

Février 2024



## Le dernier kilomètre

**La bonne tenue de l'activité économique complique la tâche des banques centrales.** L'inflation a nettement diminué en 2023. Elle reste pour autant au-dessus de la cible de 2% des banques centrales et le « dernier kilomètre » pourrait s'avérer le plus long à parcourir. La résilience des économies, et notamment la bonne tenue des marchés du travail, maintiennent en effet une certaine persistance des tensions sur les salaires et donc sur les prix. Dans ce contexte, les banques centrales diminueraient leurs taux d'intérêt de façon progressive à partir du printemps. Elles préféreraient prendre le risque de freiner plus nettement l'activité que celui de ne pas contenir l'inflation dans la durée. Nous continuons cependant de tabler sur la bonne résistance des économies développées, avec le maintien d'une surperformance de l'économie américaine par rapport à l'Europe. L'économie chinoise quant à elle continue de faire face à des difficultés structurelles et surtout à une défiance des investisseurs internationaux qui devrait se prolonger dans le contexte géopolitique actuel.

**Renforcement de notre exposition aux marchés actions européens.** La confirmation de la résistance des économies nous encourage à renforcer légèrement notre prise de risques sur les marchés actions. Nous continuons de privilégier les marchés américains pour la surperformance de leur économie ainsi que pour la place significative qu'y joue le secteur de l'Intelligence Artificielle. Nous augmentons notre exposition aux marchés européens qui bénéficient toujours d'écarts de valorisation favorables. Nous restons sous-pondérés sur les marchés émergents du fait de la défiance prolongée envers le marché actions chinois. En contrepartie de ce renforcement aux marchés actions, nous diminuons légèrement notre exposition au marché de dette des entreprises bien notées. Nous restons constructifs sur ce segment, mais profitons de la dynamique récente pour prendre nos gains. Au global, nous conservons un positionnement très diversifié, qui nous permet de bénéficier de la dynamique favorable des marchés actions, tout en offrant une certaine protection en cas de correction.

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 08/02/2024.

# 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%.

## Surexposition aux marchés actions, notamment américains et européens

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 renforçons notre exposition aux marchés européens, attractifs en termes de valorisation, et nous conservons notre surpondération aux marchés américains, dont l'économie continue de surperformer. Nous conservons également notre sous-exposition aux marchés actions émergents, principalement en raison des difficultés persistantes de l'économie chinoise.

## Nous restons constructifs sur les obligations d'Etats et d'entreprises bien notées

Les obligations continuent d'offrir un portage attractif, notamment celles des Etats et des entreprises bien notées. Les obligations apparaissent en outre une diversification attractive en cas de bascule vers un scénario alternatif de récession, impliquant une baisse potentiellement marquée des taux d'intérêt et un retour d'une corrélation négative entre les performances des marchés obligataires et actions.

## 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 devraient 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            | <b>ACTIONS MONDE</b>      |                          |              |              | Sur-pondéré |                  | +                                 |
|                    | Etats-Unis                |                          |              |              | Sur-pondéré |                  | =                                 |
|                    | Zone Euro                 |                          |              |              | Sur-pondéré |                  | +                                 |
|                    | Royaume Uni               |                          |              |              | Sur-pondéré |                  | +                                 |
|                    | Japon                     |                          |              | Neutre       |             |                  | =                                 |
|                    | Emergents                 |                          | Sous-pondéré |              |             |                  | =                                 |
| MARCHÉ OBLIGATAIRE | SOUVERAINS                | <b>TAUX</b>              |              | Neutre       |             |                  | -                                 |
|                    |                           | Obligations US           |              |              | Neutre      |                  | =                                 |
|                    |                           | Obligations allemandes   |              |              | Neutre      |                  | =                                 |
|                    |                           | Obligations britanniques |              |              | Neutre      |                  | =                                 |
|                    |                           | Dettes émergentes (USD)  |              | Sous-pondéré |             |                  | =                                 |
|                    | ENTREPRISES               | Entreprises (US)         |              |              | Neutre      |                  | -                                 |
|                    |                           | Haut rendement (US)      |              | Sous-pondéré |             |                  | =                                 |
|                    |                           | Entreprises (ZE)         |              |              | Neutre      |                  | -                                 |
|                    |                           | Haut rendement (ZE)      |              | Sous-pondéré |             |                  | =                                 |
|                    |                           | Entreprises (RU)         |              |              | Neutre      |                  | -                                 |
| DEVISES            | EUR contre USD            |                          |              | Neutre       |             | =                |                                   |
|                    | USD contre JPY            |                          |              | Neutre       |             | =                |                                   |
|                    | GBP contre USD            |                          |              | Neutre       |             | =                |                                   |
|                    | EUR contre CHF            |                          | Sous-pondéré |              |             | =                |                                   |
| ALT.               | <b>Matières premières</b> |                          |              | Neutre       |             | =                |                                   |
|                    | Or                        |                          | Sous-pondéré |              |             | =                |                                   |
|                    | Hedge funds               |                          | Sous-pondéré |              |             | =                |                                   |

