



MARS 2026

HOUSE VIEWS

Un détroit stratégique

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

Une escalade sur les prix de l'énergie

La poursuite du conflit au Moyen-Orient et, surtout, la fermeture du détroit d'Ormuz ont ravivé les tensions sur les marchés de l'énergie. Le pétrole comme le gaz enregistrent ainsi des hausses de cours marquées. Point de passage stratégique pour une part significative du commerce mondial d'hydrocarbures, le détroit d'Ormuz s'impose ainsi comme l'épicentre des préoccupations des investisseurs. Cette situation souligne la vulnérabilité persistante de l'économie mondiale aux chocs énergétiques.

Un choc plus inflationniste que récessif

Si l'incertitude demeure élevée, notre scénario central reste celui de tensions d'une durée limitée, suivies d'une normalisation progressive des prix de l'énergie. Dans ce cadre, le choc apparaît davantage inflationniste que récessif. Les économies développées abordent en effet cette phase avec des facteurs de soutien, du côté des politiques budgétaires ainsi que des investissements liés à l'intelligence artificielle. Les banques centrales, quant à elles, devraient conserver une approche prudente, attentives au risque d'un regain de pressions inflationnistes induit par l'énergie.

Une stratégie avec une tonalité plus prudente

Dans ce contexte, nous maintenons une surpondération des actions et une sous-pondération des obligations, portées par la résilience macroéconomique et par le risque que des tensions inflationnistes exercent une pression haussière sur les taux d'intérêt. Néanmoins, nous avons réduit notre surexposition aux marchés actions européens, plus sensibles au choc énergétique, et réalloué le reliquat vers du monétaire, dans une logique attentiste. Cette approche vise à préserver la flexibilité des portefeuilles face à un environnement plus volatil, sans remettre en cause notre allocation offensive de fond.

Un maintien de nos convictions

À moyen terme, nos convictions demeurent inchangées. Le plan de relance allemand continue de constituer un soutien structurel important pour la croissance européenne et pour plusieurs secteurs clés. Parallèlement, nous restons convaincus du potentiel du thème de l'intelligence artificielle, en particulier en Asie, où se concentrent une large part des investissements et de la chaîne de valeur du hardware. Dans un environnement marqué par des chocs exogènes et des tensions géopolitiques persistantes, ces moteurs structurels demeurent des piliers essentiels de notre stratégie d'investissement.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 20/03/2026. 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.

NOS PRINCIPALES CONVICTIONS



Maintien de notre surexposition actions et de notre sous-pondération obligataire. Le choc du conflit impliquerait plus d'inflation sans basculer dans une récession.



A l'équilibre sur le crédit *corporate* et à haut rendement, dans une stratégie de portage attractif et surpondération du monétaire dans une logique attentiste.



Réduction de notre exposition aux marchés actions Européens, plus sensibles au choc énergétique. Position maintenue à l'Equilibre sur les Etats-Unis, du fait du risque de turbulences autour des Actifs privés et de l'IA. Surpondération des marchés asiatiques, soutenus par l'IA et avec plus de marges de manœuvre de politiques économiques pour amortir le choc énergie.

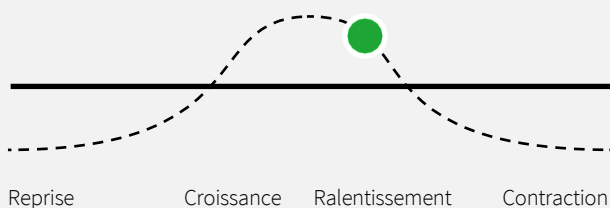


Maintien de la neutralité sur les devises, tout en conservant une couverture devise d'une partie de nos expositions. Maintien de notre exposition à l'or, pour son rôle de couverture et de diversification.

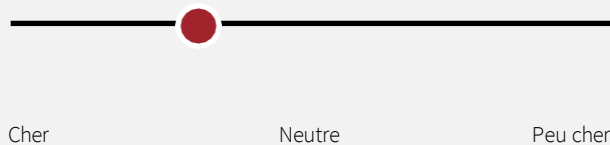
Les principales briques de notre cadre analytique



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE



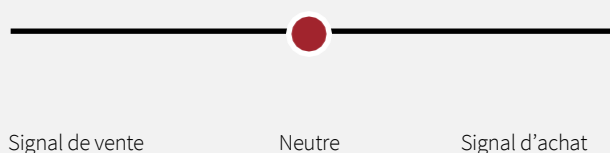
VALORISATIONS



MOMENTUM



SENTIMENT



NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

Synthèse des vues

	Très sous- pondéré	Sous- pondéré	À l'équilibre	Sur- pondéré	Très sur- pondéré	Variation depuis le comité de février
ACTIONS						
ACTIONS MONDE				●		=
États-Unis			●			=
Zone Euro			●			-
Royaume Uni			●			-
Japon				●		=
Émergents				●		=
<i>Dont Chine</i>			●			=
MARCHÉ OBLIGATAIRE						
SOUVERAINS						
TAUX		●				=
Etats-Unis	●					=
Zone euro		●				=
Royaume-Uni	●					=
Dettes émergentes (USD)		●				=
Monétaire				●		+
ENTREPRISES						
Entreprises (US)			●			=
Haut rendement (US)			●			=
Entreprises (Europe)			●			=
Haut rendement (Europe)			●			=
DEVICES						
EUR contre USD		●				=
USD contre JPY				●		=
GBP contre USD		●				=
EUR contre CHF		●				=
ALTERNATIVES						
Matières premières			●			=
Or			●			=
Hedge funds		●				+

