

OCTOBRE 2025

# HOUSE VIEWS

Un cran plus loin

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

## Des marchés en hausse malgré les incertitudes

Les marchés actions des principales régions ont poursuivi leur progression ces dernières semaines, franchissant un nouveau palier — un cran plus loin — malgré un environnement géopolitique et politique qui s'intensifie. Les tensions persistantes autour de la guerre Russo-Ukrainienne, les incertitudes politiques aux Etats-Unis illustrées par l'actuel *shutdown* et les nouveaux signaux de fragilité politique en France n'ont pas freiné l'élan des marchés.

Cette résilience s'explique par un contexte macroéconomique toujours porteur. Le cycle économique reste favorable, soutenu par des politiques monétaires et surtout budgétaires qui continuent d'accompagner l'activité. Par ailleurs, les dépenses d'investissement dans l'intelligence artificielle, en particulier aux États-Unis, alimentent une dynamique sectorielle puissante, qui continuera d'irriguer l'ensemble des marchés actions.

## Un positionnement plus affirmé

Dans ce contexte, nous ajustons notre grille stratégique en renforçant notre exposition aux actions. Nous augmentons notre pondération sur les actions américaines, qui viennent compléter notre surpondération déjà en place sur les

actions européennes et notre tonalité constructive sur le Japon et les marchés émergents. Ce mouvement accentue notre diversification géographique et nous permet de capter les dynamiques spécifiques à chaque zone, tout en maintenant une exposition globale cohérente avec notre scénario macroéconomique.

En parallèle, nous renforçons notre sous-pondération obligataire. Les tensions persistantes sur les taux d'intérêt resteront nourries par des perspectives d'offre obligataire toujours élevées, d'un contexte de réduction des détentions d'obligations par les banques centrales et d'une inflation structurellement plus élevée que par le passé. Cette configuration nous conduit à accentuer notre forte sous-exposition aux obligations souveraines. Nous ajustons également notre position sur les obligations d'entreprises bien notées (Investment Grade), passant d'une surpondération à une position neutre. Ce repositionnement reflète notre prudence face à un environnement de taux longs plus incertain et des valorisations qui intègrent déjà une grande partie du portage.

Enfin, nous restons constructifs sur l'or et nous maintenons nos couvertures contre une éventuelle dépréciation du dollar.

*Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 10/10/2025. 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



Renforcement de notre exposition actions, soutenu par un *momentum* de marché solide et une résilience macroéconomique, tandis que les tensions sur les taux justifient une sous-pondération accrue des obligations.



Renforcement de notre sous-pondération obligatoire, avec une accentuation sur les souverains et un passage à neutre sur les obligations *Investment Grade*, dans un contexte de tensions durables sur les taux et de valorisations déjà élevées.



Progression de la diversification géographique de notre poche actions, en étant surpondérés Europe et Etats-Unis et constructifs Japon et marchés émergents.

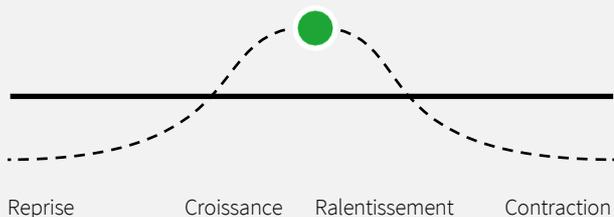


Maintien de notre sous pondération du dollar, dans un contexte de baisse des taux de la Réserve fédérale et craintes sur son indépendance. Maintien de notre exposition à l'or, qui joue un rôle de couverture et diversification.

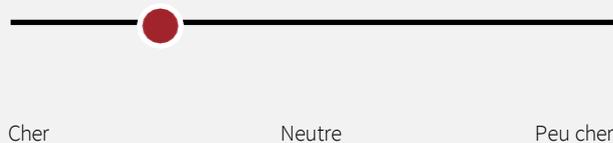
## Les principales briques de notre cadre analytique



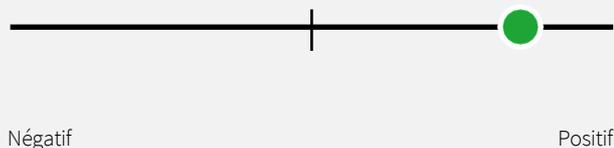
### SCÉNARIO ÉCONOMIQUE



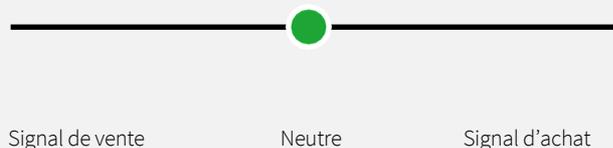
### VALORISATIONS



### MOMENTUM



### SENTIMENT



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 10/10/2025. 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.

