

Janvier 2024



2024, le retour à la « normalité » ?

Un rebond des marchés qui clôture un cycle atypique. La fin d'année 2023 a été marquée par une nette progression de quasiment toutes les classes d'actifs financiers, corrigeant en large partie les baisses de 2022. Ce rebond a été déclenché par des anticipations de baisses conséquentes des taux des banques centrales pour l'année 2024. Il marque ainsi la perception par les acteurs de marchés de la fin de la période de forte inflation et d'un retour vers une certaine « normalité » en termes de tensions sur les prix et de politiques monétaires. En parallèle, les économies confirment leur résilience, notamment visible du côté des marchés du travail, tout en résorbant progressivement certains marqueurs de ce cycle atypique, tels que les excès d'épargne. Si nous partageons les anticipations de la fin de ce cycle atypique, avec la poursuite de la détente de l'inflation et le pivot proche des banques centrales, nous restons cependant prudents quant à la vitesse du retour à la « normale » qui pourrait être progressif. En outre, la nouvelle « normalité » pourrait s'avérer durablement différente, avec des facteurs structurels continuant de peser à la fois sur l'activité et sur l'inflation (moins mondialisation, politiques climat par exemple).

Maintien de notre surexposition aux marchés obligataires et aux marchés actions américains. 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 correction. Nous conservons une préférence pour le marché actions américain qui continuerait de profiter de la surperformance de leur économie, tandis que nous restons sous-pondérés sur les marchés émergents du fait d'une défiance prolongée des investisseurs envers le marché actions chinois. En parallèle, nous conservons une surexposition aux marchés obligataires, notamment d'entreprises bien notées. Le pivot attendu des banques centrales rend les obligations particulièrement attractives, notamment pour cristalliser les rendements actuels. En outre, le taux de défaillance des entreprises bien notées resterait modéré, grâce à des bilans sains.

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 12/01/2024.

NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

Atterrissage en douceur de l'activité

Les données récentes ont continué de signaler une bonne résistance de l'économie américaine, en ligne avec notre scénario de ralentissement en douceur. En Europe, la croissance resterait atone. Une récession que ce soit aux Etats-Unis ou en Europe ne nous paraît pas le plus probable. L'impact retardé de la politique monétaire et la résorption des excès d'épargne devraient être compensés par le regain de pouvoir d'achat des ménages provenant du repli de l'inflation.

Banques centrales : baisse des taux modérée en perspective

L'inflation a atteint des niveaux proches de 3% en glissement annuel aux Etats-Unis et en zone euro fin 2023, contre des pics d'au moins 9%. Dans ce contexte, les banques centrales devraient débuter un cycle de baisses de taux cette année. Elles pourraient néanmoins rester prudentes et ne baisser leurs taux que progressivement, compte tenu notamment des tensions persistantes sur le marché du travail qui pourraient freiner le retour de l'inflation vers la cible de 2%.

Jouer la diversification

En 2023, la majorité des classes d'actifs ont connu à la fois une forte volatilité et des performances positives. Une grande diversification fut donc bénéfique. Compte tenu du pivot des banques centrales, du ralentissement économique et des risques géopolitiques, nous maintenons une position globale diversifiée.

Préférence pour les marchés actions américains

Les marchés actions devraient bénéficier en 2024 des mêmes facteurs de soutien qu'à fin 2023 : perspectives de baisse de taux directeurs et de l'inflation dans un contexte de résilience de l'économie mondiale et des résultats des entreprises. Nous maintenons une surpondération sur les marchés actions américains : l'économie américaine resterait plus dynamique que ses pairs, soutenant les résultats des entreprises américaines. Nous conservons également notre sous-exposition aux marchés actions émergents, principalement en raison des difficultés persistantes de l'économie chinoise.

Un contexte favorable à l'obligataire d'entreprise

L'année 2024 sera celle du pivot des politiques des principales banques centrales dans un contexte de baisse de l'inflation. De ce fait et compte tenu du niveau toujours élevé des taux, les marchés obligataires demeurent attractifs, notamment ceux des entreprises bien notées. Nous maintenons notre surexposition à ces dernières, qui non seulement offrent un portage attractif mais devraient bénéficier des bilans solides des entreprises.

Maintien de la neutralité sur le dollar

Les changements de politique monétaire ont été l'élément principal dans l'évolution des devises en 2023 et devrait le rester en 2024. Or, nous anticipons des baisses de taux quasi-synchronisées des principales banques centrales. Ainsi, nous maintenons la neutralité sur ces devises.

