone euro. Enfin, l'impact retardé des hausses de taux ainsi que le resserrement des politiques budgétaires (en zone euro particulièrement) devrait peser sur la croissance. Cependant, le repli de l'inflation dans un contexte de croissance des salaires toujours élevée devrait redonner des gains de pouvoir d'achat aux ménages, permettant, selon nous, un atterrissage en douceur de l'économie américaine et un maintien de la zone euro sur un rythme faible.

Des taux réels qui resteront élevés. Le pic de l'inflation semble bien dépassé, l'inflation totale ayant retrouvé des niveaux proches de 3% sur un an aux Etats-Unis et en zone euro (contre des pics à près de 9% et plus de 10% respectivement). L'inflation sous-jacente a également reflué mais plus modérément (autour de 4-4,5% sur un an). Compte tenu de l'évolution favorable des prix de l'énergie et de la modération des salaires, cette tendance devrait se poursuivre en 2024. Dans ce contexte, les principales banques centrales semblent bien avoir terminé leur cycle de resserrement monétaire. Elles pourraient même commencer à baisser leur taux à partir du milieu de l'année 2024 - dans la mesure où le repli de l'inflation sous-jacente est confirmé. Selon nous, néanmoins, la baisse des taux serait graduelle et modérée (en contraste avec le cycle de hausse rapide), maintenant les taux d'intérêts réels (déflatés de l'inflation) nettement supérieurs à ses niveaux d'avant crise du covid.

Croissance de l'emploi
% GA



Anticipations de marchés des taux des
banques centrales à 12 mois



Sources: SGPB, Macrobond, ONS, Eurostat, BLS 2023 Q3

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.



Maintien de la préférence pour les marchés américains

Le repli de l'inflation et les perspectives de baisse de taux continueraient de soutenir les marchés actions mondiaux dans les mois à venir. Néanmoins, le ralentissement de la croissance américaine et l'atonie persistante de la croissance européenne nous conduisent à la prudence, en conservant une neutralité sur les actions mondiales. Nous restons surpondérés sur les marchés américains, étant donné que l'économie américaine devrait demeurer mieux orientée, et passons de sous-pondéré à neutre au Japon.

Etats-Unis. Profitant de données d'inflation en recul et des perspectives de fin de cycle de hausse de taux, les marchés actions américains ont nettement rebondi au cours des dernières cinq semaines (près de 6%). Les résultats des entreprises américaines ont été bien orientés, permettant de contenir le niveau de valorisation. Même si l'écart entre le rendement attendu des marchés actions et celui des marchés obligataires s'est maintenu sur un niveau inobservé depuis 2002, nous conservons notre surexposition aux marchés américains. En effet, malgré des signaux de ralentissement, l'activité américaine devrait demeurer robuste et continuera de surperformer par rapport à ses pairs. De plus, même après leur hausse fulgurante, les valeurs technologiques ou de croissance ne sont pas sur des niveaux de valorisations extrêmes. Par ailleurs, les entreprises du secteur des nouvelles technologie et de l'IA continuent à afficher des résultats solides et une perspective positive. De plus, les indices de Momentum sont passés de favorables à très favorables.

Zone Euro. Malgré des résultats des entreprises cotées moins positifs, les marchés européens n'ont pas démerité au cours du dernier mois (près de 6%), profitant tout à la fois de la baisse des taux d'intérêt et de celle du prix du pétrole dans un contexte où la croissance semble rester molle (mais sans nouveaux signaux de dégradation). La valorisation des marchés européens (en termes de prix/bénéfices) reste attractive (ce qui est le cas pour de nombreux secteurs) alors que l'écart aux rendements des obligations est proche de sa moyenne de long-terme. Cependant, la bonne performance cette année – et d'autant plus depuis un mois – est en partie au moins le fait de pays ou secteurs parmi les plus cycliques (Italie ou Espagne; secteurs technologique, pharmaceutique ou de consommation). De ce fait, nous restons neutres sur les marchés de la zone euro.

Royaume-Uni. A l'inverse de ses pairs, le marché action britannique a baissé le mois dernier (-1%), compte tenu de sa forte composition en valeur énergétique. Néanmoins, les marchés actions bénéficieraient des mêmes aspects positifs que ses homologues européens : valorisation proche de la neutralité, repli de l'inflation et perspectives de baisse des taux. Nous restons donc également neutres sur le marché britannique et continuons de privilégier les valeurs « value », qui contiennent les secteurs miniers, pétrolier et bancaire.