# 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 sept.
<b>ACTIONS</b>						
<b>ACTIONS MONDE</b>				●		=
États-Unis				●		+
Zone Euro				●		=
Royaume Uni				●		=
Japon			●			=
Émergents			●			=
<b>MARCHÉ OBLIGATAIRE SOUVERAINS</b>						
<b>TAUX</b>		●				=
Etats-Unis	●					=
Zone euro	●					=
Royaume-Uni	●					=
Dettes émergentes (USD)		●				=
<b>ENTREPRISES</b>						
Entreprises (US)			●			=
Haut rendement (US)			●			=
Entreprises (Europe)			●			-
Haut rendement (Europe)				●		=
<b>DEVICES</b>						
EUR contre USD				●		=
USD contre JPY		●				=
GBP contre USD				●		=
EUR contre CHF		●				=
<b>ALTERNATIVES</b>						
Matières premières			●			=
Or			●			=
Hedge funds	●					=

### MARCHÉS ACTIONS : ALLOCATION PAR STYLE

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

### MARCHÉ OBLIGATAIRE : ALLOCATION PAR DURÉE

	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 10/10/2025. 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 ÉCONOMIQUE

## Des économies résilientes

Nous conservons un scénario de résilience des principales économies, notamment soutenues par leurs politiques budgétaires. L'inflation s'est bien normalisée globalement mais continuerait de remonter aux Etats-Unis par contagion des hausses des tarifs douaniers. Les banques centrales suivraient chacune leur voie en termes de politique de taux courts, mais continueraient leur politique de réduction de leur bilan (*Quantitative Tightening, QT*), maintenant les taux de long terme sous tension.

**États-Unis : une économie dopée par l'IA.** Malgré l'apaisement des débats sur les droits de douane, leur impact reste incertain. Des tarifs supérieurs à 17 %, inédits depuis l'après-guerre, pourraient raviver l'inflation et freiner l'activité. Parallèlement, le marché du travail montre des signes de ralentissement, en partie liés à une politique migratoire plus restrictive et aux incertitudes politiques.

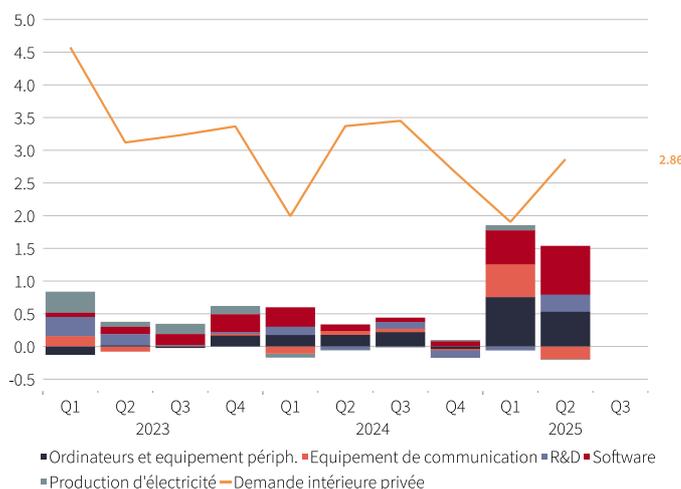
Pour autant, la croissance reste dynamique, portée par les investissements dans l'intelligence artificielle. Les entreprises du secteur prévoient une hausse continue de leurs dépenses sur les douze prochains mois, confortant le scénario d'un ralentissement modéré de l'activité. En outre, une politique budgétaire toujours accommodante soutient les revenus des ménages, qui bénéficient également d'un effet richesse favorable dans un contexte de marchés financiers haussiers. Nous continuons de tabler sur un scénario de ralentissement, avec une croissance en baisse autour de 1,5%-2% en 2026.

**Poursuite modérée du cycle de baisse des taux.** La Fed devrait assouplir légèrement sa politique monétaire en procédant à deux baisses de taux dans les prochains mois. Toutefois, le ralentissement limité de l'activité et les nouvelles tensions inflationnistes inciteraient la Fed à rester prudente, en décalage avec les anticipations des marchés monétaires, qui intègrent près de quatre baisses d'ici mi-2026.