Maintien de la sous-exposition à l'or

Malgré une fin d'année en fanfare pour l'or, en partie liée à la baisse du dollar et des taux, nous maintenons notre sous-pondération sur ce métal 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 précédent GIC
ACTIONS	ACTIONS MONDE						=
	Etats-Unis						=
	Zone Euro						=
	Royaume Uni						=
	Japon						=
	Emergents						=
MARCHE OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	TAUX					=
		Obligations US					=
		Obligations allemandes					=
		Obligations britanniques					=
		Dettes émergentes (USD)					=
	ENTREPRISES	Entreprises (US)					=
		Haut rendement (US)					=
		Entreprises (ZE)					=
		Haut rendement (ZE)					=
		Entreprises (RU)					=
	DEVISES	EUR contre USD					=
USD contre JPY						=	
GBP contre USD						=	
EUR contre CHF						=	
ALT.	Matières premières					=	
	Or					=	
	Hedge funds					=	

Précédent GIC : 22 novembre 2023



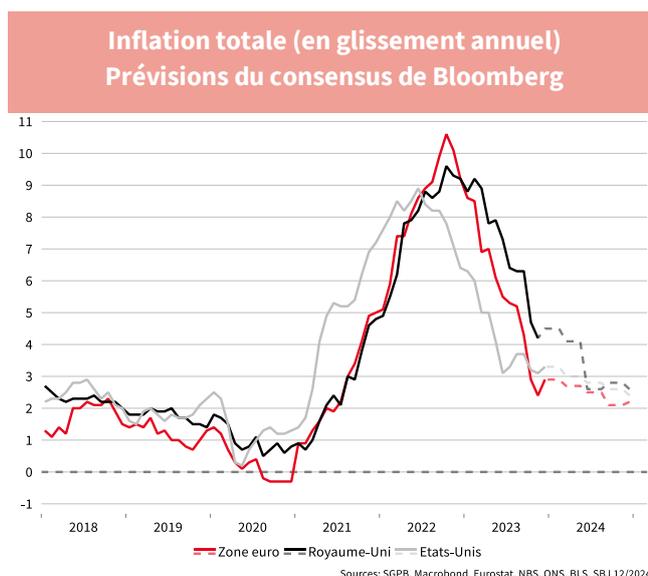
Pivot attendu des banques centrales

Les principales lignes de notre scénario pour 2024 : un atterrissage en douceur de l'activité – une inflation qui continue de baisser progressivement – des banques centrales qui pivotent et des politiques budgétaires qui se normalisent à différentes vitesses.

Ralentissement en douceur de l'activité économique. Nous tablons sur un ralentissement progressif des économies développées. En effet, la résorption des excès d'épargne et le resserrement passé des conditions monétaires pèsent sur les perspectives. Pour autant, la bonne tenue des marchés du travail ainsi que la détente de l'inflation soutiendraient le pouvoir d'achat des ménages et permettrait d'éviter un ralentissement trop marqué. L'économie américaine continuerait d'afficher une meilleure dynamique que l'Europe, notamment grâce à une politique budgétaire qui resterait plus accommodante en cette année électorale. En parallèle, l'activité en Chine resterait freinée par les difficultés liées à son marché immobilier.

Poursuite de la baisse de l'inflation, avec certains effets persistants. La détente de l'inflation aux Etats-Unis et en Europe s'est confirmée, à 3,4% en glissement annuel aux Etats-Unis, 2,9% en zone euro en décembre, et 3,9% au Royaume-Uni en novembre (contre un pic de respectivement 9,1%, 10,6% et 11,1% il y a un peu plus d'un an). La fin des facteurs transitoires liés au covid et aux tensions sur les prix des matières premières a permis cette détente. Pour autant, l'inflation sous-jacente mettrait encore quelques mois avant d'atteindre la cible de 2% des principales banques centrales. En effet, les marchés du travail toujours dynamiques à la fois aux Etats-Unis et en Europe maintiendront une certaine tension sur les prix via les salaires. En Europe, plus spécifiquement, la faiblesse des gains de productivité s'ajoute à ces tensions. En outre, des facteurs structurels nouveaux pèsent dorénavant sur les perspectives d'inflation, telle qu'une moindre mondialisation (impliquant une pression sur les prix des biens importés) ou les politiques de lutte contre le réchauffement climatique (pressions haussières sur les coûts de l'énergie).