Japon. Le marché japonais a sous-performé l'indice mondial sur le mois (près de 4%), après une forte hausse au premier semestre. Néanmoins, le Momentum est redevenu favorable. De plus, bien que progressive, la décision de la Banque du Japon de sortir de sa politique de contrôle de la courbe des taux confirme la fin proche de la déflation au Japon. Dans ce contexte, nous passons de sous-pondéré à neutre.

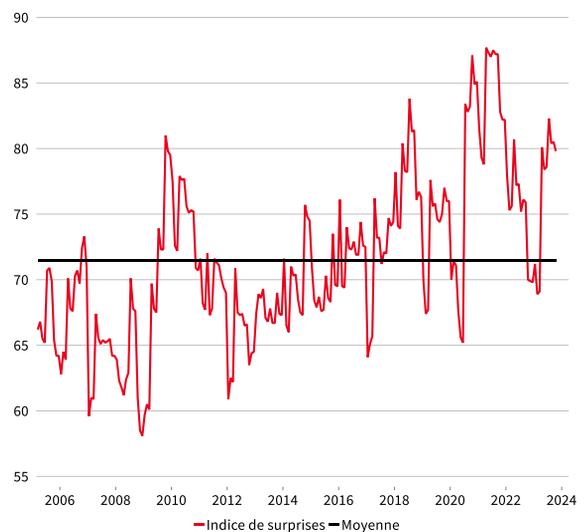
Marchés émergents. Nous restons sous-pondérés sur les marchés émergents, en grande partie en raison de la fragilité de l'économie chinoise et de son poids dans les indices émergents.

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 styles

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

Indice de surprise de résultats des entreprises américaines





Un contexte favorable à l'obligataire d'entreprise

Nous passons à Surpondérés sur les marchés obligataires, avec une préférence pour la dette des entreprises bien notées (*Investment Grade, IG*) et la duration. La poursuite de la normalisation de l'inflation et les moindres tensions sur le marché du travail se sont traduites par l'anticipation de la fin du cycle de resserrement monétaire, soutenant les marchés obligataires. En outre, la plus faible dynamique de croissance, les bilans des entreprises solides et des niveaux de portage élevé rendent attractive la dette d'entreprises IG.

Taux

États-Unis. La volatilité sur les taux souverains s'est poursuivie au cours des 4 dernières semaines. Après avoir atteint le seuil de 5% mi-octobre, sur fond de craintes de surchauffe de l'économie et des besoins de financement croissants du gouvernement fédéral, le taux à 10 ans est redescendu rapidement à 4,4%, retrouvant son niveau de début septembre. Cette baisse s'explique notamment par les bons chiffres d'inflation, qui montrent que la dynamique des prix est presque en ligne avec une cible de 2%, et le ralentissement du marché du travail, conduisant la Réserve Fédérale à quasi-confirmer la fin du cycle de hausse de taux. Enfin, le Trésor américain a aussi revu à la baisse son programme d'émission, soutenant les titres avec une duration longue. Cependant, les besoins de financement du gouvernement devraient rester élevés en 2024, maintenant un risque haussier sur les Treasuries. Nous restons ainsi Neutres sur ce marché.

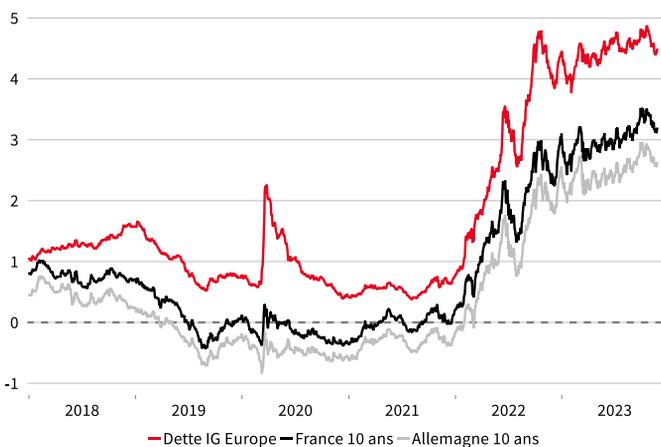
Zone euro. Les taux européens ont suivi la volatilité des taux américains. Atteignant 3,5% mi-octobre, l'OAT à 10 ans a diminué rapidement en novembre pour attendre 3,1%. Les taux souverains des économies périphériques ont connu le même mouvement, avec le taux italien à 10 ans qui diminue de 70pb pour s'établir à 4,3%, impliquant aussi une réduction de sa prime de risque. Si ce mouvement reflète un mouvement de corrélation avec les Etats-Unis, cela reflète aussi les surprises positives de l'inflation du mois d'octobre, avec une inflation sous-jacente qui serait dans une dynamique compatible de 2%. Nous restons cependant Neutres sur le marché obligataire souverain européen. Si le Momentum est positif, la BCE risque de garder un biais restrictif dans la mesure où l'inflation des services reste encore élevée et les besoins de financements sont aussi importants pour certains gouvernements de la zone.