MARCHÉS ACTIONS : ALLOCATION PAR STYLE

	Croissance	Valeur
États-Unis	●	
Zone Euro	●	
Royaume Uni	●	

MARCHÉ OBLIGATAIRE : ALLOCATION PAR DURATION

	En dessous du bench.	Au niveau du bench.	Au dessus du bench.
États-Unis	●		
Zone Euro		●	
Royaume Uni	●		

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 20/03/2026. 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.

FOCUS ECONOMIQUE

La montée des tensions géopolitiques au Moyen-Orient remet l'énergie au cœur des préoccupations. Si le scénario central demeure celui de perturbations temporaires, l'asymétrie des risques s'est accrue, en particulier pour les économies importatrices d'hydrocarbures. Dans cet environnement plus incertain, l'enjeu est moins celui d'un ralentissement immédiat que celui de voir de nouveau des tensions inflationnistes suivies d'une tonalité plus ferme des banques centrales.

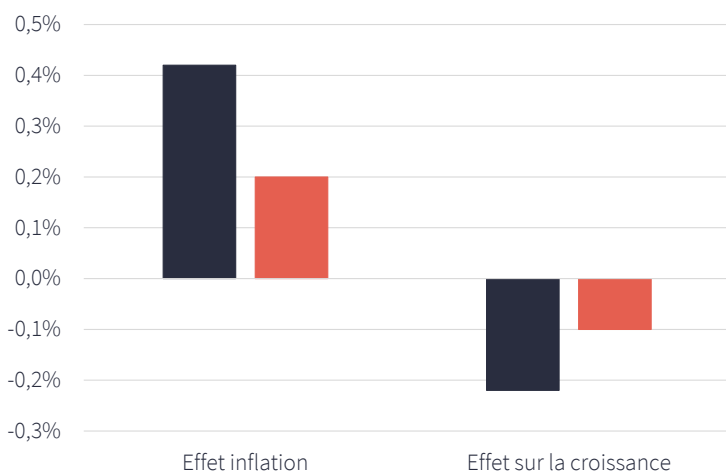
Une escalade des tensions au Moyen-Orient. Au-delà des conséquences humaines et matérielles locales, le conflit au Moyen-Orient affecte l'économie mondiale en augmentant d'un cran l'incertitude géopolitique et en provoquant des tensions marquées sur l'approvisionnement de l'énergie. L'Europe et l'Asie, toutes deux importatrices nettes d'hydrocarbures, se retrouvent particulièrement exposées. Si les États-Unis apparaissent moins pénalisés, en tant qu'exportateur net de pétrole et de gaz, la hausse des cours mondiaux pèse tout de même sur les consommateurs. Les annonces de libération de réserves stratégiques par l'Agence internationale de l'énergie (AIE) ont à ce stade seulement modéré la progression des cours. Le prix du pétrole progresse de près de 80% depuis fin 2025 tandis que le prix du gaz européen progresse de 110%. Au-delà de l'énergie, la montée des tensions se traduit également par une hausse de la volatilité financière et par un renchérissement des coûts de transport et d'assurance, renforçant l'incertitude globale.

Un scénario central de tensions de courte durée. Nous maintenons notre scénario central d'une détente plutôt rapide

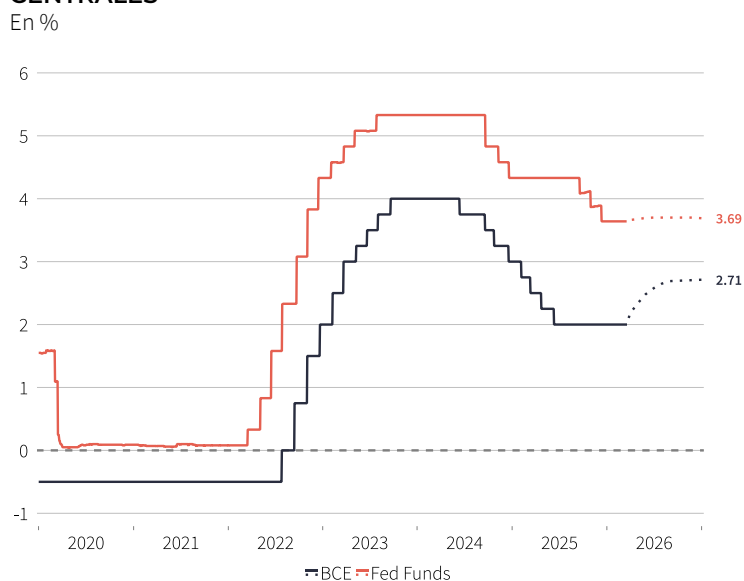
des tensions sur l'énergie avec une normalisation progressive des cours. Dans ce scénario, l'activité économique resterait résiliente, toujours soutenue par les plans de relance importants (Allemagne et Japon en particulier) ainsi que par les investissements massifs dans l'IA. Le choc sur l'énergie provoquerait dans ce contexte un nouveau choc sur l'inflation dans les économies développées. Les banques centrales adopteraient une tonalité plus prudente, avec a priori un statu quo prolongé pour la Réserve fédérale et au moins une hausse de taux pour la Banque centrale européenne dès cette année. La crédibilité des banques centrales et l'ancrage des anticipations d'inflation constituent à ce stade un facteur clé de limitation des effets de second tour.