Des banques centrales prudentes face à un risque asymétrique sur l'inflation. Les banques centrales ont poursuivi le resserrement marqué de leur politique jusqu'à l'été 2023 (dernière hausse fin juillet pour la Réserve fédérale, début août pour la Banque d'Angleterre et septembre pour la Banque Centrale Européenne). Si les marchés s'attendent aujourd'hui à une baisse rapide et marquée des taux directeurs, les autorités monétaires pourraient rester plus prudentes dans un contexte de risques toujours plutôt haussiers sur l'inflation. Nous tablons sur un pivot synchrone des principales banques à partir du T2, avec une baisse plutôt progressive des taux.



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.

Maintien de la préférence pour les marchés américains



Les marchés actions continueraient de bénéficier des perspectives de baisse de taux directeurs et de l'inflation dans un contexte de résilience de l'économie mondiale et des résultats des entreprises. Nous maintenons une surpondération sur les marchés américains et une sous-pondération aux marchés émergents.

Etats-Unis. L'année 2023 avait débuté sur les chapeaux de roue, avec une hausse de près de 15% sur le seul mois de janvier. Par la suite, les turbulences bancaires du mois de mars et la forte hausse des taux à dix ans et des prix du pétrole entre juin et octobre ont pesé sur les cours. Cependant, le repli de l'inflation et les perspectives de baisses de taux directeurs ont permis aux marchés américains d'afficher une forte hausse sur l'ensemble de l'année (+25%), tirés par les valeurs liées à l'intelligence artificielle. Après cette très forte performance, la valorisation (à la fois en absolu et en relatif aux obligations) de ces marchés apparaît élevée. Néanmoins, les résultats des entreprises devraient rester soutenus, dans un contexte de ralentissement en douceur de l'activité. Enfin, les indices de momentum et de sentiment sont en territoire positifs, signalant une poursuite de la bonne performance. De ce fait, nous maintenons notre préférence pour les marchés actions américains.

Zone euro. La performance des marchés européens en 2023 a été remarquable, augmentant de plus de 20% malgré l'atonie de la demande interne en zone euro. Comme pour les Etats-Unis, la baisse des taux a dix a permis de terminer l'année en beauté. Le niveau de valorisation des marchés de la zone euro est resté contenu que ce soit en absolu (prix/bénéfices) ou en relatif au taux – dans les deux cas proches de leurs moyennes de long-terme. Néanmoins, les marges bénéficiaires des entreprises devraient rester modérées, compte tenu de l'atonie de la croissance et des tensions persistantes sur le marché du travail. Nous restons donc neutres sur les marchés européens.

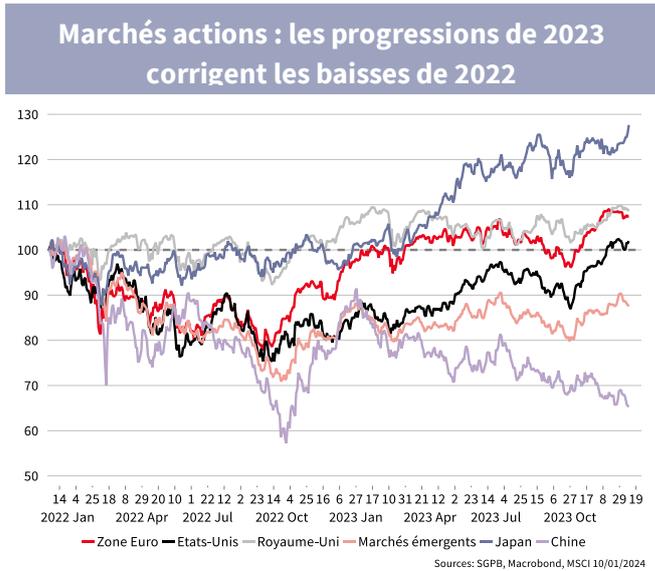
Royaume-Uni. Le marché britannique a nettement sous-performé ses pairs (+8% sur l'année 2023), en partie due à son exposition aux entreprises du secteur énergétique. La valorisation proche de la moyenne de long-terme et la perspective de baisses de taux directeurs devraient néanmoins soutenir le marché britannique sur lequel nous restons neutres.