Date du GIC : 07/02/2024, précédent 10/01/2024



## Les marchés du travail resteront clés

**La vigueur des marchés du travail a permis la résilience des économies développées au resserrement des politiques monétaires. Les évolutions des salaires et de la productivité du travail seront dorénavant clés pour permettre la détente de l'inflation tout en préservant une certaine dynamique des marges des entreprises.**

**Des marchés du travail particulièrement dynamiques post-covid et choc de la Guerre en Ukraine.** Malgré la succession des chocs, l'emploi a nettement progressé aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en zone euro. Même si les situations et les explications diffèrent selon les pays, on peut dégager certains facteurs communs. Tout d'abord, les soutiens budgétaires et monétaires ont préservé la bonne santé financière des entreprises et soutenu la demande qui leur été adressée, les encourageant à accroître leurs ressources. En parallèle, le taux de participation aux marchés du travail a eu tendance à se réduire du fait de facteurs conjoncturels liés au COVID (contraintes sanitaires, résignation) et de facteurs plus structurels (contraintes sur flux migratoires, vieillissement de la population). Les tensions impliquées, notamment dans certains secteurs, ont encouragé les entreprises à faire de la rétention de leurs salariés et ont plus globalement encouragé des tensions sur les salaires. Cette dynamique des marchés du travail est un facteur important de résilience des économies développées.

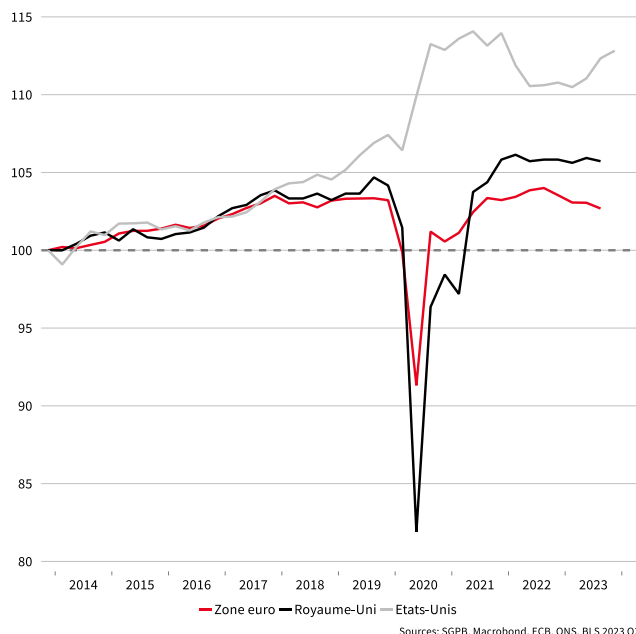
**Les gains de productivité seront clés pour les dynamiques de croissance...** Sur la période récente, la bonne tenue des marchés du travail s'est maintenue dans des contextes d'activité économique qui se sont différenciés. Aux Etats-Unis, l'activité économique a continué d'être dynamique, tandis que les économies européennes ont nettement ralenti. Cela indique que la productivité du travail a tendance à progresser aux Etats-Unis, tandis qu'elle a tendance à s'affaïssir en Europe. Le maintien d'une partie de ces écarts en termes de gains de productivité explique que l'économie américaine continuera de surperformer au cours des mois à venir. En Europe, l'activité resterait plus modérée.