Un scénario alternatif de stress ne peut pas être écarté. La durée du conflit, et notamment la fermeture du détroit d'Ormuz, sera déterminante sur l'impact économique. Un scénario de tensions exacerbées et durables sur les prix de l'énergie provoquerait un ralentissement marqué des économies cumulé à un choc conséquent sur l'inflation, pouvant faire craindre une situation de stagflation. La croissance européenne apparaît particulièrement fragile dans un tel scénario. Dans un tel scénario, les marges de manœuvre des politiques économiques seraient plus limitées, les banques centrales étant confrontées à un arbitrage délicat entre inflation et soutien à l'activité.

CONSENSUS SUR LES EFFETS DE 10 USD/BL DU PRIX DU PÉTROLE SUR L'INFLATION ET LA CROISSANCE



PROJECTION DES TAUX DIRECTEURS DES BANQUES CENTRALES



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, ECB, Eurex Exchange, New York Fed, CME Group, BoE, ICE, RBA, ASX 16/03/2023

MARCHÉS ACTIONS

Réduction à la marge

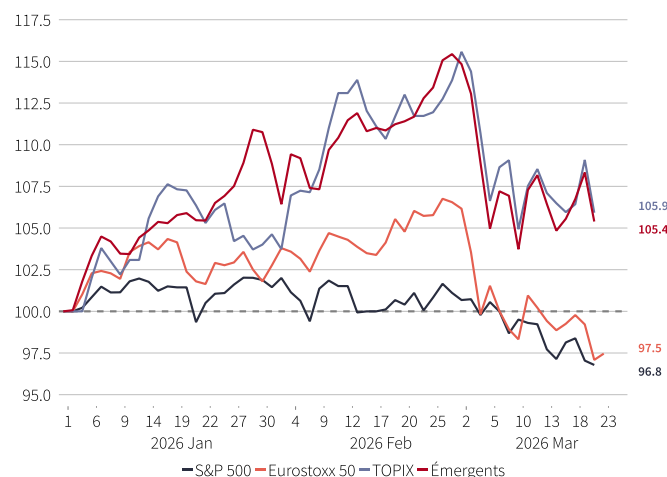
Notre scénario central restant celui d'un conflit court et d'une résilience des économies, nous maintenons notre surpondération globale aux marchés actions. Nous avons cependant décidé de réduire notre exposition actions européennes, plus sensibles au choc énergétique, afin de sécuriser nos gains après plus d'un an de surpondération. Nous conservons une position à l'Équilibre sur les marchés américains, traduisant une résistance accrue des actions au choc énergétique et des perspectives de revenus qui demeurent positives. Toutefois, les incertitudes liées aux effets potentiellement disruptifs de l'Intelligence Artificielle (IA) et les tensions pesant sur le secteur des actifs privés invitent à la prudence. Nous maintenons en revanche notre Surpondération sur les marchés asiatiques, soutenue par la solidité de leurs comptes externes et leur rôle stratégique au sein de la chaîne de valeur de l'IA.

ÉTATS-UNIS

Nous restons à l'Équilibre sur les marchés actions américains, dans un contexte de plus grande résilience que le reste du monde à la crise énergétique. Ces marchés font cependant face aux incertitudes liées aux risques de disruptions et de surinvestissement IA ainsi qu'à celles concernant les actifs privés. Depuis le 27 février et le début de la guerre, les marchés américains évoluent sur une trajectoire baissière, le S&P 500 reculant de 4 % (-3,5 % depuis 2026) tandis que le Nasdaq perd 2,5 % (-3,5 % depuis début 2026). La dynamique négative observée en début d'année traduit d'abord les inquiétudes des investisseurs quant aux effets potentiellement disruptifs de l'IA sur certains secteurs de l'économie et aux risques de surinvestissement dans le secteur de l'IA. Ensuite, la montée des incertitudes sur les actifs privés a entraîné une correction des valeurs financières. Enfin, les doutes entourant l'issue du conflit, combinés à une hausse généralisée des taux d'intérêt, ont pesé sur les actions américaines ces deux dernières semaines. Toutefois les perspectives de revenus des entreprises demeurent solides, alors que l'économie américaine reste relativement moins impactée par la hausse des prix de l'énergie. Dans ce contexte, nous restons à l'Équilibre, avec un positionnement équilibré par styles entre *Croissance* et *Value*.