Royaume-Uni. Nous restons Neutres sur les GILTS. Les taux britanniques ont aussi suivi le mouvement haussier et baissier des taux européens. Si l'inflation a aussi surpris à la baisse, l'inflation des services reste très élevée, ce qui devrait maintenir le biais restrictif de la BoE.

Crédit

Etats-Unis et Europe. Nous confirmons notre préférence pour les obligations d'entreprises *Investment Grade*. Les entreprises affichent des bilans solides, avec une dette sur PIB relativement faible et en baisse. Par ailleurs, les entreprises disposent aussi de liquidités importantes et avec un rendement important, ce qui implique que la charge nette de la dette n'a pas augmenté pour les grandes entreprises malgré la hausse des taux d'intérêt. Ainsi, compte tenu du contexte de ralentissement économique, de la fin probable du cycle de hausse de taux directeurs, des bilans solides et d'un portage attractif (4,5% pour les obligation européennes), nous privilégions la dette entreprise IG.

Rendement des indices obligataires européens (%)



Sources: SGPB, Macrobond, Macrobond 24/11/2023

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.

Retour à la neutralité dollar

Le dollar a en grande partie rendu ses gains de septembre et octobre contre les principales devises sur fond de perspectives de baisse de taux et de soft landing de l'activité pour les grandes économies. Nous passons ainsi à Neutres sur la parité EUR/USD et GBP/USD compte tenu de la fin probable du cycle haussier des banques centrales et de leur détente concomitante attendue.

Indice dollar. Le dollar a reculé contre les principales devises, avec l'indice DXY qui diminue de 2,8% au cours des quatre dernières semaines. Ce recul a été plus prononcé envers les devises émergentes, avec le MXN, le CZK, et la CNY affichant des gains respectivement de 6%, 5% et 2,5% sur cette période. Cette progression des devise émergentes reflète principalement l'intensification des anticipations de baisse de taux de la Réserve Fédérale en 2024 alors que l'activité reste positive aux Etats-Unis.

EUR/USD. Après un été où la tendance a été baissière, touchant le niveau 1,04 face au dollar, la devise européenne est sur une tendance haussière depuis la mi-octobre pour atteindre une parité de 1,09. Cette hausse s'explique principalement par l'amélioration du sentiment du marché dans le contexte probable de fin du cycle de hausse de taux et début du cycle de baisse en 2024. Nous passons ainsi de Sous-Pondéré à Neutre sur la parité euro dollar. En effet, le ralentissement progressif de l'économie américaine et la croissance toujours modérée en Europe devrait maintenir l'euro dans sa fourchette actuelle. Par ailleurs, le début du cycle de baisse des taux, lors duquel la Fed et la BCE sont attendues à procéder au même nombre de baisse de taux devrait maintenir aussi le niveau de l'euro.

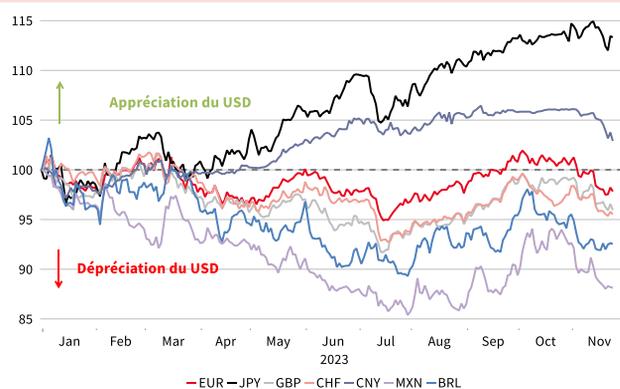
GBP/USD. La devise britannique est aussi sur une tendance haussière face au dollar au cours des quatre dernières semaines, progressant de 3,3% pour atteindre le niveau de 1,22. A l'instar de l'euro, la hausse du sterling reflète l'amélioration du sentiment du marché avec une inflation d'octobre qui montre une dynamique de convergence vers la cible de 2% alors que l'activité reste légèrement positive. Nous passons ainsi de Sous-Pondéré à Neutre sur le GBP/USD. La BoE a aussi vraisemblablement atteint son pic du cycle de resserrement et devrait suivre la Fed et la BCE dans les baisses de taux, maintenant le sterling ainsi sur ses niveaux actuels.

