

# HOUSE VIEWS



## Mars 2024

### Rythmiques variées

Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.

**Des dynamiques d'activité positives mais disparates entre régions.** L'économie américaine continue d'afficher un tempo particulièrement favorable, avec à la fois un marché du travail robuste et une politique budgétaire en soutien. En zone euro et au Royaume-Uni, le rythme est plus modéré, mais continue de résister, notamment grâce à la résilience du marché de l'emploi. Globalement, la détente passée de l'inflation redonne du souffle au pouvoir d'achat des ménages. Dans ce contexte de détente de l'inflation et de marchés du travail résilients, les banques centrales diminueraient leurs taux d'intérêt de façon progressive à partir de la fin du printemps. Elles préféreraient prendre le risque de freiner plus nettement l'activité que celui de ne pas contenir l'inflation dans la durée. L'économie chinoise quant à elle continue de jouer une partition compliquée par des difficultés structurelles et surtout une défiance des investisseurs internationaux qui devrait se prolonger dans le contexte géopolitique actuel.

**Maintien de notre surexposition aux marchés actions des économies développées.** La confirmation de la résistance des économies nous encourage à maintenir notre prise de risques sur les marchés actions. Nous surpondérons ainsi les marchés américains, pour la surperformance de leur économie ainsi que pour la place significative qu'y joue le secteur de l'Intelligence Artificielle, et les 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. Nous restons constructifs sur les marchés d'obligations d'Etat ainsi que de dette d'entreprises bien notées, qui continuent d'offrir des rendements particulièrement attractifs. 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.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond le 07/03/2024.

# NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

## Des dynamiques d'activité positives mais disparates entre régions

L'activité économique mondiale resterait sur une tendance globalement favorable en 2024, avec le maintien de dynamiques différentes selon les régions. Aux Etats-Unis, l'économie ralentirait mais resterait plus robuste que les autres principales économies développées. En Europe, la croissance resterait globalement plus fragile, mais bénéficierait progressivement de la baisse de l'inflation et la détente de la politique monétaire. L'activité en Chine continuerait d'être freinée par les difficultés du secteur immobilier.

## Banques centrales : baisse des taux modérée en perspective

L'inflation a atteint des niveaux proches de 2.5%-3% en glissement annuel aux Etats-Unis et en zone euro, 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 freineraient le retour de l'inflation vers la cible de 2%.

## Surexposition aux marchés actions, notamment américains et européens

Les marchés actions continueraient de bénéficier 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 privilégions les marchés européens, attractifs en termes de valorisation, et 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				=
MARCHE OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	<b>TAUX</b>			Neutre		=
		Obligations US			Neutre		=
		Obligations allemandes			Neutre		=
		Obligations britanniques			Neutre		=
		Dette émergente (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 : 06/03/2024, précédent : 07/02/2024



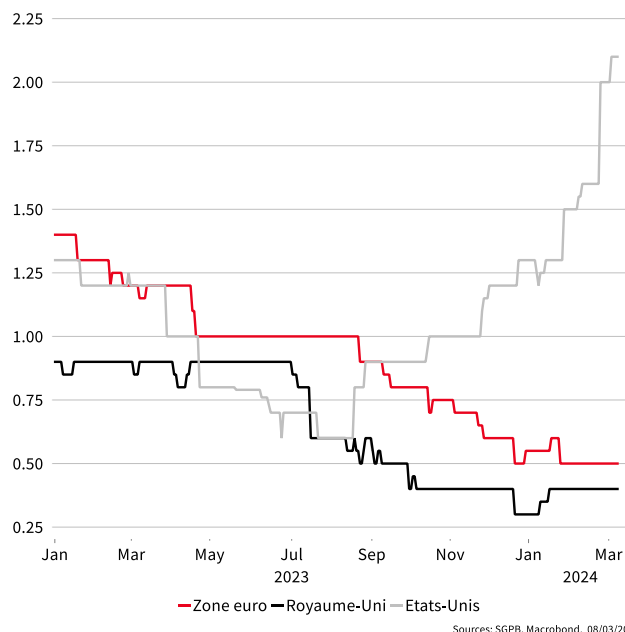
## Des politiques monétaires qui resteraient synchrones

**La croissance des principales économies développées reste résiliente en ce début d'année, soutenue principalement par des marchés du travail robustes en termes de créations d'emploi ainsi que de progression salariale. Cette résilience s'accompagne d'une désinflation progressive, avec une inflation des services qui ralentit mais qui met du temps avant de retrouver la zone de confort des banques centrales. Ces dernières commenceraient un cycle de baisse de taux progressif à partir de la fin du printemps.**