**Zone euro : des facteurs de soutien.** L'activité économique dans la zone euro est restée résiliente au premier semestre, portée notamment par les économies périphériques. La reprise devrait se poursuivre progressivement, soutenue par le recul de l'inflation, qui redynamise le pouvoir d'achat, et par les effets différés de

## ÉTATS-UNIS : CONTRIBUTION DE L'INVESTISSEMENT EN INTELLIGENCE ARTIFICIELLE A LA CROISSANCE

En %, glissement trimestriel annualisé



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond, BEA 2025 Q2

l'assouplissement monétaire passé. Les plans de relance, en particulier en Allemagne, viendront renforcer cette dynamique. Seule la France afficherait une croissance atone, pénalisée par l'instabilité politique, qui pèse sur la confiance et freine le crédit via des taux longs plus élevés.

**Statu quo de la BCE.** A court terme, l'inflation devrait continuer de diminuer nettement, du fait de la baisse des prix du pétrole, de la force de l'euro et du ralentissement de l'inflation des services, mais la perspective des plans de relance pose question à moyen terme. Dans ce contexte nous tablons dorénavant sur le maintien du statu quo de la BCE, conforme à sa communication. Pour autant, elle pourrait actionner une ou deux baisses supplémentaires dans les mois à venir en cas de conjoncture transitoirement plus favorable.

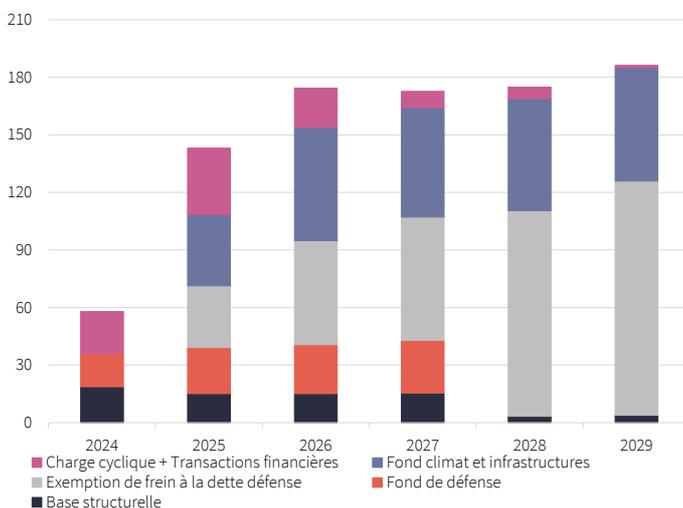
## Des taux d'intérêt de long terme qui s'écartent de ceux de court terme.

Les taux de court terme ont déjà bien diminué du fait de la détente passée ou à venir des banques centrales. En revanche, les taux longs souverains continueraient d'afficher des pressions haussières, avec une importante volatilité du fait de la combinaison de facteurs (i) la résilience de l'activité, (ii) les incertitudes sur l'inflation notamment aux Etats-Unis, (iii) les ingérences de Trump vis-à-vis de la Réserve fédérale et (iv) la poursuite du QT, dans un contexte de hausse des émissions de dette. Plus spécifiquement en France, les taux longs subissent une pression particulière du fait de la nouvelle résurgence du risque politique. Quel que soit le nouvel équilibre politique à l'issue des discussions en cours, la situation devrait rester plutôt instable.

**Chine : une économie à deux vitesses.** Malgré les hausses de droits de douane américaines, l'activité industrielle et les exportations chinoises restent solides. Cette résilience s'explique d'abord par de nouvelles routes géographiques et une forte compétitivité dans certains secteurs de biens durables, comme les voitures électriques ou les panneaux solaires. En revanche, la demande intérieure demeure pénalisée par la faiblesse persistante du marché immobilier. Des mesures ciblées pourraient toutefois relancer partiellement la consommation, contribuant à rééquilibrer la dynamique économique.

## ALLEMAGNE : TRAJECTOIRE DU DÉFICIT PUBLIC

En milliards euros



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 10/10/2025

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 10/10/2025. 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.

# MARCHÉS ACTIONS

## Renforcement de notre surpondération

Nous renforçons notre surpondération sur les marchés actions, en particulier sur les actions américaines. La combinaison d'une croissance économique résiliente, de baisses de taux attendues de la Réserve fédérale et de perspectives solides de génération de revenus dans le secteur de l'intelligence artificielle justifie une exposition accrue aux États-Unis.

En Europe, nous maintenons notre surpondération, portée par la reprise progressive de l'activité, les plans de relance budgétaire attendus début 2026 et une politique monétaire toujours accommodante. Nous restons également constructifs sur les marchés émergents, soutenus par l'assouplissement monétaire américain et des valorisations attractives.