EUR/JPY. Nous restons Neutres sur la parité EUR/JPY. Depuis octobre, le yen est à nouveau sur une tendance baissière, reculant de 3% face à l'EUR dans un cadre où les perspectives de normalisation de la politique monétaire au Japon ont été revue à la baisse. En effet, depuis la deuxième moitié de 2023, la Banque du Japon a relevé dans un premier temps le plafond de son système de contrôle de la courbe de taux de 0,50% à 1% puis elle a annoncé que le niveau de 1% ne serait pas un plafond mais une référence. Cette normalisation répond à une inflation japonaise qui a enfin dépassé le seuil de 2% tant sur l'inflation totale que sous-jacente (3% et 2,6% sur un an, respectivement). Cependant nous continuons à estimer que ce resserrement ne sera que progressif compte tenu de la faiblesse de l'activité.

EUR/CHF. Nous restons Sous-Pondérés sur la parité EUR/CHF. L'inflation suisse reste très inférieure à celle de la zone euro (1,5% sur un an pour l'inflation sous-jacente contre 4,2% en zone euro). Par ailleurs, même si la BNS a aussi mis en pause son cycle de resserrement monétaire, elle devrait poursuivre sa politique de baisse de réserves de change, soutenant le CHF. Enfin, 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'origine peuvent ne pas être récupérées.

**Taux de change du USD contre les principales devises
100=01/01/2023**



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 mais passons sous-pondérés sur l'or. Si les Hedge Funds restent un outil de diversification, ils restent moins attractifs que des produits de taux.

Matières premières et Or

Matières premières. Après une forte hausse début octobre suivi d'une forte volatilité, le prix baril de pétrole a entamé une forte baisse en novembre, passant de 88 USD/bl à la fin du mois d'octobre, à 81,5 USD/bl, soit une baisse de près de 7%. Cette baisse reflète en premier lieu la forte reprise de la production aux Etats-Unis et en Amérique latine, atteignant 13 millions et 9 millions de barils par jours respectivement. En deuxième lieu, cette hausse de la production n'a pas été compensée par de nouvelles baisses de production du côté des pays de l'OPEP+, augmentant ainsi l'offre mondiale face une demande qui ralentie. Côté gaz naturel, le prix européen a chuté de près de 20% au cours des dernières semaines après une forte hausse en octobre en raison du sabotage d'un gazoduc en Finlande. Globalement, le niveau toujours très élevé des stocks de gaz en Europe (98% au mois de novembre) devrait contenir le prix de ce dernier au cours des prochains mois.

L'Or. Après avoir joué son rôle de valeur refuge en subissant une forte hausse en octobre, l'once d'or a amorcé une baisse début novembre, passant de 1900 à 1830 contre l'euro. Compte tenu du niveau de portage attractif du marché obligataire, nous passons de Neutre à Sous-Pondérés sur l'or.

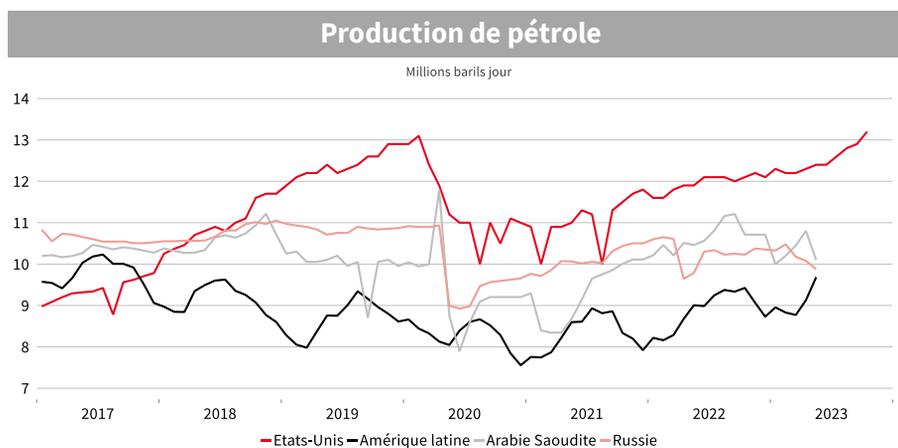
Hedge Funds

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

Event Driven. Les taux d'intérêt plus élevés ne sont pas favorables aux opérations de Fusion/Acquisition et rendent cette catégorie de fonds moins attractive.

Fixed Income Arbitrage. Le contexte de remontée des taux offre des opportunités sur les fonds positionnés sur l'obligataire souverain. Nous continuons d'afficher un intérêt relatif pour les fonds positionnés sur la partie crédit.

Global Macro / CTA. Si les fonds « Commodity Trading Advisors » (CTA) bénéficient toujours de leur propriété de protection traditionnelle contre la volatilité des marchés, la période actuelle ne paraît pas être le meilleur point d'entrée.



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.