**Une résilience économique qui inciterait la Fed à rester patiente.** L'économie américaine continue d'afficher une bonne dynamique. Les données récentes et les enquêtes d'activité vont dans le sens d'une croissance américaine toujours autour de 2%, équivalent à sa tendance pré-Covid, avec une consommation toujours bien orientée. Cette résilience est le reflet d'un marché du travail dynamique (taux de chômage en dessous de 4% et salaires en hausse de 4% sur un an). La croissance américaine ralentirait seulement progressivement au cours des prochains mois, dans un contexte de politique budgétaire qui resterait accommodante et de santé financière du secteur privé qui reste favorable. La bonne tenue de l'activité s'accompagne par un repli progressif de l'inflation vers la cible de 2%. En effet, si l'inflation de janvier a atteint 2,4%, les pressions inflationnistes sous-jacentes restent au-dessus de la période pré-Covid, avec une inflation des services à 3,4%. Ainsi, dans un contexte de croissance dynamique et de repli progressif de l'inflation, la Fed débiterait un cycle de baisse de taux dans les mois à venir sur un rythme prudent (selon nous, trois baisses de taux en 2024, dont la première en juin).

**La BCE et la BoE prudentes face à une désinflation progressive.** Les données économiques européennes du premier trimestre confirment aussi la tendance de fin d'année : une croissance seulement légèrement positive mais avec des marchés de l'emploi toujours robustes. En zone euro, la croissance resterait faible au cours des prochains mois, avec des dynamiques différentes selon les pays : activité morose en Allemagne qui avait déjà fini l'année en légère récession alors que les économies périphériques affichent une bonne dynamique, bénéficiant notamment des fonds structurels européens et d'une moindre dépendance à la demande externe. L'économie britannique, qui a aussi fini l'année 2023 avec une récession technique, devrait rester morose, dans un contexte de consommation faible. Si les données économiques sont plus faibles qu'aux Etats-Unis, les marchés du travail affichent une dynamique encore robuste. En effet, le taux de chômage de la zone euro a atteint 6,4% en janvier (plus bas depuis les années 1990) et les salaires sont en hausse de 5% sur un an. Au Royaume-Uni, le taux de chômage se situe à 3,9% en décembre. Dans ce contexte, la désinflation progressive se poursuit, avec une inflation totale en zone euro de 2,6% sur un an en février et de 4% au Royaume-Uni en janvier.

### Evolution du consensus de croissance du PIB 2024



La BCE amorcerait en juin un cycle de baisses de taux et pourrait procéder au total à trois baisses d'ici la fin de l'année. La BCE resterait ainsi synchronisée à la Fed, à la fois du fait d'une détente aussi progressive de l'inflation des services et afin d'éviter des tensions sur le taux de change. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre devrait elle aussi commencer son cycle de baisse de taux dans les mois à venir, avec trois baisses de taux au total en 2024 selon nous.

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 américains et européens



**Les marchés actions ont continué leur rallye entamé fin 2023, grâce notamment aux valeurs liées à l'Intelligence Artificielle. Les résultats des entreprises restent bien orientés, et même si certaines valorisations peuvent paraître chères, ils continueront de bénéficier aux marchés européens et américains que nous continuons de privilégier. Au vu de la faiblesse de l'économie chinoise, nous restons sous-pondérés sur les marchés émergents.**

**Etats-Unis.** Le marché américain, tiré par les « Sept magnifiques », a continué sa forte progression (+3% sur un mois, +8% depuis début 2024 et +30% sur un an). Les résultats des entreprises ont été solides, avec des profits en moyenne de +7%. Les valorisations continuent d'être chères, que ce soit en absolu ou en relatif aux obligations. Les valorisations des secteurs cycliques et de croissance (de la technologie notamment) sont notamment sur des niveaux historiquement élevés. Néanmoins, le *momentum* (écart à la moyenne mobile sur 20 jours) et les indices de sentiment de marché demeurent très favorables à la fois pour le marché américain dans son ensemble et pour ses secteurs phares mentionnés plus haut. Nous restons donc surpondérés sur ce marché. A travers nos thématiques et notamment celle liée à l'intelligence artificielle, nous restons davantage exposés aux valeurs de croissance (cf. page Alternatives & Thématiques).