## ÉTATS-UNIS

Nous augmentons notre exposition à Surpondérés sur le marché actions américain. Le rally des indices actions américains s'est poursuivi, avec depuis début septembre : +4,9 % pour le S&P 500 et +8 % pour le Nasdaq 100. Cette performance est en premier lieu le reflet de la très bonne tenue des entreprises du secteur des nouvelles technologies et spécifiquement de l'intelligence artificielle. En effet, les entreprises de ce secteur, dont à 85% sont des entreprises américaines, ont affiché une croissance des revenus de 33% sur un an au T2-25 alors que les estimations de croissance des profits pour les 12 mois à venir sont attendus supérieures à 30% par les analystes. Ces perspectives positives de revenus expliquent aussi les investissements importants déjà effectués et annoncés pour les trimestres à venir. D'autre part, la bonne performance des indices actions reflète aussi la résilience de l'économie américaine face aux chocs de droits de douane, de la politique migratoire très restrictive et de la forte incertitude généralisée, avec une croissance qui resterait proche de 2% au T3-25. Enfin, les perspectives de cycle de baisse de taux d'intérêt de la Fed renforcent la dynamique des actions américaines, soutenant aussi les valorisations hors secteur des nouvelles technologies. Au vu de ces éléments, nous augmentons notre exposition à Surpondérés sur les actions américaines, avec toujours une préférence pour les valeurs de style Croissance compte tenu la résilience de la croissance et le cycle de baisse de taux d'intérêt.

## PRIX DES INDICES ACTIONS

100=31/12/2024, en monnaie locale



## EUROPE

Nous restons Surpondérés sur les marchés actions européens. Depuis début septembre, les principaux indices ont progressé, avec l'Eurostoxx 50 en hausse de 5,1 % et de 15 % depuis le début de l'année. Par pays, les performances depuis le début du mois de septembre sont plus homogènes, avec l'IBEX 35 espagnol qui progresse de 5%, le CAC 40 progresse de 4,7% et ce malgré les incertitudes politiques et le DAX avance de. Le cycle économique de la zone euro continue sur sa phase de reprise progressive. Nous considérons en outre que les conditions monétaires resteront accommodantes, avec la BCE qui maintiendra son taux directeur à 2%. Par ailleurs, les perspectives d'une politique budgétaire favorable, avec la mise en place du plan de relance en Allemagne, continueraient de soutenir les marchés avec des effets positifs sur l'activité attendus en début d'année 2026. Compte tenu de ces éléments, nous restons Surpondérés sur les marchés actions européens. Sur les styles, nous continuons à privilégier les valeurs « Value », les entreprises de ce secteur étant les principales bénéficiaires des plans de soutien budgétaire et les valorisations restant attractives par rapport à leurs historiques. Nous maintenons notre exposition au marché « Small Cap », en raison d'une composition sectorielle avec un biais « Value », et de valorisations qui sont attractives par rapport aux « Large Cap ».

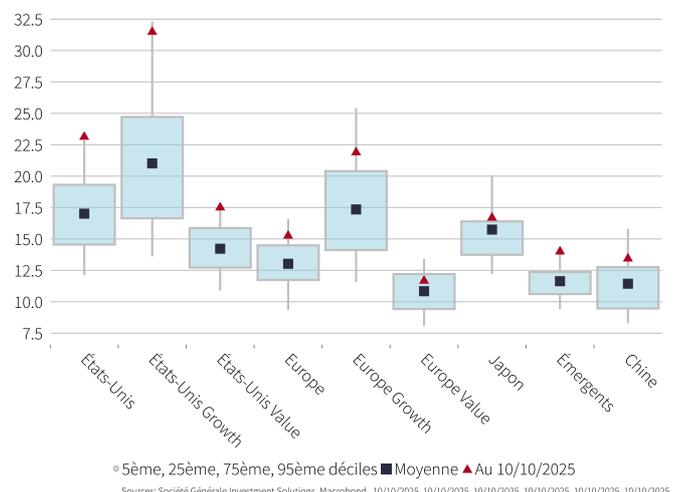
## JAPON

Nous restons à l'Équilibre sur le marché actions japonais. Le marché japonais a affiché des très bonnes performances depuis le mois de septembre, avec une hausse pour le TOPIX de 4,4%. Si cette performance est en ligne avec le momentum positif des actions mondiales, elle reflète aussi les perspectives d'un *policy mix* plus favorable, à la *Abenomics*, de la part de la nouvelle première ministre Sanae Takaichi.

## ÉMERGENTS

Les actions émergentes restent elles aussi sur une bonne dynamique, l'indice progressant de 8,6 % en USD depuis le début de l'année, avec une très bonne performance de toutes les régions de l'indice. Nous restons constructifs, à « l'Équilibre », sur ce marché, compte tenu des perspectives de relance budgétaire en Chine, des valorisations attractives et une composition avec un biais le secteur de l'IA.