INDICES ACTIONS RENDEMENT TOTAL

100=31/12/2025, en monnaie locale



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 20/03/2026. 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.

EUROPE

Nous passons à l'Équilibre sur les marchés actions européens, prenant ainsi nos gains sur une position de Surpondération tenue depuis plus d'un an. La crise énergétique pénalise davantage le continent sans pour autant remettre en cause les perspectives d'une croissance positive à ce stade. Après avoir enregistré de fortes hausses en janvier et février, les indices européens corrigent nettement, le STOXX 600 reculant de 8% depuis le début du conflit, et effaçant ainsi l'ensemble de ses gains de 2026 (-2,5%). Par pays, le DAX allemand enregistre la baisse la plus marquée, avec une contraction de 10 % depuis le 27 février, repassant en territoire négatif depuis le début de l'année. Le seul marché à résister depuis janvier demeure le FTSE 100 britannique, soutenu par sa composition sectorielle. La correction des actions européennes résulte de plusieurs facteurs : (i) un effet de flux, après des achats importants en début d'année d'investisseurs étrangers attirés par les valorisations et les perspectives de croissance, (ii) une plus grande sensibilité de l'Europe aux tensions sur l'énergie et (iii) un ajustement des taux d'intérêt plus marqué. Toutefois, les perspectives de croissance et de bénéfices restent constructives, portées par une accélération de l'activité en début d'année et par des plans de soutien budgétaire qui gagneront en ampleur dans les prochains mois. Nous revenons ainsi à l'Équilibre, avec une préférence pour un positionnement équilibré entre les styles *Croissance* et *Value*.

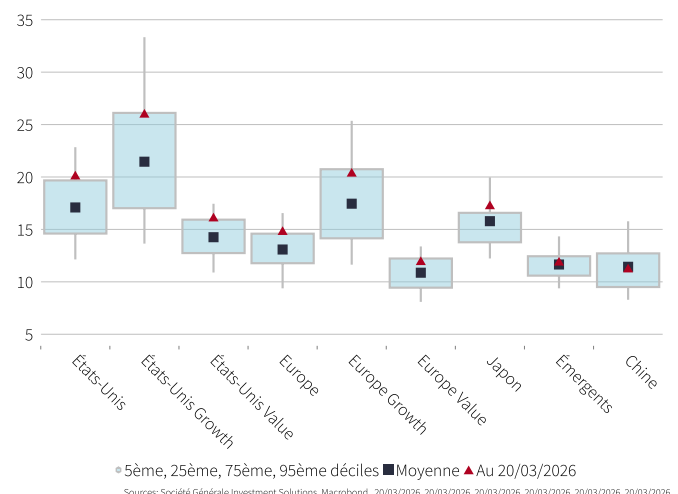
ÉMERGENTS

Nous maintenons une position Surpondérée sur les actions émergentes, avec une préférence pour les marchés d'Asie-Pacifique. Ces marchés ont également subi des corrections significatives depuis le début de la crise mais restent largement positifs depuis le début de l'année, avec un indice MSCI émergent en hausse de 3%. Si ces économies présentent une forte dépendance énergétique, elles disposent néanmoins d'excédents courants significatifs et de déficits budgétaires limités pour affronter la crise énergétique. Par ailleurs, elles demeurent essentielles au sein de la chaîne de valeur de l'IA, une thématique que nous continuons à privilégier.

JAPON

Nous restons Surpondérés sur les actions japonaises, dont la performance depuis le début de l'année demeure positive et bénéficie du plan de soutien budgétaire et de valorisations attractives.

MARCHÉS ACTIONS: RATIO PRIX REVENUS ATTENDUS



MARCHÉS OBLIGATAIRES

Sous-pondération des obligations

Nous maintenons notre Sous-Pondération sur la poche obligataire, avec une distinction entre les obligations souveraines et celles des entreprises. Nous conservons une exposition Sous-Pondérée sur les obligations souveraines européennes dans un contexte où la crise énergétique et la hausse des anticipations d'inflation exercent à nouveau une pression sur les taux souverains. Sur la poche crédit entreprises, nous restons constructifs sur les obligations bien notées (*Investment Grade*) et de grade spéculatif (*High Yield*) dans un environnement où le portage demeure attractif alors que le risque de duration reste plus limité pour cette classe d'actifs.