**... ainsi que pour les dynamiques d'inflation.** La bonne tenue des marchés du travail a permis une certaine propagation des tensions sur les prix, notamment via les salaires. Cette propagation devrait se poursuivre aux Etats-Unis dans un contexte d'activité plus performante. En Europe, cette propagation pourrait aussi se poursuivre, malgré une activité atone. En effet, si la productivité reste dégradée, les entreprises font face à des coûts du travail qui progressent, ce qui pourrait les inciter à vouloir augmenter leur prix de vente.

**Vigilance des banques centrales.** Les dynamiques du marché du travail et des gains de productivité seront centrales pour les perspectives d'activité et d'inflation. Elles seront suivies de près par les banques centrales, qui resteront prudentes dans la détente de leur politique monétaire. Selon nous, elles devraient entamer leur cycle d'assouplissement monétaire de façon quasi-synchronisée au printemps et ne baisser les taux que trois fois en 2024.

### Productivité du travail (par employé)

Rebasée à 100 au 01/01/2013



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.

## Surexposition aux marchés actions



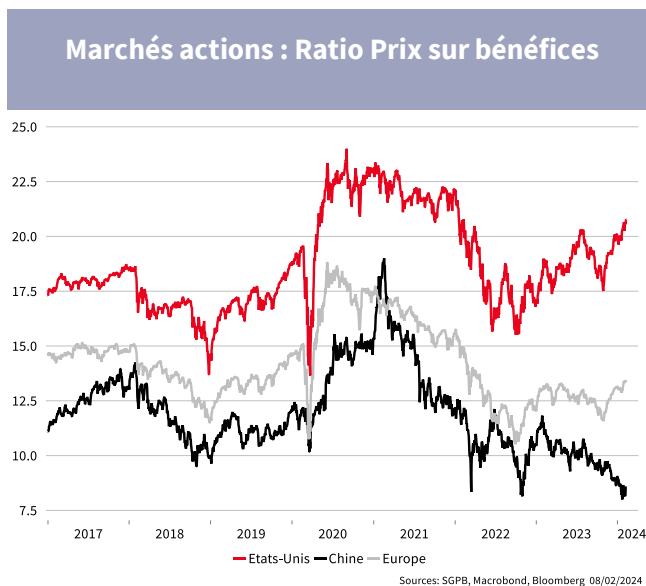
**Compte tenu de meilleures perspectives économiques et de l'approche des baisses de taux directeurs, nous avons décidé de passer Surexposés sur les marchés actions mondiaux, en augmentant notre positionnement aux marchés européens de Neutre à Surexposé. Nous restons néanmoins Sous-exposés aux marchés émergents.**

**Etats-Unis.** Le début d'année 2024 a été à l'image de la fin 2023 : très forte surperformance des marchés actions américains, notamment des valeurs technologiques tirées par « les sept magnifiques ». De nombreux indices ont ainsi dépassé leurs précédents records. Cette hausse des prix des actions s'est accompagnée d'une forte croissance de bénéfices – une fois encore en particulier dans le secteur technologique. Ainsi, bien qu'élevée, la valorisation (en termes de prix/bénéfices) n'a pas retrouvé ses niveaux les plus élevés. Ceci combiné avec un sentiment et un momentum de marché toujours favorable ainsi qu'une économie américaine robuste, et l'approche du début du cycle de baisse de taux de la Fed, devraient soutenir les marchés américains. Ainsi, nous conservons notre surexposition aux marchés américains.

| Styles (Croissance/Valeur) |                   |
|----------------------------|-------------------|
| Etats-Unis                 | Pas de préférence |
| Zone Euro                  | Pas de préférence |
| Royaume-Uni                | Pas de préférence |

**Zone euro.** Les marchés européens ont également bien performé depuis le début d'année, bien que toujours un cran inférieur aux marchés américains. La valorisation des actions de la zone euro demeure attractive que ce soit en termes absolus (prix/bénéfices) ou relatifs (en comparaison aux obligations d'état). En particulier, en comparaison aux marchés américains, les marchés européens affichent une décote importante. La croissance des bénéfices des entreprises de la zone euro n'est pas aussi dynamique que celle des entreprises américaines mais semble avoir atteint son creux du cycle. Comme pour les Etats-Unis, le sentiment et le momentum ainsi que les perspectives de baisses de taux directeurs devraient soutenir les marchés européens, sur lesquels nous passons surexposés.