## MARCHÉS ACTIONS : RATIO PRIX REVENUS ATTENDUS



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 10/10/2025. 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.

# MARCHÉS OBLIGATAIRES

## Sous-pondération des obligations

Nous maintenons notre Sous-Pondération sur la poche obligataire avec une différence entre les obligations souveraines et celles des entreprises. Nous restons « Très Sous-Pondérés » sur les obligations souveraines américaines et européennes, en raison des perspectives dégradées des finances publiques, qui devraient accroître la prime de terme de ces obligations et maintenir ainsi une pression haussière sur les taux souverains. Sur la poche crédit entreprises, nous diminuons notre exposition des obligations bien notées (IG) à l'Équilibre dans un contexte où les primes de risques restent à niveau bas mais le portage est moins attractif. Nous restons cependant Surpondérés sur le crédit à grade spéculatif (HY) du fait du contexte de croissance encore favorable, d'un portage qui reste attractif et d'un faible risque de durée.

### ÉTATS-UNIS

Les taux d'intérêt des obligations d'Etat américain restent à un niveau élevé, en particulier les taux longs, dans un contexte de hausse des anticipations d'inflation. Le taux des Treasuries à 2 ans (proxy des anticipations des taux Fed funds à un an) est resté autour de 3,6% depuis le début du mois de septembre, tandis que le taux à 10 ans a diminué progressivement vers 4,1% au cours de la même période. La légère baisse du taux à long terme reflète en premier lieu à la reprise du cycle de baisse de taux d'intérêt de la part de la Fed. En effet, l'autorité monétaire américaine a diminué la fourchette de son taux directeur de 4,25%-4,5% à 4%-4,25 lors du meeting de septembre dans un contexte de ralentissement marqué du marché du travail au cours des derniers mois et dans le cadre du double mandat de stabilité des prix et de plein emploi. Par ailleurs, la Fed a suggéré aussi que le cycle de baisse de taux devrait se poursuivre lors des meetings d'octobre et décembre dans un contexte où le marché de l'emploi risque de ralentir davantage alors que l'inflation augmente mais progressivement. Au total, si la Fed considère pour le moment que la hausse des droits de douane devrait avoir un effet transitoire sur l'inflation, elle demeure cependant attentive à que les anticipations d'inflation n'augmentent pas alors que l'inflation reste au dessus de 2% depuis 2021, limitant ainsi le potentiel de baisse de taux. Par ailleurs, l'adoption du projet de loi budgétaire au Congrès, qui entraînerait des déficits budgétaires supérieurs à 6% du PIB dans les prochaines années, maintiendrait la prime de terme (la prime attendue pour la détention d'une obligation à long terme) à un niveau

élevé, exerçant ainsi une pression sur les taux souverains. Pour ces raisons, nous adoptons une position « très sous-pondérée » sur les Treasuries et privilégions les durations courtes dans ce contexte de pentification des courbes.

