

# FOCUS STRATÉGIE

## Mondialisation : tendances et conséquences

- **Pas d'arrêt brutal de la mondialisation à ce jour.** La crise du Covid et les tensions géopolitiques ont renforcé les mesures protectionnistes sur les flux commerciaux et financiers internationaux. En parallèle, les annonces de mise en place de politiques industrielles « nationales » par les grandes économies se succèdent ajoutant aux craintes d'un coup d'arrêt brutal à la mondialisation. Pour autant, à ce jour, les données montrent une autre image, avec un niveau d'échanges commerciaux et financiers toujours très élevé.
- **Une mondialisation qui change de dynamique et de géographie.** Si au total le niveau d'échange reste très élevé, nous pouvons faire cependant plusieurs constats :
  - **La mondialisation pourrait avoir atteint un pic.** Si la dynamique d'échange des biens et des flux d'investissement apparaissent toujours élevés, le nombre de restrictions augmentent et devrait impliquer une moindre dynamique à l'avenir.
  - **Un changement important de géographie des pays « fournisseurs ».** Si le volume d'échanges de biens reste élevé, les Etats-Unis ont réorienté une part de leurs importations ou de leurs investissements de la Chine vers des pays proches (*nearshoring*) ou amis (*friendshoring*). En Europe, au contraire, la Chine gagne des parts de marché dans les importations manufacturières aux dépens de l'Europe de l'Est.
  - **Si la Chine conserve un rôle commercial important,** elle apparaît nettement pénalisée en termes de nouveaux flux d'investissement ce qui pourrait peser à terme sur ses perspectives de croissance.
- **Conséquence #1 - Une inflation structurellement plus élevée :** Si la mondialisation ne connaît pas un coup d'arrêt brutal, elle sera clairement moins dynamique à l'avenir que par le passé. Cela devrait impliquer une moindre déflation importée et donc une inflation – et des taux d'intérêt - structurellement plus élevés dans les économies développées.
- **Conséquence #2 – Un réordonnement des performances des marchés émergents.** Le phénomène de *nearshoring/friendshoring* continuera de favoriser de nouvelles régions au détriment de la Chine avec des conséquences à attendre sur les marchés actions.

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 14/11/2023.

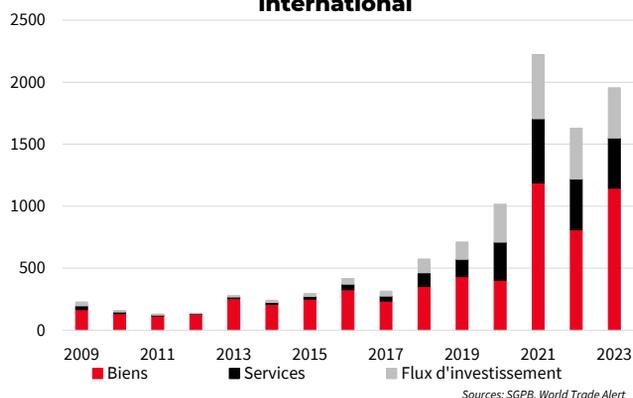
# AUGMENTATION DES MESURES PROTECTIONNISTES ET RETOUR DES POLITIQUES INDUSTRIELLES NATIONALES

Le phénomène économique de « mondialisation » a connu un net essor dans les années 1990 et a consisté en une baisse des taxes aux frontières, une réduction des contraintes/normes sur le commerce de biens échangés et la libéralisation des flux financiers. Cette mondialisation s’est renforcée avec l’entrée de la Chine dans l’OMC ainsi que l’intégration des pays de l’Europe de l’Est à l’Union Européenne. Cela s’est traduit par une forte croissance des échanges de produits manufacturés, un important développement de chaînes de valeurs sur plusieurs pays et une hausse des flux d’investissements directs vers les économies émergentes.