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

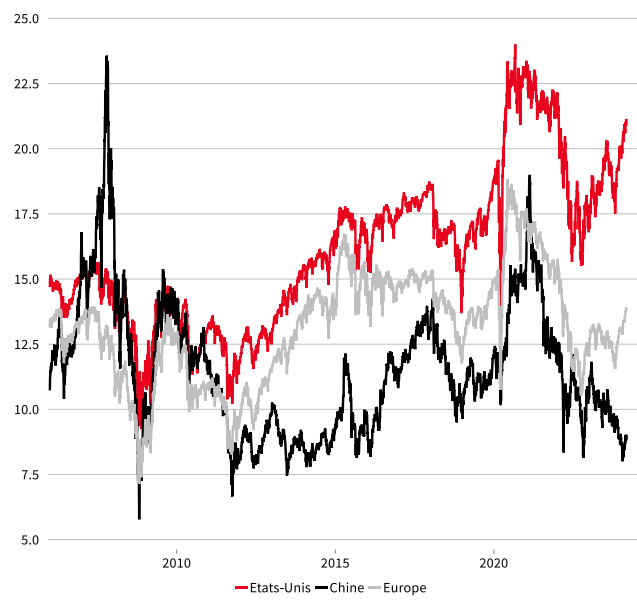
**Zone euro.** Les actions européennes ont surperformé les marchés mondiaux le mois dernier (+4% contre +3% sur le mois). Selon nous, elles devraient continuer de bénéficier d'une conjonction favorable, avec des valorisations attractives et un bon *momentum* de marché. De plus, les données économiques récentes ont plutôt surpris à la hausse, signes que l'économie de la zone euro pourrait rebondir au cours de l'année 2024. Enfin, les baisses de taux attendues de la BCE pourraient également soutenir les marges des entreprises.

**Royaume-Uni.** Le marché britannique a de nouveau sous-performé ce mois-ci (+1,5% sur le mois, stable depuis début 2024), principalement compte tenu de sa forte pondération aux secteurs de l'énergie et au style *value*. Néanmoins, comme pour la zone euro, le bon *momentum*, les valorisations peu chères et les perspectives de baisse de taux devraient soutenir le marché, sur lequel nous restons surpondérés.

**Japon.** Le marché japonais a continué sa nette surperformance, avec +7% sur le mois (+40% sur un an). La croissance économique, la faiblesse des taux d'intérêt et la forte exposition aux valeurs technologiques expliquent cette tendance. Néanmoins, à la fois les valorisations et le sentiment de marché nous semble sur des niveaux excessifs. Nous restons donc neutres sur le marché japonais

**Marchés émergents** Grace au rebond des marchés chinois (+4% sur le mois), les actions émergentes ont plutôt bien performé ce mois-ci. Compte tenu de l'absence de mesure d'envergure pour relancer le secteur immobilier, l'économie chinoise resterait fragile et avec elle les marchés actions locaux. Nous restons, de ce fait, sous-pondérés sur les actions émergentes.

Marchés actions : Ratio Prix sur bénéfices



Sources: SGPB, Macrobond, 06/03/2024

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 neutralité

**Nous restons constructifs sur la poche obligataire dans son ensemble. En effet, le portage reste attractif et la détente à venir des taux directeurs pourrait être favorable sur les valorisations. Nous restons Neutres sur les obligations d'Etats et sur la dette des entreprises bien notées. Nous continuons de sous-pondérer les obligations d'entreprises moins bien notées (segment High Yield).**

## Taux souverains

**Etats-Unis.** Les taux souverains américains sont restés stables au cours des 4 dernières semaines, avec le taux des Treasuries à 10 ans oscillant autour de 4%. En effet, les données économiques du premier trimestre confirment la bonne résilience de l'activité économique et du marché du travail. En parallèle, l'inflation totale et sous-jacente continuent de converger vers la cible de 2% de la Réserve fédérale (à 2,4% et 2,8% respectivement en janvier), 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. En effet, les Treasuries continuent de bénéficier de perspectives de baisses des taux directeurs 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 limiteraient la baisse des taux longs au cours des prochains mois.

**Zone euro.** Les taux souverains de la zone sont aussi sur une dynamique haussière, avec le taux Bund et OAT à 10 ans oscillant autour de 2,3% et 2,8% respectivement. Les taux des économies périphériques restent bien orientés, avec l'écart du taux italien contre allemand se réduisant à 130pb. Dans un contexte où le marché du travail reste résilient, avec le maintien de pressions salariales, la BCE a décidé de maintenir le taux de la facilité de dépôt à 4% et maintenir le rythme de réduction de son bilan. Lors de la conférence de presse, la présidente de la BCE, Mme Lagarde, a laissé ouverte la porte à une première baisse de taux en juin dans la mesure où l'inflation sous-jacente confirme sa convergence vers une dynamique de 2%. Nous restons Neutres sur les obligations souveraines, compte tenu de la détente prudente attendue de la politique monétaire et la synchronisation du cycle de baisse avec celui de la Fed.