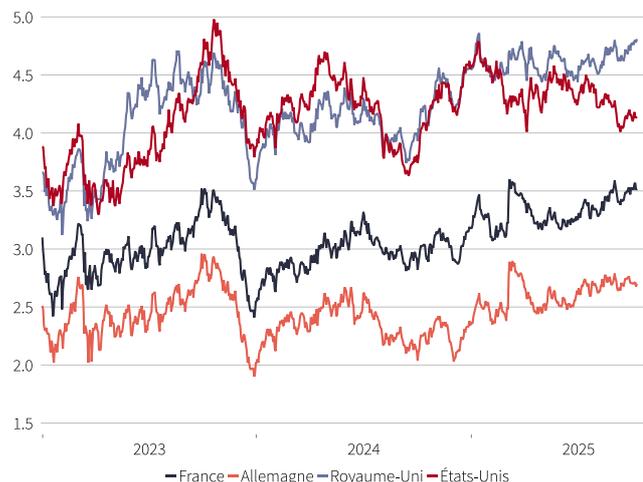
### EUROPE

Nous maintenons aussi une position de Très-Sous Pondérés sur les obligations d'Etats de la zone euro, dans un contexte marqué par une offre accrue de titres souverains prévue pour les prochaines années et d'incertitudes politiques croissantes en France. Le taux du Bund à 10 ans s'est situé autour de 2,7% depuis septembre, avec un taux réel ajusté pour l'inflation à 1%, son plus haut niveau depuis 2011. En France, le taux de l'OAT a affiché une forte volatilité dans le cadre de la crise politique, se situant à 3,5%, soit une prime de risque de 82pb, la plus élevée de la zone euro. Les primes de risque des économies périphériques ont toutefois continué de se réduire depuis juillet, avec la prime espagnole à 54 points de base et celle de l'Italie à 80 points de base. La hausse des taux longs européens diffère de celle des taux américains, en raison d'une inflation qui se stabilise, ce qui devrait inciter la BCE à maintenir des conditions monétaires accommodantes. En effet, l'inflation dans la zone monétaire reste proche de la cible de la BCE (2,1% au mois de septembre) et nous nous attendons à que cette tendance se poursuive. Dans ce contexte, la hausse des taux souverains reflète l'augmentation attendue des émissions d'obligations souveraines. Le plan de relance allemand devrait porter le déficit budgétaire à 3,5% au cours des prochaines années, augmentant ainsi considérablement l'offre de dette allemande, qui était jusqu'alors limitée. Par ailleurs, les efforts pour accroître les dépenses de défense, avec un objectif de 3,5% du PIB en 2028, devraient également accroître les émissions dans d'autres économies. Enfin, les perspectives dégradées des finances publiques françaises et le risque politique accru exercent une pression haussière sur les taux souverains européens. Par conséquent, nous adoptons une position très sous-pondérée sur les obligations souveraines européennes, avec une préférence pour une durée inférieure à celle du benchmark.

### CRÉDIT

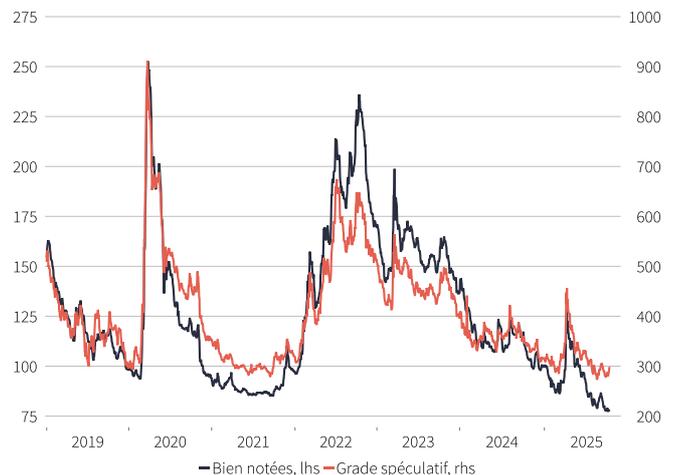
Nous réduisons notre exposition sur le crédit IG de Surpondérés à l'Équilibre dans un contexte où les primes de risques continuent à se situer à des niveaux très bas mais le portage de ces obligations (3%) devient moins attractif face aux risques de hausses des taux long souverains. Nous restons surpondérés que le crédit HY qui offre un portage plus attractif et un risque de durée plus faible.

## TAUX SOUVERAINS À 10 ANS (%)



## PRIMES DE RISQUES DU CRÉDIT EUROPÉEN

Écart de taux par rapport au souverain



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 10/10/2025. 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.

# DEVISES

## Maintien de la Sous-Pondération dollar

Nous maintenons une sous-pondération du dollar par rapport aux principales devises développées. Ce choix repose principalement sur des anticipations de désinflation plus rapide en Europe qu'aux États-Unis, ce qui garantit des taux réels attractifs dans la zone euro et soutient ainsi les devises européennes face au dollar. De plus, les incertitudes persistantes concernant la politique économique américaine poussent les investisseurs internationaux à diversifier leurs portefeuilles, au bénéfice de l'euro. Nous demeurons également sous-pondérés sur la parité USD/JPY, dans un contexte où la Banque du Japon devrait entamer une politique monétaire plus accommodante. Par ailleurs, nous restons sous-pondérés sur l'EUR/CHF, compte tenu des risques géopolitiques toujours important.

## INDICE DOLLAR

Depuis le début de l'année, l'indice dollar a nettement reculé, perdant près de 9 %, reflétant une réallocation mondiale des investisseurs vers d'autres devises. Cette tendance devrait se poursuivre, soutenue notamment par la volonté de l'administration Trump de favoriser un dollar plus faible, ainsi que par les pressions persistantes sur la Fed pour qu'elle réduise ses taux, ce qui bénéficie particulièrement aux devises émergentes.

Sur le marché des changes, le dollar taiwanais (TWD) s'est apprécié de 0,4 %, tandis que le won sud-coréen (KRW) a reculé de 1,7 %. La roupie indienne (INR) a également perdu 0,6 %, alors que le yuan chinois (CNY) s'est légèrement renforcé de 0,16 %. En Amérique latine, le peso mexicain (MXN) et le real brésilien (BRL) ont progressé respectivement de 1,38 % et 1,70 %, portés par un contexte favorable aux marchés émergents.