**Royaume-Uni.** Compte tenu notamment de son exposition aux entreprises du secteur énergétique, le marché britannique a nettement sous-performé ses pairs depuis le début d'année. Nous passons néanmoins à Surexposés sur ce marché, considérant qu'il devrait bénéficier des mêmes facteurs de soutien que les marchés américains et de la zone euro.



**Japon.** Depuis le début de l'année, la performance du marché actions japonais est presque le double de celle des marchés américains et le quadruple des marchés mondiaux en devise locale. Cette surperformance survient après une année 2023 déjà exceptionnelle. Nous restons néanmoins neutres sur le marché japonais, compte tenu des perspectives économiques toujours moroses et du risque d'une dépréciation plus marquée du yen, qui a jusqu'ici réduit les gains potentiels pour les investisseurs internationaux.

**Marchés émergents.** L'évolution des marchés émergents est restée marquée par une forte dichotomie entre d'une part une évolution très défavorable des marchés chinois et d'autre part d'une bonne tenue des autres grands pays émergents. Compte tenu de la faiblesse persistante de l'économie chinoise et de la prudence des investisseurs étrangers vis-à-vis des marchés chinois, nous restons sous-pondérés sur la Chine et donc sur les marchés émergents dans leur ensemble.

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



**Nous passons de Surpondérés à Neutres sur la poche obligataire, reflétant notre retour à la Neutralité sur la dette des entreprises bien notées. Nous prenons nos gains, après de belles performances sur ce segment. Nous restons constructifs sur le marché obligataire dans un contexte de portage attractif et de risque baissiers sur les taux.**

### Taux souverains

**Etats-Unis.** Les taux souverains américains sont sur une tendance légèrement haussière depuis le début de l'année, avec le taux des Treasuries à 10 ans dépassant à nouveau le seuil de 4%. En effet, les données économiques de janvier suggèrent une croissance économique toujours solide alors que l'emploi reste résilient. En parallèle, l'inflation totale et sous-jacente continuent de converger vers la cible de 2% de la Réserve fédérale (2,5% et 2,9% respectivement en décembre), mais avec une composante des services qui affiche toujours une dynamique supérieure à la cible. Dans ce contexte, la Réserve fédérale a confirmé son intention de commencer un cycle baissier dans les mois à venir mais à un rythme progressif. Nous restons Neutres sur les obligations d'Etat américaines. D'une part, les Treasuries continuent de bénéficier de perspectives de baisses des taux directs ainsi que d'un arrêt de la politique de réduction du bilan. Cependant, la bonne tenue de l'activité et du marché de l'emploi ainsi que la lente désinflation maintiendraient les taux longs autour de 4% au cours des prochains mois.

**Zone euro.** Les taux souverains de la zone euro sont aussi sur une dynamique haussière, avec le taux Bund et OAT à 10 ans atteignant respectivement 2,4% et 2,9%. Les taux des économies périphériques restent sur la bonne dynamique de 2023, avec l'écart des taux italiens contre allemands se réduisant à 157pb. Ces mouvements illustrent le décalage dans le temps des anticipations de baisses des taux de la BCE. Dans un contexte où le marché du travail reste résilient avec des pressions salariales importantes, la BCE a repoussé les perspectives de baisses de taux tant que l'inflation sous-jacente ne s'inscrit pas plus clairement dans une dynamique compatible avec la cible de 2%. Nous estimons en outre que la BCE devrait synchroniser son rythme de baisses de taux avec celui de la Fed dans un souci de maintien d'une parité de taux change stable. Nous restons Neutres sur les obligations souveraines.

**Royaume-Uni.** Les taux GILTS sont restés globalement stables depuis début 2024. L'activité économique reste faible mais les pressions inflationnistes sont plus importantes qu'en Europe continentale. La Banque d'Angleterre pourrait ainsi maintenir ses taux à 5,25% et ne commencer à baisser ses taux qu'après la Fed et la BCE. Nous restons ainsi Neutres sur les GILTS.