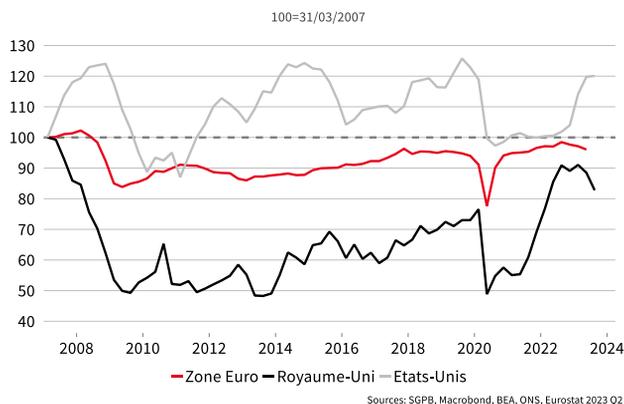
Cependant, depuis la crise financière de 2007 mais surtout depuis l’élection de Donald Trump en 2017, le nombre de mesures restrictives (taxes, normes, restrictions d’exportation ou d’investissement) sur les échanges de biens et de services mais aussi sur les flux d’investissements ont significativement augmenté (**Graphique 1**). En effet, selon le FMI, le nombre de mesures de restrictions commerciales s’établissaient autour de 200 par an (en net), avant d’augmenter à plus de 500 en 2018 et dépasser 1500 depuis 2021. Au-delà des chiffres, la nature des sanctions a aussi évolué. Elles concernaient principalement des économies de tailles petites ou intermédiaires et se focalisaient essentiellement sur les échanges de matières premières. Or, depuis le mandat de D. Trump, les mesures protectionnistes se sont multipliées envers des grandes économies et portent sur des produits manufacturés. La crise du Covid-19, la poursuite des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine (avec l’élargissement aux secteurs de haute valeur ajoutée comme les semi-conducteurs) et la fragmentation géopolitique se sont soldées par une forte hausse des mesures et il est probable que cette tendance se poursuive ces prochaines années. L’Union Européenne a commencé récemment à mettre en place des mesures restrictives, spécialement sur des secteurs jugés stratégiques comme ceux de la transition énergétique.

Parallèlement aux mesures protectionnistes, les politiques industrielles nationales (définies ici comme les efforts déployés par gouvernements pour façonner l’économie en ciblant des industries, des entreprises ou des activités économiques spécifiques), ont fait leur retour dans la plupart des économies développées. En effet, les gouvernements mettent en place de plus en plus de mesures pour favoriser la relocalisation de la production de certains bien industriels mais aussi le développement des nouvelles technologies (tels que les semi-conducteurs) et des nouvelles énergies. L’IRA aux Etats-Unis et le Green Deal Européen en sont les meilleurs exemples. A ce jour, l’impact de ces politiques est déjà visible aux Etats-Unis et au Royaume-Uni (**Graphique 2**) où l’investissement dans des nouvelles usines de production de biens manufacturiers est très dynamique et a accompagné la forte reprise de l’économie. Ces investissements se font malgré l’environnement de taux d’intérêts élevés.