Japon. Le marché japonais a affiché une des meilleures performances de l'année (+28% en 2023). L'essentiel de cette performance a été réalisée entre mars et septembre sous fond de perspectives de reflation et d'anticipations de sortie de la politique de contrôle de la courbe des taux. L'environnement économique restant inchangé en ce début d'année au Japon, nous maintenons notre neutralité.

Marchés émergents. Nous restons sous-pondérés sur les marchés émergents, en grande partie due à notre appréciation défavorable des perspectives économiques en Chine. De fait, le marché actions chinois a connu une performance parmi les plus faibles en 2023 (-12% sur l'année), compte tenu du rebond post-Covid décevant et de la faiblesse du marché immobilier. Ce dernier élément devrait perdurer en 2024, expliquant notre sous-pondération.

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.

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



Les obligations, notamment d'entreprises, restent attractives

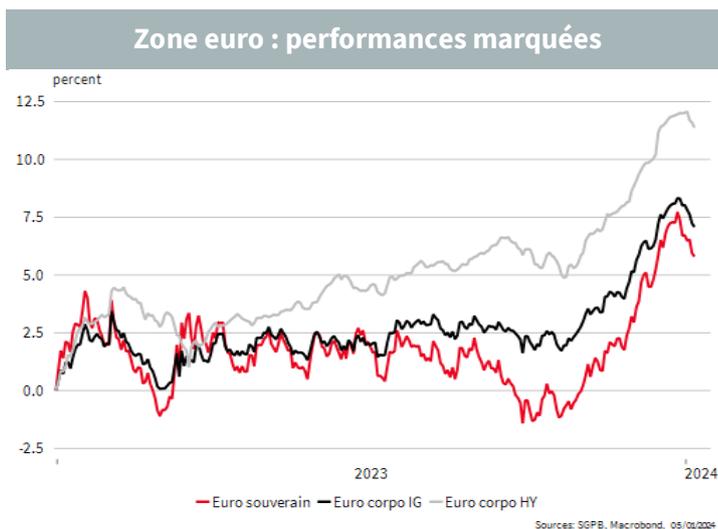


L'année 2024 sera marquée par le pivot des politiques des principales banques centrales dans un contexte de baisse de l'inflation. Même si les marchés obligataires ont connu une forte performance fin 2023, ce contexte continue de rendre attractifs les marchés obligataires, notamment d'entreprises bien notées.

Taux souverains

Etats-Unis. L'année 2023 aura été très volatile sur les taux souverains. Après les turbulences bancaires du début d'année, le taux américain à 10 ans a augmenté à partir de mai, atteignant un plus haut de 10 ans en octobre à 5%, du fait de craintes de persistance de l'inflation, avant de se détendre nettement : le taux a ainsi chuté à partir d'octobre pour atteindre 3,8% fin-décembre. Le taux s'est depuis légèrement redressé, repassant au-dessus des 4%. Les marchés anticipent un pivot rapide (avec une probabilité de 60% dès le mois de mars) et marqué (-150 points de base d'ici la fin d'année) de la Réserve Fédérale (Fed). La détente de l'inflation conjuguée à quelques signaux de tassement du marché du travail justifiera en effet une détente des conditions monétaires. La Fed pourrait cependant se montrer plus prudente et ajuster plus graduellement sa politique avec la baisse progressive de l'inflation. Dans tous les cas, le pivot de la Fed continue de rendre attractif le marché obligataire, à la fois du fait des niveaux de rendements offerts ainsi que de l'ajustement toujours favorable attendu en termes de valorisation. Nous restons neutres sur les obligations US, avec une surpondération en termes de durée.

Zone euro. Les taux européens ont connu une volatilité similaire à celle des taux américains en 2023. Après une augmentation plus lente que les taux américains, la plupart des taux de la zone euro ont connu un pic en octobre, atteignant 3,5% pour l'OAT et 2,9% pour le bund allemand. Les taux des économies périphériques ont suivi la même tendance avec notamment un spread Italie-Allemagne qui se situait entre 150 et 200pb en 2023. Les taux se sont ensuite détendus, avec la baisse de l'inflation de novembre plus marquée qu'attendue, permettant aux marchés obligataires d'afficher des performances plus élevées que sur le marché américain. Depuis le début de l'année, les taux ont légèrement rebondi mais les marchés continuent d'anticiper une détente monétaire rapide (avec une probabilité de 80% dès le mois d'avril) et marquée (-150 points de base d'ici la fin d'année) de la BCE. A l'image de la Fed, la BCE pourrait se montrer plus prudente, du fait d'une certaine persistance de l'inflation. Dans tous les cas, le pivot attendu de la BCE rend attractif le marché obligataire. Nous restons neutres sur les obligations de la zone, avec une surpondération en termes de durée.