ÉTATS-UNIS

La crise énergétique se traduit par une nette remontée des taux d'intérêt et des perspectives de politique monétaire de la Fed. En effet, depuis le 27 février, le taux des Treasuries à 2 ans — qui reflète les anticipations de Fed Funds à un an — est monté à 3,9% contre 3,5% en début d'année, tandis que le taux des Treasuries à 10 ans a progressé à 4,3%. Ces hausses reflètent en premier lieu l'augmentation mécanique des anticipations d'inflation liée à la hausse des prix de l'énergie, le taux d'inflation implicite des obligations indexées à l'inflation augmentant au delà de 3% pour les deux prochaines années. Par ailleurs, cette crise énergétique intervient dans un environnement où l'inflation reste élevée et au-dessus de la cible de 2% de la Fed (3,1% en janvier), dans un contexte où la hausse des droits de douane continue d'alimenter les prix des biens et où l'inflation des services demeure soutenue. La Réserve fédérale a ainsi maintenu la fourchette des Fed Funds à 3,5–3,75 %, accompagnée d'une communication très prudente sur la suite de la politique monétaire. Lors de la conférence de presse, M. Powell a souligné que, malgré un environnement très incertain, la fréquence accrue des chocs d'offre et la persistance d'une inflation au-dessus de la cible empêchent la Fed de considérer le choc actuel comme transitoire. Il a également rappelé que la croissance reste résiliente et que, bien que le marché du travail ait ralenti en matière de créations d'emplois, le taux de chômage demeure relativement bas. L'enlèvement de la crise énergétique et la prudence affichée par la Fed ont conduit à un réajustement des anticipations de marché, qui tablent désormais sur un statu quo de la Fed en 2026. Enfin, l'adoption du projet de loi budgétaire au Congrès — impliquant des déficits supérieurs à 6 % du PIB dans les prochaines années — ainsi que les nouveaux besoins de

financements liés à la guerre devraient maintenir des primes de terme élevées, alimentant la pression haussière sur les taux. Compte tenu de ces éléments, nous conservons une position très sous-pondérée sur les Treasuries et privilégions les durations courtes, dans un environnement où les taux longs devraient rester sous pression.

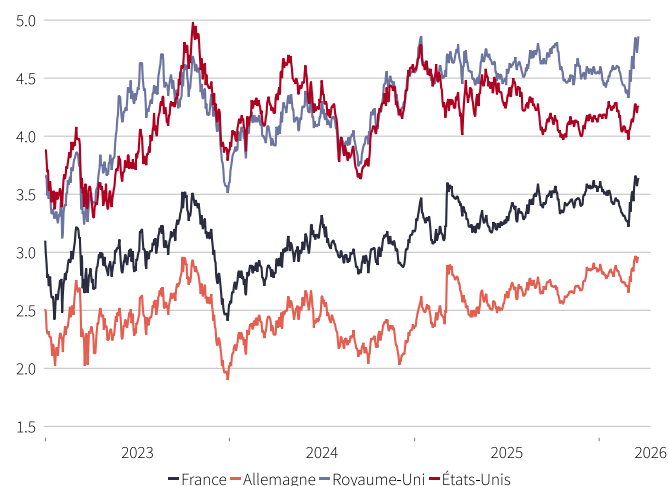
EUROPE

Nous maintenons une position de Sous-Pondération sur les obligations souveraines européennes dans un contexte marqué par la hausse des prix de l'énergie, la progression des anticipations d'inflation et l'évolution des attentes de politique monétaire de la BCE. À l'image des taux américains, les taux souverains européens ont nettement remonté avec les perspectives d'enlèvement du conflit, entraînant des prix de l'énergie plus élevés. Le taux du Bund allemand à 10 ans est monté à 3 % contre 2,6% avant le conflit, tandis que le taux de l'OAT française à 10 ans a atteint 3,7%. Les primes de risque des économies périphériques ont connu des élargissements modestes, avec un BTP italien à 81 pb et un Bonos espagnol à 50 pb. Dans ce contexte, la BCE a maintenu son taux directeur à 2 %, tout en adoptant une communication prudente, Mme Lagarde rappelant que la BCE restera attentive aux effets de second tour. La BCE a également publié plusieurs scénarios économiques selon l'évolution des prix de l'énergie, dont la plupart impliquent des hausses de taux dans les mois à venir. Les marchés anticipent désormais deux relèvements de taux en 2026 de la part de l'autorité monétaire européenne. Nous restons ainsi Sous-Pondérés sur les obligations souveraines dans un environnement de pressions inflationnistes, de resserrement probable des politiques monétaires et de déficits budgétaires élevés. Par style, nous continuons à privilégier des durations proches du *benchmark* européen, compte tenu du portage attractif et du fait que, dans ce cadre, les taux de court terme s'ajustent plus fortement.

CRÉDIT

Nous restons constructifs sur le crédit corporate (IG) et haut rendement (HY) dans un contexte de remontée des primes de risque sur ces deux segments, mais avec un portage toujours attractif et un risque de duration plus faible. En effet, les taux IG et HY sont passés à 3,6 % et 5,8 % respectivement, avec une duration moyenne de 4 ans et 3 ans. Cela limite l'impact d'une éventuelle hausse des taux sur la performance totale.

TAUX SOUVERAINS À 10 ANS (%)



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 20/03/2026. 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.