**G1. Nombre de mesures de restrictions nettes au commerce et investissement international**



**G2. Investissement dans des structures manufacturières et énergétiques**



# LA MONDIALISATION DANS LES CHIFFRES : UN PIC PLUTÔT QU'UNE BAISSÉ (À L'EXCEPTION DE LA CHINE)

Malgré les hausses des mesures protectionnistes ces dernières années, le commerce international a significativement progressé depuis la crise du Covid-19 (**Graphique 3**). En effet, le niveau de commerce international en volume a atteint un premier pic en 2018-2019, concomitant à la hausse des mesures protectionnistes. Cependant, s'il s'est affaissé avec la crise Covid, le commerce mondial a ensuite connu une forte reprise, retrouvant son niveau d'avant Covid dès octobre 2020 et enregistrant une croissance de 5% en moyenne en 2021 et 2022. Cette forte croissance reflète la reprise économique rapide des principales économies à la suite de la levée des restrictions sanitaires. En effet, aux Etats-Unis, les importations en volume de biens de consommation ont enregistré une croissance de 18% et 10% en 2021 et 2022 respectivement, en ligne avec la forte reprise de la consommation des ménages. En zone euro, les importations de biens de consommation ont aussi augmenté significativement en 2022 (+10% en volume) en ligne avec la levée des restrictions sanitaires. En 2023, la dynamique du commerce international semble atteindre un pic, avec un ralentissement sur la période récente, mais qui reflète à ce stade plutôt le ralentissement des principales économies qu'une tendance à la démondialisation.

Le pic de mondialisation se voit aussi sur le ratio d'ouverture commerciale des principales économies (**Graphique 4**). En effet, ce ratio, qui mesure le poids des exportations et importations dans le PIB, est à son plus haut depuis les années 2000. La zone euro est la région où le ratio a le plus progressé depuis 2019, avec un niveau proche de 100% fin 2022. Cela reflète d'une part la forte intégration commerciale de la zone monétaire (notamment avec les économies d'Europe de l'Est) et la reprise de la consommation post Covid. Au Royaume-Uni, le ratio d'ouverture a augmenté progressivement à 60% et apparaît stable depuis 2016, même à la suite du Brexit. Aux Etats-Unis, l'économie la plus fermée en terme commercial, le ratio d'ouverture a progressivement augmenté au cours des années 2000 de 19% à 27% en 2022. La mise en place de restrictions commerciales vis-à-vis la Chine ne s'est traduite que par une modeste réduction du taux d'ouverture. Ainsi, la seule grande économie qui se « démondialise » effectivement est la Chine. En effet, malgré des excédents commerciaux encore importants, le taux d'ouverture a significativement diminué, de près de 60% en 2007 à 34%. Cette baisse reflète le changement du modèle économique chinois post-crise Lehman, où la relance économique du pays s'est traduite par de l'investissement immobilier (donc national) plutôt que par la demande externe.

**G3. Commerce international en volume**

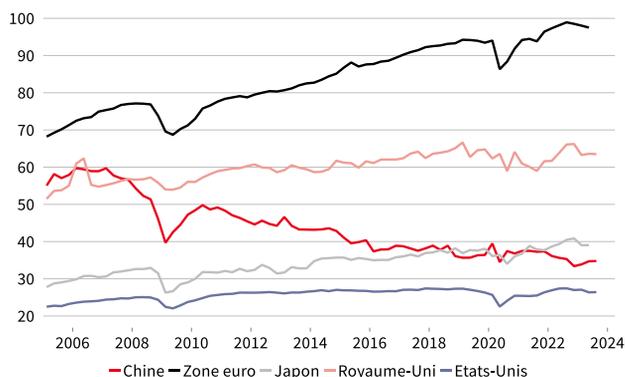
100=31/01/2002



Sources: SGPB, Macrobond, CPB 08/2023

**G4. Ratio d'ouverture commerciale**

Exportations plus importations sur PIB, en volume



Sources: SGPB, Macrobond, BEA, Eurostat, ONS, CAO, World Bank 2023 Q3

# UN CHANGEMENT IMPORTANT DE GÉOGRAPHIE DES PAYS « FOURNISSEURS »

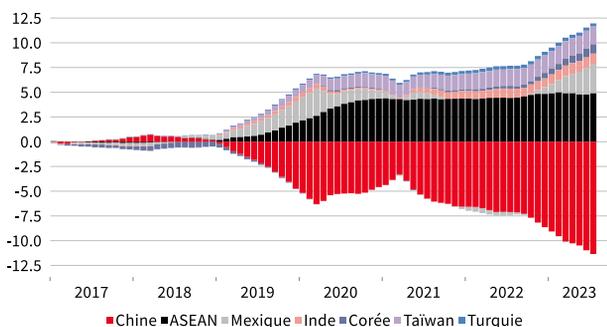
Les données agrégées n'indiquent par un fort changement de tendance globale de la mondialisation, si ce n'est que l'on semble avoir atteint un pic. Pour autant, la multiplication des mesures protectionnistes se traduit par des réorganisations importantes des chaînes de valeurs en terme géographique.