Royaume-Uni. Bien que l'inflation ait fortement surpris à la baisse, elle reste toujours bien au-dessus de l'inflation européenne et américaine. Les marchés s'attendent à un pivot plus tardif (à partir de l'été) et moins marqué de la Banque d'Angleterre. Nous restons neutres sur les GILTS anglais et surpondéré en durée.

Crédit

Marchés développés. Nous restons surpondérés sur la dette d'entreprises Investment Grade, car le portage reste plus attractif, malgré la baisse récente des taux, et le risque limité dans notre scénario d'atterrissage en douceur de l'activité.

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.

Neutres sur le dollar à court-terme



Le marché des changes devrait continuer d'évoluer au gré des changements de politique monétaire en 2024. Or, nous anticipons des baisses de taux quasi-synchronisées de principales banques centrales. Nous maintenons ainsi la neutralité sur ces devises. Nous restons neutres sur l'USD/JPY et restons sous-pondérés sur l'EUR/CHF.

Indice dollar. Le dollar est resté quasi stable en 2023 contre les grandes devises, l'indice DXY perdant 1% sur l'année. Cette stabilité n'est qu'apparente : le dollar a perdu jusqu'à près de 4% durant l'été avant de rebondir à un pic de 3% sur l'année en octobre. Cette évolution a reflété les évolutions d'anticipations de politique monétaire de la Fed principalement. De plus, la stabilité du DXY sur l'année masque de fortes divergences : nette appréciation contre le JPY et le CNY (+10% et +4%) contre une forte dépréciation vis-à-vis notamment du MXN (-13%), du BRL et du CHF (-8% chacun) mais aussi dans une moindre mesure du GBP et EUR (-5% et -4%).

EUR/USD. Après avoir atteint 1,04 face au dollar durant l'été, l'euro s'est nettement renforcé depuis octobre – dépassant 1,1 fin décembre – grâce à l'amélioration du sentiment du marché lié au cycle monétaire. Nous maintenons notre position neutre sur la parité euro dollar. En effet, nous considérons qu'à court-terme l'évolution du change continuera de dépendre principalement de la politique monétaire. Or, nous n'anticipons pas de différences marquées de timing pour la première baisse de taux de la part de la Fed et de la BCE. A plus long-terme, le retour des déséquilibres externes (surplus en zone euro, déficit aux Etats-Unis) devrait soutenir l'euro.

GBP/USD. La devise britannique a connu une évolution similaire à celle de l'euro face au dollar depuis juillet – forte dépréciation de juillet à octobre suivie de gains marqués jusqu'en décembre. Mais, le sterling s'était nettement plus apprécié sur la première partie de l'année, en partie reflétant la bonne résilience de l'économie britannique. Nous restons à la neutralité sur le sterling face au dollar, anticipant des politiques monétaires synchrones alors que les balances externes des deux pays sont toutes deux déficitaires.

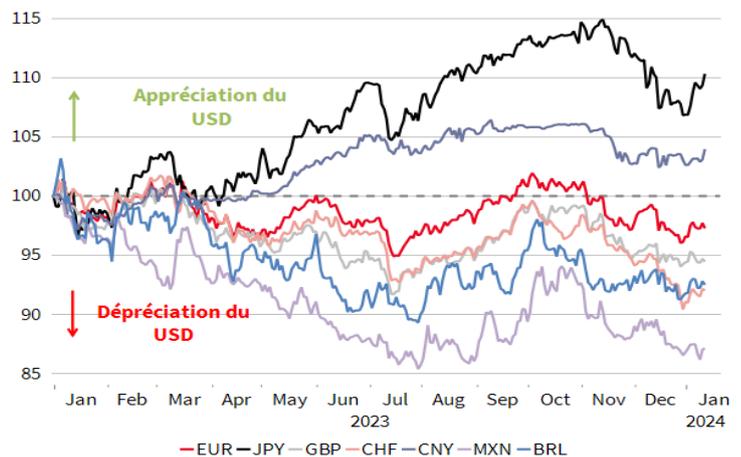
USD/JPY. Le yen s'est également apprécié contre le dollar depuis octobre, mais cela faisait suite à une très forte dépréciation jusqu'alors (-15%). Nous restons neutres sur la parité USD/JPY. La divergence des cycles de politique monétaire (perspectives de sortie de la déflation et de la politique de contrôle de la courbe des taux au Japon vs. baisse de taux de la Fed) devrait soutenir la devise japonaise. Cependant nous continuons à estimer que le resserrement de la BoJ ne sera que progressif compte tenu de la faiblesse de l'activité au Japon.