### Crédit

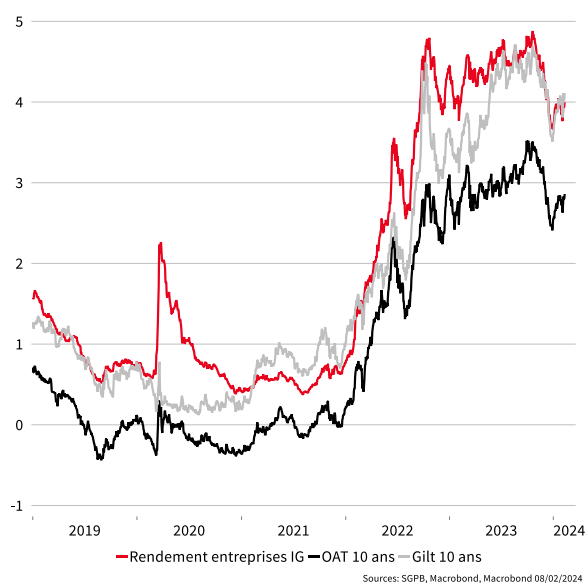
**Marchés développés.** Nous passons de Surpondérés à Neutres sur le marché de la dette d'entreprises bien notées (IG). Ces actifs ont affiché une très bonne performance depuis novembre en termes de rendement total, avec une baisse du taux de 6% à 5% pour les entreprises américaines et de 4,8% à 4% pour les entreprises européennes. Cette baisse de taux s'est traduite par une réduction des primes de risque à des niveaux historiquement bas. Dans ce contexte, nous prenons nos gains sur ce marché tout en restant constructif sur ces actifs, les entreprises affichant toujours des bilans solides. Nous restons Sous-Pondérés sur le marché de la dette des entreprises plus risquées (segment High Yield).

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 durée

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

#### Taux souverains et taux des entreprises





## Maintien de la neutralité sur le dollar



**Le dollar a commencé l'année sur une tendance haussière contre les principales devises des économies développées et émergentes sur fond de différentiel de croissance. Nous restons cependant Neutres sur la parité EUR/USD et GBP/USD dans un scénario de baisse synchronisée de taux des banques centrales.**

**Indice dollar.** Les principales devises émergentes ont reculé face au dollar depuis le début de l'année sur fond de différentiel de croissance et de taux d'intérêt (voir ci-après). Face aux devises des économies développées, le dollar affiche aussi des gains, ce qui illustre surtout l'écart grandissant des dynamiques de croissance.

**EUR/USD.** La devise européenne a commencé l'année sur une tendance baissière face au dollar, reculant de 2,4% pour s'établir à une parité de 1,07. Ce mouvement illustre des dynamiques de croissance divergentes entre la zone euro et les Etats-Unis (activité morose vs. forte croissance). Nous maintenons notre neutralité sur l'euro/dollar : à court-terme, l'évolution du change continuera de dépendre principalement de la politique monétaire. Or, nous n'anticipons pas de différences marquées entre la Fed et la BCE. A moyen-terme, les déséquilibres externes devraient soutenir l'euro.

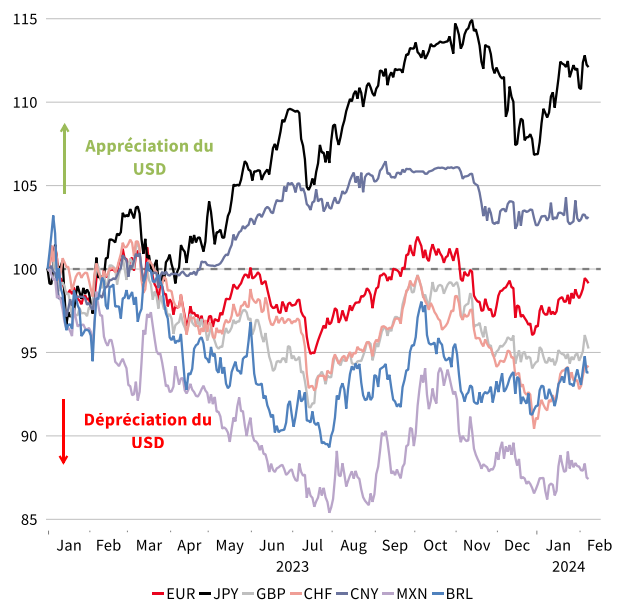
**GBP/USD.** La livre Sterling affiche un recul face au dollar mais plus modérée depuis le début de l'année, s'établissant à une parité de 1,26, soit un recul de 0,8%. Cette résistance de la devise britannique reflète les perspectives d'un maintien d'une politique monétaire plus restrictive pour plus longtemps au Royaume-Uni compte tenu des pressions inflationnistes plus importantes. 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 continue d'être la devise développée affichant le plus fort recul face au dollar (- 5,7% depuis le début de l'année à 149 yens par dollar). La dépréciation du JPY depuis plus d'un an (- 12%) est le résultat d'une politique de la Banque de Japon très accommodante (taux négatif et maintien du programme de contrôle de la courbe de taux). Nous restons Neutres sur la parité USD/JPY, néanmoins. Alors que la Fed devrait procéder à des baisses de taux en 2024, la Banque du Japon devrait sortir de sa politique accommodante dans la mesure où l'inflation se stabilise autour de la cible de 2%. Par ailleurs, le Japon affiche toujours des excédents courants, soutenant à moyen terme la devise japonaise.