Ces changements sont surtout visibles aux Etats-Unis, où les données montrent un vrai découplage avec la Chine. En effet, depuis l'élection de D. Trump, les Etats-Unis ont multiplié les mesures protectionnistes envers le commerce et les investissements chinois. Cela se traduit par une baisse des importations en provenance de la Chine, baisse compensée par la hausse des importations de biens en provenance d'autres économies émergentes (**Graphique 5**). Ainsi, début 2017, la Chine représentait 37% des importations de biens des Etats-Unis en provenance des économies émergentes industrielles\*. Cette part a diminué de plus de 10 points, à 26% en juillet 2023. En contrepartie, la part de marché des économies de l'ASEAN a augmenté de près de 5 points sur la période et se situe à 17%. Le Mexique a aussi gagné des parts de marché depuis 2017 avec une hausse de 3 points et redevient ainsi la première économie émergente « fournisseur » des Etats-Unis (27% des importations totales d'économies émergentes industrielles). Enfin, l'Inde - dont l'économie est souvent perçue comme une gagnante des tensions commerciales du fait de la taille de son économie et de sa spécialisation dans le secteur des nouvelles technologies - gagne juste 1 point de part de marché. Le durcissement des tensions entre les Etats-Unis et la Chine devrait impliquer la poursuite de ces tendances d'évolutions géographiques des pays fournisseurs des Etats-Unis.

Si la Chine a perdu des parts de marchés aux Etats-Unis, elle les a regagnés en partie en Europe (**Graphique 6**). En effet, la Chine y a fait des gains significatifs depuis la crise du Covid. Entre 2020 et 2022, elle a gagné près de 4 points de part de marché, pour représenter 37% des importations « émergentes » de l'Europe et en devient ainsi le premier « fournisseur ». Cette évolution reflète la baisse des importations en provenance des économies d'Europe de l'Est, pénalisées par les pertes de compétitivité liées au choc énergétique. Cela reflète aussi la hausse de la consommation de biens liées à la transition énergétique (panneaux solaires, voitures électriques) en provenance de Chine et s'est soldée par un creusement du déficit commercial bilatéral. Il peut être noté qu'en 2023 ce déséquilibre se résorbe légèrement avec l'UE à la fois du fait de la mise en place de mesures protectionnistes pour certains secteurs stratégiques et le regain en compétitivité des économies d'Europe de l'Est. Cependant, à ce stade, les politiques et les tendances commerciales ne suggèrent pas un découplage aussi marqué qu'aux Etats-Unis entre l'Europe et la Chine.

**G5. Etats-Unis: Evolution de la part de marchés des importations des économies émergentes industrielles**

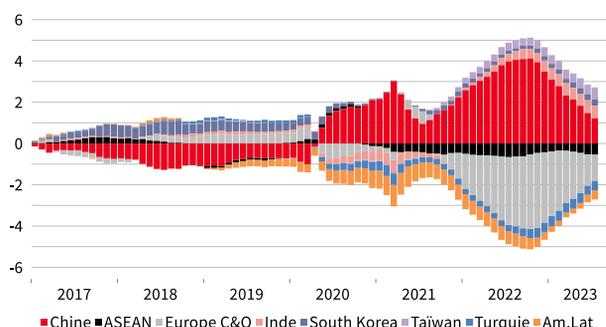
Variation depuis janvier 2017



Sources: SGPB, Macrobond, IMF 07/2023

**G6. Zone euro: Evolution de la part de marchés des importations des économies émergentes industrielles**

Variation depuis janvier 2017



Sources: SGPB, Macrobond, IMF 07/2023

\*: Chine, Inde, ASEAN, Corée du Sud, Taiwan, Turquie, Mexique, Brésil, Europe de l'Est.