PRIMES DE RISQUES DU CRÉDIT EUROPÉEN

Écart de taux par rapport au souverain



DEVISES

Toujours Neutres sur le dollar

Nous maintenons une position à l'Équilibre sur le dollar face aux principales devises. Le conflit au Moyen-Orient a permis à la devise américaine d'afficher une performance positive et de retrouver son statut de valeur refuge en période d'incertitude géopolitique. Face à l'euro et à la livre sterling, nous conservons une position à l'Équilibre, reflétant les incertitudes sur la suite du conflit et les discours plus fermes des banques centrales. Concernant le yen, nous gardons aussi une position à l'équilibre, reflet des incertitudes et des excédents externes toujours importants. Enfin, le franc suisse a partiellement joué son rôle de valeur refuge, ce qui nous conduit à maintenir une position sous-pondérée sur cette paire de devises.

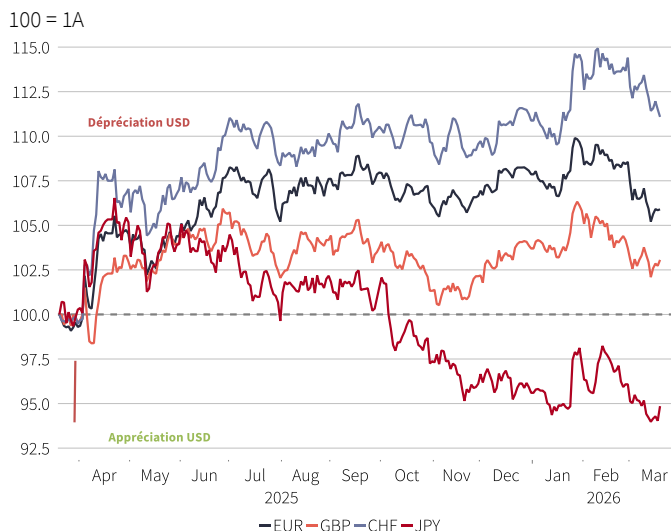
INDICE DOLLAR

Le dollar progresse depuis le début du conflit, avec un indice dollar en hausse de 1% depuis le début de l'année. Cette hausse s'explique par le statut de valeur refuge du billet vert en période d'incertitude géopolitique.

Depuis le début du conflit, les devises émergentes s'inscrivent dans un mouvement généralisé de dépréciation face au dollar. En Asie, le won sud-coréen (KRW, -3%) enregistre le repli le plus marqué, suivi de la roupie indienne (INR, -2%), du dollar taiwanais (TWD, -1%) et du yuan chinois (CNY, -0,2%). En Amérique latine, le peso mexicain (MXN, -3 %) affiche la plus forte baisse, tandis que le real brésilien (BRL) recule de 2%. Enfin, le rand sud-africain (ZAR) se déprécie également, avec un repli de 5 %.

EUR/USD L'euro s'est déprécié face au dollar en février, puis davantage en mars après le déclenchement du conflit au Moyen-Orient. La parité, qui s'établissait à 1,18 dollar pour un euro au début de la guerre, est tombée à 1,15. Ce mouvement reflète en premier lieu le statut de valeur refuge du dollar pendant les périodes de hausse de risque de géopolitique et de tensions sur les marchés de l'énergie. En effet, l'Europe étant plus vulnérable aux chocs énergétiques que les Etats-Unis, certains investisseurs non-résidents ont vendu des actifs européens et rapatriés les gains. Ce mouvement a ainsi augmenté la demande de dollar, contribuant à la hausse de la devise américaine face à la devise européenne.

TAUX DE CHANGE CONTRE USD



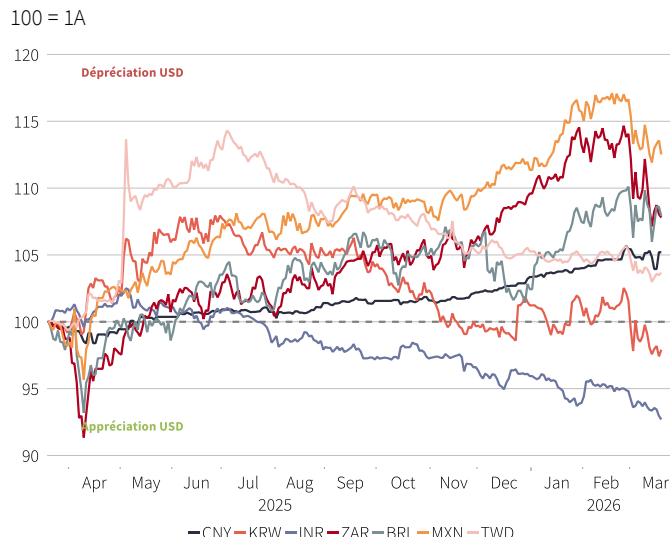
Par ailleurs, l'effet négatif plus important de la hausse des prix de l'énergie sur la croissance européenne aussi pénalisé l'euro depuis le début du conflit. Nous restons cependant à l'Équilibre sur cette parité compte tenu des fortes incertitudes sur la suite du conflit armée et du resserrement probable de la politique monétaire de la part de la BCE.