**Royaume-Uni.** Les taux GILTS sont restés globalement stables depuis le début de l'année à 4%. L'activité économique reste faible mais les pressions inflationnistes sont plus importantes qu'en Europe continentale. Dans ce contexte, la Banque d'Angleterre devrait garder son taux à 5,25% au cours des prochains trimestres. Nous conservons aussi notre neutralité sur ce marché.

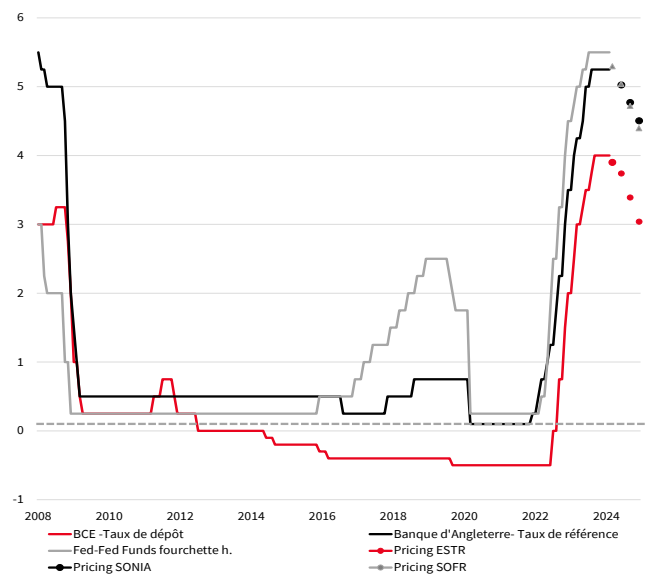
## Crédit

**Marchés développés.** Nous restons Neutres sur le marché du crédit du segment Investment Grade (entreprises bien notées) qui bénéficie encore d'un taux de portage attractif à 4% alors que les bilans de ses entreprises sont toujours sains. Nous restons Sous-Pondérés sur le marché du crédit du segment High Yield, du fait de valorisations particulièrement élevées et de risques plus importants pour ces entreprises par nature plus endettées.

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.

	Court terme	Moyen terme	Long terme
<b>Etats-Unis</b>			
<b>Zone euro</b>			
<b>Royaume-Uni</b>			

Taux des banques centrales et anticipations des marchés



Nous conservons aussi notre neutralité sur ce marché.

## Neutralité sur le dollar américain



**Le dollar américain a perdu en février une partie de ses gains du mois de janvier. Nous restons Neutres sur la parité EUR/USD et GBP/USD dans un scénario de baisses synchronisées de taux des banques centrales.**

**Indice dollar.** Après avoir fortement augmenté depuis fin 2023, le dollar s'est affaibli le mois dernier contre les devises des économies développées et les devises émergentes. Le dollar reste toutefois élevé par rapport à sa moyenne historique.

**EUR/USD.** La monnaie unique a progressé face au dollar ce mois-ci, s'appréciant de 1,5% pour atteindre une parité de 1,09. Malgré des projections de croissance plus favorables aux Etats-Unis qu'en Europe, les données économiques récentes de la zone euro ont surpris positivement, contribuant à l'affaiblissement du dollar face à l'euro. Par ailleurs, la devise européenne bénéficie aussi de la diminution de l'aversion au risque depuis le début de l'année. Nous maintenons cependant notre neutralité sur la parité EUR/USD. En effet, d'une part, les écarts de taux devraient rester stables dans un contexte de synchronisation des cycles de baisse de taux de la BCE et la Fed. D'autre part, le retour des excédents courants de la zone euro devrait aussi soutenir l'euro.

**GBP/USD.** Comme l'euro, la livre sterling s'est appréciée face au dollar le mois dernier. Ceci peut s'expliquer par les perspectives d'une politique monétaire restrictive prolongée au Royaume-Uni du fait de pressions inflationnistes plus fortes. Nous restons neutres sur le sterling face au dollar, anticipant peu de différences en termes de politique monétaire.

**USD/JPY.** Le yen a réussi à rompre avec sa tendance baissière face au dollar qui durait depuis plusieurs mois, s'appréciant de près de 1% face au dollar. Cette appréciation reflète d'une part la baisse de l'aversion au risque mais aussi à nouveau les attentes d'une normalisation de la politique monétaire. Nous restons cependant Neutres sur la parité dollar yen. Alors que la Fed devrait procéder à des baisses de taux en 2024, la Banque du Japon ne devrait sortir que progressivement de sa politique accommodante pour en limiter l'impact sur l'économie et sur les marchés. Par ailleurs, l'écart de croissance entre le Japon et les Etats-Unis limiterait les gains potentiels de la devise japonaise.