# UN PIC DE MONDIALISATION AUSSI VISIBLE SUR LES FLUX DE CAPITAUX INTERNATIONAUX

A contrario des flux commerciaux, les flux de capitaux internationaux montrent une nette tendance à la baisse, notamment vis-à-vis de la Chine. Il est important cependant de souligner, que si les flux de nouveaux investissements à destination des économies émergentes sont en baisse, ils ne sont pas négatifs, ce qui signifie que les entreprises ne sont pas en train de se désengager. Ces chiffres confirment ainsi un pic de mondialisation davantage qu'une baisse.

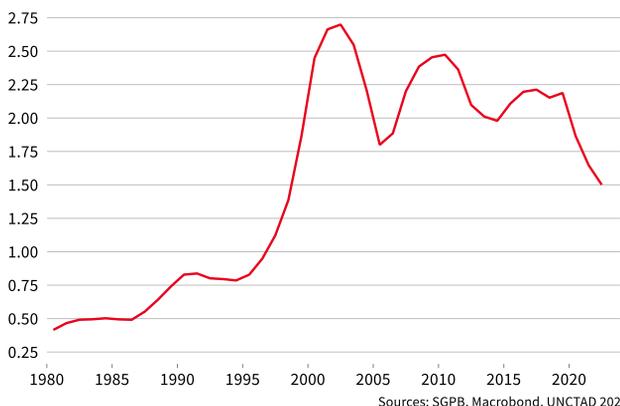
Les Investissements Directs à l'Étranger (IDE) affichent une claire tendance à la baisse. Ces flux, qui consistent en achats de parts d'entreprises ou en installation d'unités de production à l'étranger, illustrent parfaitement la mondialisation du 20<sup>ème</sup> siècle avec augmentation significative depuis les années 1990 jusqu'à 2007 (**Graphique 7**). Ces flux sont ainsi passés de 0,8% du PIB mondial en moyenne dans les années 1990 à plus de 2,5% du PIB mondial dans les années 2000. Cependant, la tendance est clairement à la baisse depuis la crise financière, avec une accélération du repli depuis le Covid-19, avec des IDE plutôt autour de 1,2% du PIB depuis 2020.

Une part significative de cette baisse correspond en fait aux évolutions de la fiscalité des économies développées. En effet, le passage du *Tax Cut and Job Act* (TCJA) aux Etats-Unis en 2017 s'est traduit par une forte réduction des IDE à destination de l'Union Européenne. Cependant, cette réduction concerne principalement des flux vers les Pays-Bas et l'Irlande, juridictions où les entreprises rapatriaient une partie de leurs bénéfices à des fins d'arbitrages fiscaux, et ne représentent donc pas une baisse de « vraies IDE ». Ainsi, les flux vers ces économies sont passés de 250 milliards USD par an en moyenne avant 2018 à une moyenne négative depuis 2018. En dehors de ces juridictions, les IDE vers les économies développées restent stables, avec des flux vers les Etats-Unis toujours robustes (300mds USD en moyenne sur les 5 dernières années).

Un autre élément important expliquant la tendance baissière des IDE est le ralentissement net de flux vers les économies émergentes (**Graphique 8**) et notamment vers la Chine. Cette baisse résulte des tensions commerciales avec les Etats-Unis. En effet, les restrictions mises en place par les Etats-Unis portent notamment sur les investissements en Chine dans plusieurs secteurs stratégiques. Par ailleurs, la réorganisation des chaînes de valeurs à la suite de la crise Covid-19 contribue aussi à la baisse des nouveaux flux d'investissement en Chine. Cette baisse n'a pas été compensée par une hausse des IDE vers d'autres économies émergentes. Les flux d'IDE vers l'Inde restent notamment globalement stables jusqu'à présent. En Amérique latine, les flux d'IDE sont sur une tendance légèrement haussière reflétant une hausse des IDE dans le secteur manufacturier mais aussi des matières premières.