EUR/CHF. Le franc suisse s'est nettement apprécié contre l'euro en 2023, gagnant près de 6% et ce malgré une inflation bien plus faible en Suisse (1,7% contre 2,9% en zone euro en décembre). Le CHF a bénéficié de la politique de baisse des réserves de change de la BNS, du statut de valeur refuge de la devise helvétique et d'une balance externe très excédentaire. Ces facteurs de soutien devraient perdurer en 2024 ; nous restons donc sous-pondérés sur la parité EUR/CHF.

Devises émergentes. L'évolution du dollar face aux devises émergentes a été marquée par, d'une part une très forte baisse du CNY en raison des difficultés persistantes du secteur immobilier chinois et d'autre part d'une appréciation des devises d'Amérique Latine (MXN, BRL) qui ont bénéficié du friendshoring et de politiques économiques prudentes.

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 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 et 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. Le prix du baril du Brent a connu une année très volatile, au gré de l'équilibre entre offre et demande et des tensions géopolitiques. Après avoir oscillé entre 80\$ et 85\$/baril jusqu'en mars, le prix du pétrole a baissé à près de 70\$ - un plus bas depuis fin 2021. Etant resté faible durant la majeure partie du printemps, les prix ont fortement augmenté l'été jusqu'à approcher 95\$ en septembre, avant de rebaisser vers 75\$ d'ici à décembre. Le prix du pétrole pourrait rester relativement stable, autour de 80\$/bl, pour les prochaines semaines/mois, du fait de l'excès d'offre de pétrole américain et de la difficulté des pays de l'OPEP à s'entendre sur une nouvelle baisse de production.

L'or. Le prix de l'or a fortement augmenté en 2023, passant de 1825\$ l'once à 2060\$. Il a atteint son plus haut historique début décembre, bénéficiant notamment de la faiblesse du dollar. Malgré la forte hausse sur l'année, l'évolution de l'or a été en dents de scie en fonction des tensions géopolitiques, des risques inflationnistes et de l'évolution du dollar.

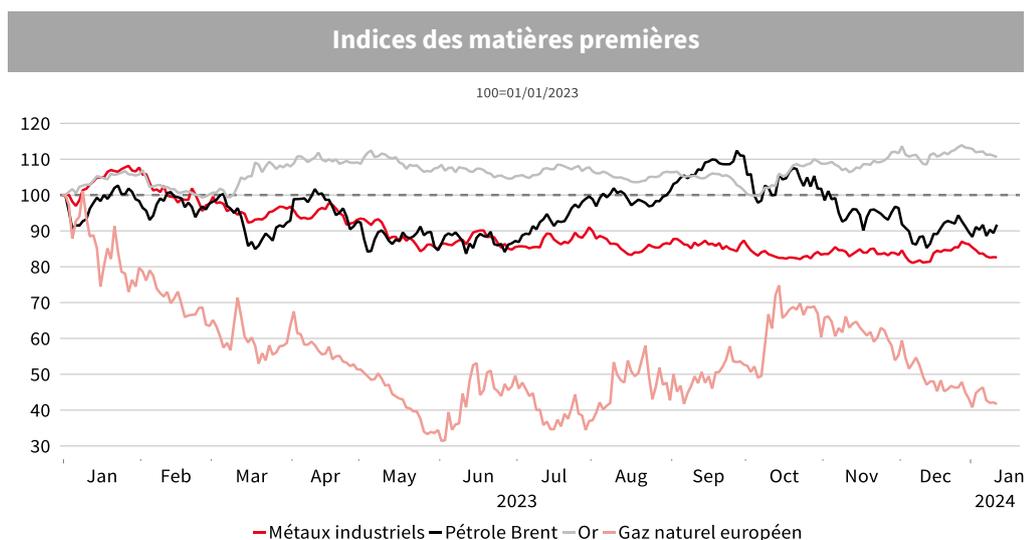
Hedge Funds

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. Les taux plus élevés offrent 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 pas 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.