**EUR/CHF.** Depuis le début de l'année, l'euro s'est apprécié d'environ 1,4% face au franc suisse, pour atteindre 0,94. Cette appréciation intervient dans un contexte où face à la surévaluation du CHF vis-à-vis des principales devises, la SNB est intervenue sur le marché des changes pour en limiter la hausse. Nous restons Sous-Pondérés sur cette parité, les facteurs de soutien du CHF (faible inflation, fort excédent courant, statut ultime de valeur refuge) restant toujours d'actualité.

**Devises émergentes.** Depuis début 2024, le CLP a reculé de 7% et le BRL de plus de 2% reflétant principalement les baisses de taux de ces pays. En Asie, le KRW et le TWD ont baissé face au dollar de 3% et 2% compte tenu du maintien de politiques monétaires accommodantes. Le CNY ne recule que de 1%, en partie dû au contrôle accru de la devise chinoise par les autorités. Tirée vers le bas par une forte inflation, la livre turque chute vers son plus bas historique face au dollar.

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



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.

## Maintien de la sous-exposition à l'or et aux Hedge Funds



Malgré leur baisse marquée fin 2023, les taux d'intérêt restent élevés. Dans ce contexte, les hedge funds continuent de nous paraître relativement peu attractifs. Nous restons donc sous-pondérés sur ces actifs et sur l'or pour des raisons similaires. Nous maintenons notre position Neutre sur les matières premières.

## Matières premières et Or

**Matières premières.** Les mois se suivent et se ressemblent pour le cours du pétrole, toujours suspendu à l'actualité géopolitique au Moyen-Orient. Les tensions dans la région sont restées vives, le cours du Brent atteignant 84\$/baril à la suite d'une attaque meurtrière sur une base américaine en Jordanie revendiquée par des rebelles soutenus par l'Iran, alimentant les craintes d'un embrasement. Finalement, le cours du Brent est retombé autour de 78\$, proche de son niveau de début d'année. Les cours subissent dans le même temps des pressions baissières dues au ralentissement des économies européennes et chinoise, aux rumeurs de cessez-le-feu entre Gaza et Israël et d'offre excédentaire de pétrole en provenance des Etats-Unis. Depuis le début de l'année, le prix du Brent a augmenté de près de 6%. De son côté, le gaz naturel a vu son cours chuter de plus de 20% depuis le début de l'année en raison de la baisse de la demande européenne, de la production plus forte qu'attendue et des prévisions météorologiques clémentes pour février.

**L'or.** Soutenu par les tensions géopolitiques en hausse, le cours de l'or a atteint 2060\$ au début du mois de février, avant d'être pénalisé par la vigueur de l'économie américaine, cette dernière éloignant la perspective de baisse des taux au mois de mars. Sur le mois passé, le prix de l'or a ainsi oscillé entre 2000\$ et 2050\$.