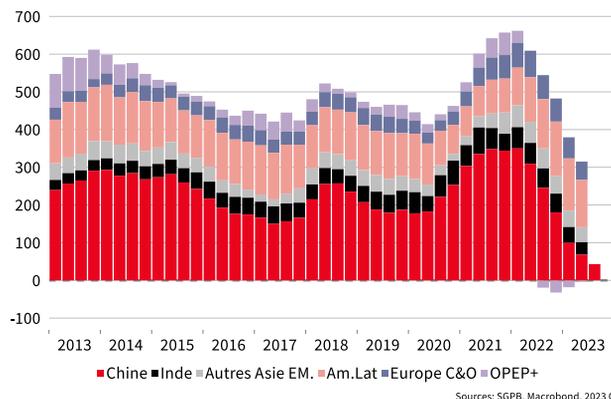
**G7: Flux de IDE mondiaux**

% du PIB, moyenne sur 5 ans



**G8. Flux de IDE vers les économies émergentes**

Mds USD, somme 4 trimestres glissants

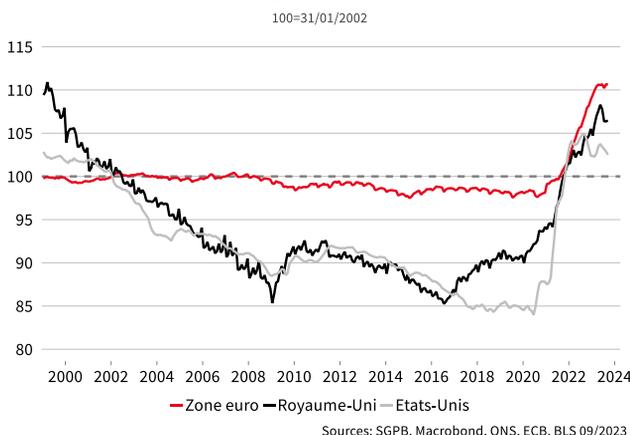


# CONSÉQUENCES : PLUS D'INFLATION DANS LES ÉCONOMIES DÉVELOPPÉES ET RÉORDONNANCEMENT DES MARCHÉS ACTIONS ÉMERGENTS

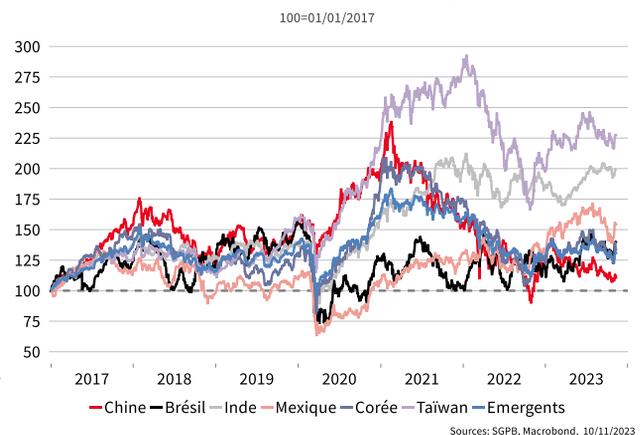
**La confirmation du pic de mondialisation impliquerait une inflation structurellement plus élevée dans les économies développées...**, notamment via la dynamique des prix des biens durables (tels que voitures, équipement maison,...). En effet, depuis fin 2001 et l'intégration de la Chine dans l'OMC, les prix des biens durables ont connu une forte déflation dans la plupart des grandes économies (**Graphique 9**). Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, ces baisses des prix ont été particulièrement fortes, avec des contractions de près de 15% entre 2002 et 2020. En zone euro, les biens durables ont aussi vu leur prix baisser mais dans une moindre mesure. Ainsi, la forte mondialisation des années 2000 s'est accompagnée d'une nette baisse des prix des biens durables et a contribué à la modération de l'inflation durant les années 2000/20. La crise du Covid-19 et les disruptions sur les chaînes de valeurs qu'elle a impliquées ainsi que l'augmentation des droits de douane par la suite ont arrêté cette tendance déflationniste. Les biens durables ont en effet depuis connu des hausses de prix très significatives. A l'avenir, dans un environnement où le pic de mondialisation serait atteint, l'inflation des biens durables resterait plus élevée et plus volatile que précédemment. En conséquence, l'inflation serait structurellement plus importante, impliquant des taux d'intérêt aussi plus élevés que par le passé.