**EUR/CHF.** L'euro s'est apprécié face au franc suisse sur le mois pour s'établir à 0.9619, en partie du fait d'interventions de la banque centrale suisse sur le marché des changes. Nous restons Sous-Pondérés sur cette parité, les facteurs de soutien du CHF (faible inflation, fort excédent courant, valeur refuge) restant encore forts

**Devises émergentes.** Les devises émergentes ont profité de l'environnement de faible aversion au risque et des perspectives de baisse de taux pour continuer leur gain face au dollar, en particulier le BRL et le MXN (1,1% et 0,7%) qui ont bénéficié d'un portage attractif et de comptes externes en amélioration. En Asie, les principales devises émergentes sont restées stables face au dollar. La seule devise émergente qui affiche un fort recul est la livre égyptienne, qui baisse de 37% suite à l'ajustement du peg de la banque centrale, dans un contexte de crise de liquidité externe de l'économie égyptienne.

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 = - 1 an)**



Sources: SGPB, Macrobond, Macrobond 06/03/2024

# ALTERNATIVES & THÉMATIQUES

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

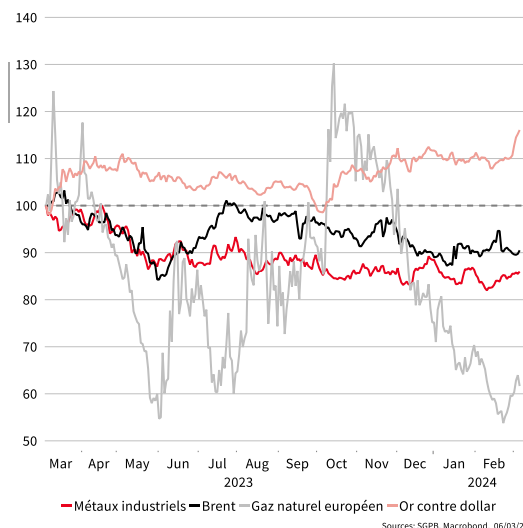


Les niveaux élevés des taux d'intérêts continuent, selon nous, de peser sur l'attractivité des Hedge Funds et de l'or (malgré sa bonne performance récente). Dans le cadre des thématiques, nous restons exposés à l'Intelligence Artificielle et l'Énergie Propre.

### Matières premières et Or

**Matières premières.** Le prix du baril de Brent a repris du terrain, progressant de 6% sur le mois pour s'établir à 83,5\$/baril, soutenu par l'annonce par les pays producteurs d'une réduction supplémentaire de leur production. Le cours a toutefois été modéré par la faiblesse de la demande mondiale. En Europe, le prix du gaz naturel poursuit sa baisse dans un contexte de demande faible et de stocks élevés. Il perd plus de 6% sur le mois.

**L'or.** L'or a atteint un plus haut historique à 2150\$ au cours du mois, entraîné par l'éloignement du pivot des banques centrales et un retour d'investisseurs dans un contexte de valorisations élevées des actifs risqués et de risques géopolitiques.



### 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.

### Thématiques

**Intelligence Artificielle (IA).** Après une année 2023 exceptionnelle en termes de surperformance des valeurs liées à l'Intelligence Artificielle, le début 2024 a été très bien orienté également : le cours des « Sept Magnifiques » (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla) a augmenté de près de 14% après 100% en 2023. Nous pensons que la performance de ces valeurs technologiques restera élevée, compte tenu de la maturité et du potentiel de l'IA et de la forte croissance des bénéfices des entreprises liées à cette thématique. Nous restons donc exposés à la thématique de l'IA.

**Énergie Propre.** A travers ce thème, nous choisissons d'investir dans des compagnies qui bénéficieront de la transition énergétique et du passage à une économie sans carbone. Cette thématique devrait être soutenue par plusieurs facteurs : l'impulsion donnée par les gouvernements à la fois en termes budgétaire et réglementaire ; les perspectives de baisse de taux pour des entreprises à forte intensité capitalistique et une meilleure rentabilité du fait de la baisse de leur coût de production. Néanmoins, la sous-performance de cette thématique, déjà visible en 2023, s'est poursuivie depuis le début d'année.

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 RGPD

**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 1 003 724 927,50 euros au 17 novembre 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 et le numéro ADEME est FR231725\_01YSGB. 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 ne 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.