**EUR/USD** L'euro continue de se maintenir à un niveau élevé face au dollar, évoluant autour d'une parité de 1,16, soit une appréciation d'environ 11 % depuis le début de l'année. Cette dynamique s'explique notamment par le statu quo de la BCE sur les taux, contrastant avec

des baisses de taux anticipées de la Fed. Par ailleurs, les incertitudes persistantes autour des politiques économiques américaines, ainsi que les perspectives plus favorables pour l'économie européenne, soutenues par un plan de relance et une meilleure transmission de la politique monétaire, attirent des flux de capitaux vers l'Europe. Ce contexte devrait continuer à soutenir la devise européenne au cours des prochains mois. Nous restons surpondérés sur cette parité, convaincus que ces facteurs de soutien resteront présents dans les mois à venir.

**GBP/USD** La parité GBP/USD se stabilise autour de 1,34, affichant une appréciation de 6,5 % depuis le début de l'année. Malgré une croissance britannique modérée, nous maintenons notre surpondération sur le GBP/USD. En effet, la Banque d'Angleterre devrait procéder à un assouplissement monétaire limité, avec une seule baisse de taux prévue, tandis que la Fed envisage au moins deux baisses. Cette divergence dans les trajectoires des taux d'intérêt devrait continuer à soutenir la devise britannique face au dollar.

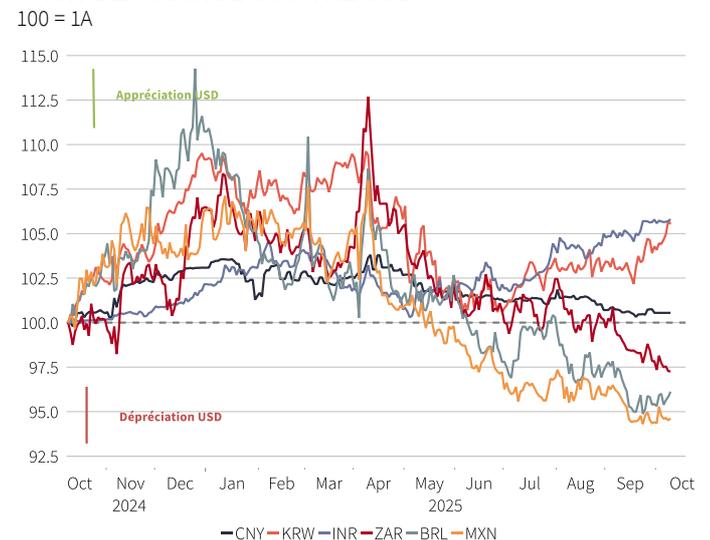
**USD/JPY** Le cours du yen face au dollar s'établit actuellement autour de 151 yens pour un dollar, ce qui correspond à une dépréciation de la monnaie japonaise de 2,9 % depuis septembre. Ce recul fait suite à l'élection début octobre de la nouvelle Première ministre japonaise, Sanae Takaichi, dont la politique expansionniste et les attentes d'un stimulus fiscal accru ont réduit les anticipations d'un resserrement monétaire de la Banque du Japon. Cette orientation accommodante continue de peser sur le yen, maintenant sa faiblesse face au dollar. Nous restons cependant Sous-Pondérés sur cette parité dans un contexte de fortes incertitudes sur la politique économique américaine.

**EUR/CHF** La parité évolue actuellement autour de 0,94. Nous maintenons une sous-pondération sur l'euro face au franc suisse, qui continue de jouer un rôle majeur de valeur refuge dans un contexte d'incertitudes économiques et géopolitiques. Les fondamentaux suisses restent solides, avec des excédents courants importants et une stabilité économique reconnue, ce qui contribue à soutenir la vigueur du franc suisse, particulièrement lors des périodes de tension sur les marchés financiers.

## TAUX DE CHANGE CONTRE USD



## TAUX DE CHANGE CONTRE USD



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 10/10/2025. 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.

# MATIÈRES PREMIÈRES ET THEMATHIQUES

## L'or continue de briller

Le pétrole reste en légère baisse autour de 65 dollars le baril, sous l'effet des incertitudes sur la production et la demande mondiale. L'or continue de progresser, atteignant encore une fois un sommet historique. Cette hausse est portée par la demande des banques centrales et des investisseurs institutionnels dans un objectif de diversification, mais aussi par la hausse des tensions géopolitiques, renforçant son rôle de valeur refuge.

## MATIÈRES PREMIÈRES

Depuis la rentrée de septembre, le cours du Brent a connu une baisse modérée de 2,5 % en dollars, passant de 68,1 à 65,7 dollars par baril (soit une diminution de 58,2 à 56,3 en euros.) Sur le plan de la production, une rumeur évoquant une accélération majeure du rythme de production de l'OPEP+ a entraîné une chute de 8% des prix lors de la semaine du 29 septembre. Toutefois, cette baisse semblait davantage constituer un « test » du marché de la part de l'organisation, qui cherche à regagner des parts de marché face à des producteurs non-membres tels que les États-Unis, le Brésil ou le Canada.

Début octobre, les cours ont rebondi, faisant suite à la décision de l'OPEP+ de limiter l'augmentation à 137 000 barils par jour, un rythme identique à celui de septembre. Plusieurs pays se sont en effet opposés à une hausse trop rapide de la production, dont la Russie, devant notamment financer son effort de guerre.

Du côté de la demande, les droits de douane américains alimentent la crainte d'un ralentissement de la demande mondiale, ce qui freine sensiblement la demande d'hydrocarbures. Face à cette volatilité, notre stratégie reste prudente, privilégiant un positionnement équilibré pour ne pas sur-réagir aux fluctuations temporaires du marché.

Concernant le gaz naturel, après une forte baisse fin septembre, les prix ont rebondi et affichent une hausse de près de 6,7 % depuis la rentrée.

## L'OR

L'or poursuit sa progression et enchaîne les records, confirmant sa place parmi les actifs les plus performants. Depuis le début de l'année,

l'or affiche une hausse de plus de 36 %, dont près de 16 % depuis la rentrée de septembre. Le cours s'établit actuellement au-dessus de 3 980 dollars l'once et 3 400 euros l'once.

Cette forte hausse de l'or, mais aussi la hausse des métaux précieux, reflète avant tout des facteurs structurels. Tout d'abord, les inquiétudes croissantes concernant la soutenabilité de la dette publique des principales économies et le risque d'une inflation plus élevée incitent les investisseurs à utiliser l'or comme une couverture. Ensuite, la demande croissante des investisseurs institutionnels a rejoint la demande toujours importante des banques centrales dans un objectif de diversification du dollar. Par ailleurs, la détente des taux réels réduit le coût d'opportunité de la détention d'or, renforçant son attractivité. Enfin, compte tenu de la taille du marché limitée de l'or, les nouveaux flux vers ce marché se traduisent par des hausses importantes des prix.

Au vu de ces éléments, nous maintenons une position à l'équilibre sur l'or. Notre perspective reste positive sur cet actif, mais nous préférons chercher le surplus de performance dans les marchés actions.

## Thématiques

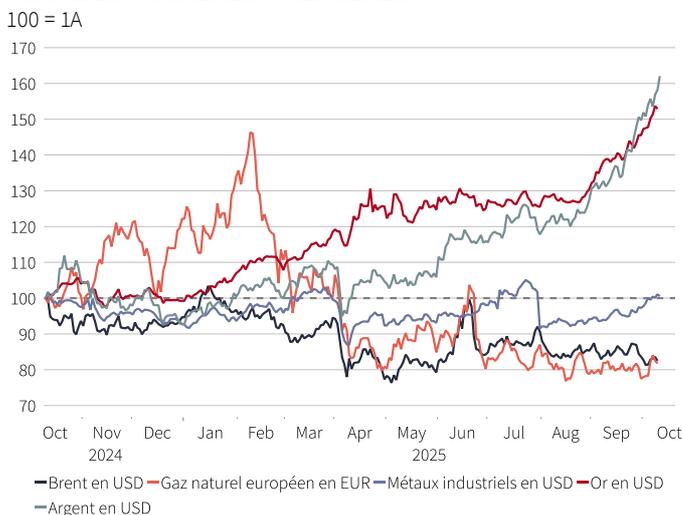
**Métaux précieux.** Nous estimons que l'incertitude politique persistante et les tensions sur les taux longs continuent de soutenir les métaux précieux, notamment l'or et l'argent, qui demeurent des valeurs refuges solides et prisées en période de volatilité.

**Crédit corporate.** Dans un environnement marqué par des baisses de taux des banques centrales et de taux longs toujours attractifs, nous restons constructifs sur crédit corporate, offrant notamment des opportunités de portages intéressants.

**Intelligence artificielle.** Nous gardons également notre position sur le secteur de l'intelligence artificielle, porté par une croissance exceptionnelle des bénéfices et des investissements massifs en CAPEX, en particulier de la part des « Magnificent 7 », moteurs clés de l'innovation technologique.

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

## PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, ICE, LBMA 09/10/2025

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

Millions d'once et dollars par once



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 09/10/2025

sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 10/10/2025. 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 10/10/2025. 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 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.

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](http://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](http://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 10/10/2025. 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.*