GBP/USD La livre sterling s'est légèrement dépréciée face au dollar depuis le mois de février, s'établissant à 1,33 contre une parité de 1,38 avant le début du conflit. Cette baisse s'explique, à l'instar de l'euro, par le rapatriement, des bénéfices réalisés au Royaume-Uni par des investisseurs non-résidents. Nous restons cependant à l'Équilibre sur cette parité en raison des fortes incertitudes et du resserrement annoncée par la Banque d'Angleterre dans le contexte des hausses des anticipations d'inflation, et d'une inflation qui n'est pas toujours à la cible de 2% de l'autorité monétaire (3% au mois de janvier).

USD/JPY La devise japonaise a aussi été touchée par le mouvement de force du dollar depuis le début du conflit. En effet, le yen atteint une parité de 158 yens par dollar, soit une dépréciation de 2% depuis le début du conflit. Cette dépréciation reflète principalement les effets négatifs sur la croissance et l'inflation de la crise énergétique alors que le Japon est un gros importateur de pétrole et de gaz naturel du Moyen-Orient. Nous restons cependant Neutres sur la parité USD/JPY et EUR/JPY. A l'instar des autres devises, l'incertitude demeure très importante sur l'issue du conflit ce qui plaide pour la neutralité. Par ailleurs, dans le cadre du plan de relance budgétaire et des hausses des anticipations d'inflation, la BoJ devrait poursuivre le resserrement de sa politique monétaire, les marchés anticipant un taux directeur à 1,8% en fin d'année 2026. Ceci devrait soutenir la devise japonaise dans le contexte des incertitudes.

EUR/CHF L'euro s'est légèrement déprécié face au franc suisse depuis le début du conflit au Moyen-Orient, confirmant le statut de valeur refuge de la devise helvétique. La Banque nationale suisse a décidé de maintenir ses taux directeurs à 0%. Elle a indiqué qu'elle pourrait intervenir sur le marché des changes afin de limiter toute hausse trop marquée de sa monnaie. Ainsi, nous maintenons une position sous-pondérée sur la paire EUR/CHF.

TAUX DE CHANGE CONTRE USD



MATIÈRES PREMIÈRES ET THÉMATIQUES

Le pétrole flambe, l'or diminue

Le conflit au Moyen Orient a fortement perturbé les marchés des matières premières, accentuant la volatilité des prix : les prix du pétrole et du gaz bondissent, tandis que l'or, qui n'a pas joué son rôle traditionnel de valeur refuge, a tout de même conservé sa performance positive du début d'année.

MATIÈRES PREMIÈRES

Le déclenchement du conflit au Moyen-Orient a provoqué une hausse massive du prix du pétrole, avoisinant les 110 dollars le baril (contre 60 dollars le baril fin 2025), suivi d'une envolée plus récente du prix du gaz au-dessus de 60 euros par MWh (contre 28 euros par MWh fin 2025).

Ces mouvements haussiers s'expliquent notamment par la fermeture du détroit d'Ormuz par l'Iran, freinant principalement les exportations vers l'Asie et l'Europe. Un cinquième du pétrole et du GNL transite par ce détroit. Des attaques visant des infrastructures énergétiques ont également affecté la production, accentuant la hausse des cours. Sur le pétrole, un point haut a été atteint à 119 dollars le baril avant un léger repli.

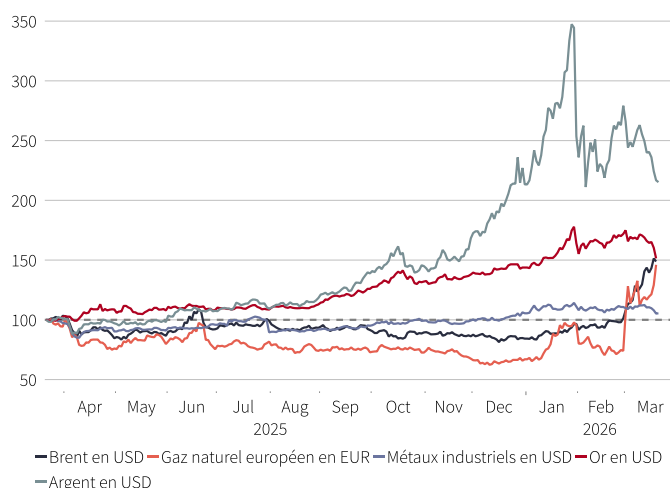
La volatilité du marché pétrolier dépend désormais étroitement de l'évolution du conflit. L'élargissement des écarts entre les différents cours de références (WTI autour de 95 \$, Brent proche de 110 \$ et Dubaï à 157 \$) reflète un choc d'offre concentré sur le Moyen-Orient, accentuant la pression sur l'Europe et l'Asie, toutes deux fortement dépendantes des importations et exposées à un impact inflationniste rapide. Pour contenir les tensions, l'AIE a libéré 400 millions de barils de pétrole de ses réserves stratégiques et le G7 a décidé de renforcer sa coordination pour garantir des marchés de l'énergie stables.

Le prix du gaz européen TTF a bondi plus récemment, les frappes au Qatar ayant entraîné une réduction significative — estimée entre 17 et 20 % — de l'offre mondiale de GNL. Cette contraction de l'offre crée une pression immédiate sur l'Europe, fortement dépendante du gaz importé. En Asie, la hausse du JKM reflète également l'impact direct du choc d'approvisionnement sur les importateurs de GNL. Les États-Unis restent peu exposés grâce à leur production, malgré une volatilité accrue du cours du GNL.

Dans cet environnement volatil, nous conservons un positionnement Équilibré afin de ne pas sur-réagir aux fluctuations de marché.

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

100 = 1A



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, ICE, LBMA 19/03/2026

L'OR

La performance de l'or depuis le début de l'année demeure positive (+5%), mais la performance enregistrée depuis le début du conflit est négative (-12%).

L'or avait fortement progressé en 2025, dans un contexte d'une certaine défiance vis-à-vis du dollar et de volonté de diversification et couverture. En 2026, cette dynamique s'est atténuée en raison de certaines prises de bénéfices. Depuis le conflit au Moyen-Orient, et contrairement à la tendance récente, le métal jaune n'a pas joué son rôle de couverture et a perdu une partie de sa performance de l'année. L'or a ainsi suivi la tendance de baisse des cours des actifs risqués tandis que les flux se sont réorientés vers le dollar, jouant dans cette crise de nouveau son rôle d'actif refuge, dans un environnement où la hausse des taux d'intérêt américains renforçait son attractivité.

Dans ce contexte de forte volatilité et d'incertitude, nous maintenons une position à l'Équilibre sur l'or, pour son rôle de couverture et de diversification.

Thématiques

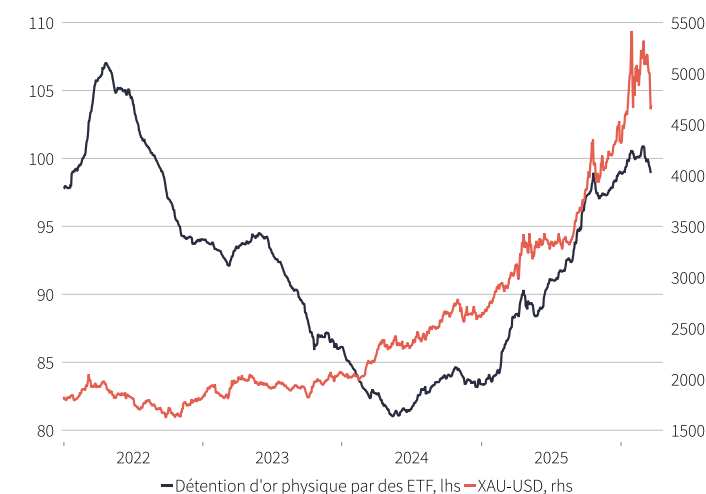
Plan de relance allemand. Nous estimons que la mise en œuvre du plan de relance en 2026 stimulera un rebond durable de la croissance en Allemagne, avec un effet ricochet sur la zone euro. Ce contexte devrait soutenir les actifs risqués dans des secteurs stratégiques comme l'industrie, la défense et les semi-conducteurs, et accentuer la pentification de la courbe des taux;

IA émergents. Dans le cadre du développement rapide de l'intelligence artificielle, nous observons un élargissement significatif aux pays émergents, principalement en Asie. Ces marchés bénéficient de valorisations attractives et de perspectives de revenus solides, offrant ainsi des opportunités intéressantes.

Toujours en cours : Nous maintenons par ailleurs nos positions sur les métaux précieux, *reshoring*, la souveraineté européenne et les *small caps* européennes, qui restent des thématiques clés de moyen terme malgré le contexte actuel des marchés.

PRIX DE L'OR ET DÉTENTION D'OR PAR DES ETF

Millions d'once et dollars par once



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 19/03/2026

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 20/03/2026. 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 général

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.

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

Son contenu n'est pas destiné à fournir un service d'investissement, il ne constitue ni un conseil en investissement ou une recommandation personnalisée sur un produit financier, ni un conseil ou une recommandation personnalisée en assurance, ni une sollicitation d'aucune sorte, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités. 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'elles n'ont 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 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 généraux

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.

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 sauront être tenue 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 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'intérêts

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.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 20/03/2026. 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

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.

ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et Société Générale 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 exprimées 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 Société Générale 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 est 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.

© Copyright Groupe Société Générale 2025. 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 sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés

Avertissement spécifique 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 Francfort-sur-le-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), et 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. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

Luxembourg : Le présent document est distribué au Luxembourg par Société Générale 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 Émile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <https://www.societegenerale.lu/>. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 20/03/2026. 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.