**Le changement géographique de la mondialisation continuerait d'entraîner un réordonnement de la performance des marchés actions émergents.** En effet, depuis le début des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, les indices actions des principales économies émergentes (**Graphique 10**) évoluent en fonction de leur gain potentiel dans la réorientation des pays fournisseurs, notamment en faveur des pays pouvant bénéficier du « *friendshoring* » (réorientation du offshoring vers des pays « amis »). Si les flux d'IDE en Inde ne montrent pas encore un phénomène de friendshoring, la performance du marché actions est une des meilleures parmi les marchés émergents, seulement dépassée par celle de Taïwan. Cette performance reflète certes la bonne dynamique de croissance et les différentes réformes structurelles mises en place dans le pays, mais elle illustre aussi le pari que l'Inde (de par sa population et sa dynamique démographique) pourrait accueillir des investissements manufacturiers qui ne vont plus en Chine. Plusieurs entreprises américaines, auparavant positionnées en Chine, ont d'ailleurs déjà annoncé l'installation de nouvelles usines de production en Inde. Le marché mexicain est l'autre marché actions qui surperforme depuis la crise Covid, bénéficiant clairement de l'accord de libre-échange USMCA avec les Etats-Unis et le Canada. A l'opposé des performances de l'Inde et du Mexique, le marché actions chinois apparaît durablement pénalisé, ces évolutions du commerce mondiale s'ajoutant au ralentissement structurel de sa croissance ainsi qu'à la persistance des tensions sur son marché immobilier.

**G9. Indice des prix des biens durable**



**G10: Indices actions émergents**



# AVERTISSEMENT IMPORTANT

## AVERTISSEMENT GENERAL

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du Groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

En conformité avec la réglementation MiFID telle que transposée en France, la présente recommandation générale d'investissement à caractère promotionnel est une information publicitaire qui n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières, et le prestataire de services d'investissement n'est pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication recommandation.

La lecture de ce document requiert que vous disposiez des compétences et de l'expertise nécessaires pour comprendre les marchés financiers et pour maîtriser l'information financière et économique qu'elle contient. Si tel n'est pas le cas, nous vous remercions de bien vouloir prendre contact avec votre banquier privé, afin que vous ne soyez plus destinataire de ce document. A défaut d'une telle démarche, nous considérerons que vous disposez de toutes les compétences nécessaires à la compréhension du document. Dans l'éventualité où vous ne souhaiteriez plus recevoir ce document, nous vous remercions d'en informer par écrit votre conseiller afin qu'il prenne les mesures nécessaires.

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Le contenu de ce document n'est pas destiné à fournir un conseil en investissement ni un quelconque autre service d'investissement, et ne constitue, de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités, ni une sollicitation, ni une offre, ni une recommandation personnalisée, ni un conseil, en vue d'un investissement dans les classes d'actifs mentionnées. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elle n'a pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut n'être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux Etats-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-Unis ou auprès d'une US Person.

## RISQUES GENERAUX

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale.

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

# AVERTISSEMENT IMPORTANT

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauraient être tenues pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer.

Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez vous référer au prospectus du produit ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

## CONFLITS D'INTERETS

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

En règle générale, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du Groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du Groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du Groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout bénéficiaire 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).