## Hedge Funds

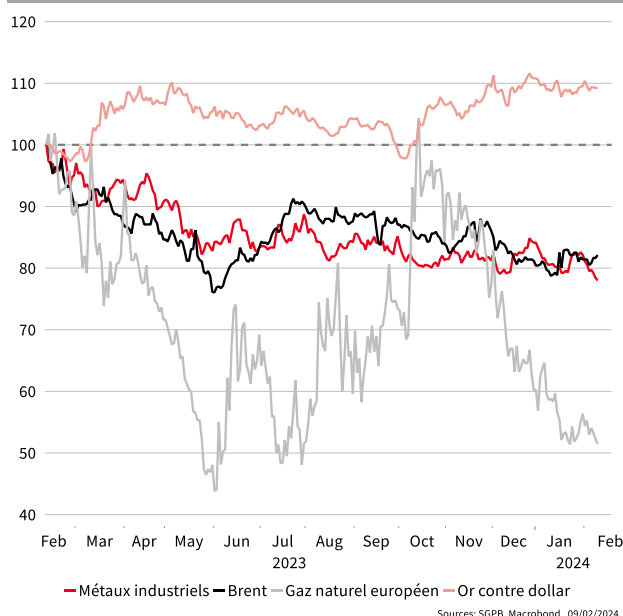
**Long/Short Equity.** Les fonds de cette catégorie suivant une stratégie non-directionnelle pourraient profiter de l'environnement actuel de marché (volatilités et dispersions) et du positionnement dans le cycle économique.

**Event Driven.** Les opérations de Fusion/Acquisition continuent de pâtir du niveau élevé des taux d'intérêt et du tarissement de la liquidité. Ainsi, les fonds de cette catégorie apparaissent peu attractifs.

**Fixed Income Arbitrage.** Certains fonds positionnés sur l'obligataire souverains pourraient bénéficier du niveau plus élevé des taux d'intérêts. Nous continuons d'afficher un intérêt relatif pour les fonds positionnés sur la partie crédit.

**Global Macro / CTA.** Les fonds « Commodity Trading Advisors » (CTA) sont généralement utiles pour se protéger contre la volatilité des marchés. Néanmoins, compte tenu de leur évolution récente, ils ne nous paraissent pas suffisamment attractifs.

Indices des matières premières  
(Evolutions sur 1 an)



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<sup>er</sup> février 2023, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.fr](http://www.privatebanking.societegenerale.fr)

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

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

**Suisse** : Le présent document constitue de la publicité au sens de la Loi sur les services financiers (« LSFIn »). Il est distribué en Suisse par SOCIETE GENERALE Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS » ou la « Banque »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CH-1204 Genève. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Ce document n'a toutefois pas été préparé par SGPBS. Dans la mesure où il a été préparé hors de Suisse, les Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) sur l'indépendance de l'analyse financière ne s'appliquent pas à ce document.

Le présent document ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement de la part de SGPBS. Il en fournit pas non plus d'opinion ou de recommandation sur une société ou un titre en particulier.

SGPBS n'a pas vérifié ni analysé de manière indépendante l'information contenue dans ce document et ne supporte aucune responsabilité en lien avec les informations contenues dans ce document. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document reflètent les vues personnelles de leur auteur et n'engagent pas la responsabilité de SGPBS. La Banque recommande d'obtenir un avis professionnel avant d'agir ou de ne pas agir sur la base du document.

Ce document ne constitue pas un prospectus au sens des articles 652a et 1156 du Code suisse des obligations. Les instruments financiers, incluant notamment les parts de placements collectifs et les produits structurés, ne peuvent être offerts en Suisse ou depuis la Suisse que conformément à la LSFIn. De plus amples informations sont disponibles sur demande auprès de SGPBS ou sur [www.privatebanking.societegenerale.com](http://www.privatebanking.societegenerale.com).

Le présent document n'est distribué ni par SG Kleinwort Hambros Bank Limited au Royaume-Uni, ni par ses succursales à Jersey, Guernesey et Gibraltar qui agissent ensemble sous la marque « SG Kleinwort Hambros ». En conséquence, les informations communiquées et les éventuelles offres, activités et informations patrimoniales et financières présentées ne concernent pas ces entités et peuvent ne pas être autorisées par ces entités ni adaptées sur ces territoires. De plus amples informations sur les activités des entités de la banque privée de Société Générale situées sur les territoires du Royaume-Uni, des îles anglo-normandes et de Gibraltar, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur [www.kleinworthambros.com](http://www.kleinworthambros.com).

© Copyright Groupe Société Générale 2021. Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale.

Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking et Kleinwort Hambros sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés.