

HOUSE VIEWS

Bien enracinée

Des moteurs de croissance qui résistent

La croissance mondiale repose aujourd'hui sur deux moteurs principaux : les investissements dans l'intelligence artificielle et les plans de soutien publics. Ces dynamiques demeurent solides malgré les chocs qui affectent l'économie, qu'il s'agisse de la hausse des prix de l'énergie ou du niveau toujours élevé des taux d'intérêt. Paradoxalement, cette résilience contribue à entretenir la tension sur les taux longs. D'une part, elle nourrit le risque d'une inflation plus persistante. D'autre part, elle s'accompagne de besoins de financement massifs, qui intensifient la concurrence entre les différents acteurs économiques pour mobiliser l'épargne disponible.

La hausse des taux d'intérêt a été particulièrement prononcée en France, reflétant une trajectoire budgétaire dégradée et un environnement politique incertain. Ces tensions pourraient s'inscrire dans la durée et constituer un frein à la croissance. Si ces tensions venaient à se diffuser plus largement aux autres marchés européens, la BCE pourrait être amenée à intervenir afin d'en limiter les effets et de préserver les conditions de financement au sein de la zone euro.

Notre préférence pour les actions est confirmée

Les deux moteurs de croissance précités devraient continuer de soutenir l'activité et les bénéfices des entreprises. Dans ce

contexte, nous maintenons notre surpondération des marchés actions, avec une préférence pour les États-Unis, qui demeurent au cœur de la dynamique de l'IA.

Nous restons également constructifs sur les marchés européens, même si ceux-ci pourraient connaître davantage de volatilité en cas de persistance des tensions en France. Pour les mêmes raisons, nous conservons une préférence pour le dollar face à l'euro. En revanche, nous prenons nos bénéfices sur les actions émergentes hors Chine, dont les performances ont largement profité de l'engouement des investisseurs pour le thème de l'intelligence artificielle.

Le retour du portage obligataire

La résilience de la croissance et l'ampleur des besoins de financement pourraient maintenir les tensions haussières sur les taux d'intérêt, ce qui justifie le maintien de notre sous-pondération des obligations d'État. Pour autant, les rendements désormais offerts par les marchés obligataires deviennent très attractifs et permettent de retrouver un véritable potentiel de portage. Nous choisissons ainsi de surpondérer les obligations d'entreprises bien notées, dont le couple rendement/risque nous paraît particulièrement intéressant dans l'environnement actuel.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/10/2026. 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



Surpondération sur les actions et Sous-pondération sur les obligations, en raison de perspectives de bénéfices des entreprises favorables et de risques inflationnistes haussiers.



Forte Sous-Pondération sur les obligations d'État, reflet des risques inflationnistes haussiers et de la tonalité restrictive des banques centrales. Surpondération du crédit IG, pour profiter du portage attractif et d'un faible risque de défaut.



Préférence pour les marchés actions américains qui bénéficient d'un contexte de croissance plus dynamique ainsi que d'une composition sectorielle plus portée sur l'IA. Position constructive sur les autres marchés, hors Chine.

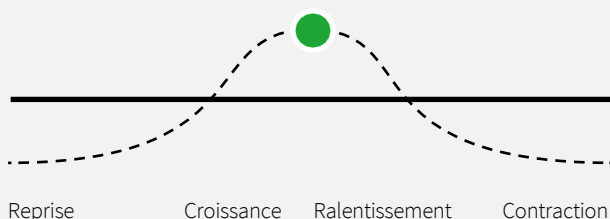


Maintien de notre Sur-Pondération sur le dollar et de notre exposition constructive sur l'or, pour leurs rôles de couverture.

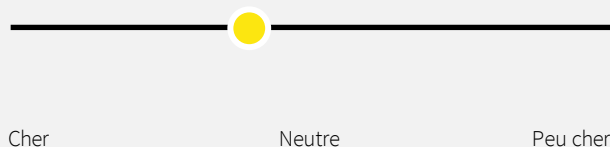
Les principales briques de notre cadre analytique



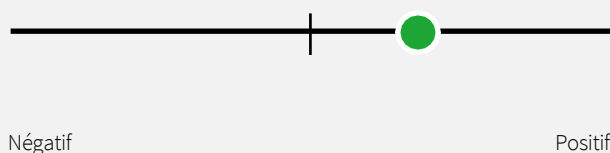
SCÉNARIO ÉCONOMIQUE



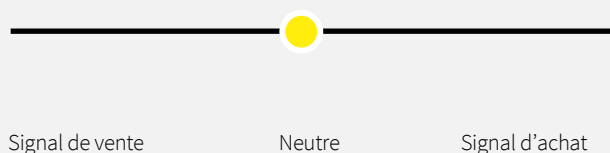
VALORISATIONS



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 septembre
ACTIONS						
ACTIONS MONDE				●		=
États-Unis				●		=
Zone Euro			●			=
Royaume Uni			●			=
Japon			●			=
Émergents			●			-
Dont Chine		●				=

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		●

MARCHÉ OBLIGATAIRE : ALLOCATION PAR DURATION

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

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/10/2026. 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 ÉCONOMIQUE

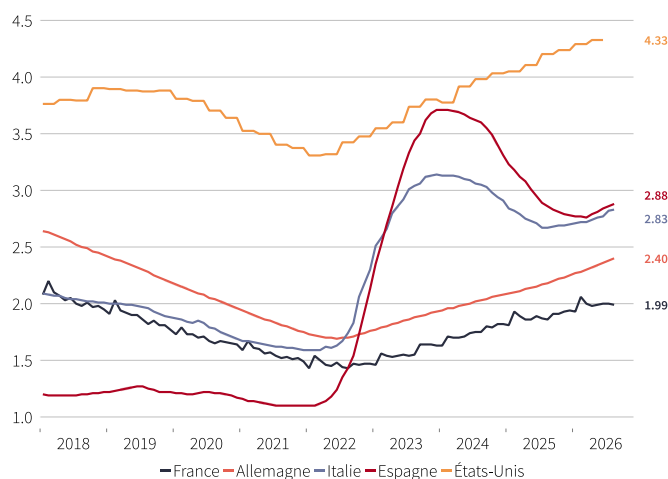
Des économies résilientes face à la hausse des taux d'intérêt. Malgré l'accumulation des chocs d'offre ces dernières années, notamment énergétiques et tarifaires, les principales économies ont fait preuve de résilience et conservent une activité dynamique. Les enquêtes de septembre indiquent que l'activité resterait bien orientée malgré un nouveau frein : la hausse des taux d'intérêt. La solidité des bilans des ménages et des entreprises, la poursuite des investissements dans les infrastructures d'IA et les politiques budgétaires accommodantes aux États-Unis et en Allemagne continueront de soutenir la croissance.

Des taux fixes et des bilans solides qui atténuent l'effet de la hausse des taux sur la consommation. La hausse des taux d'intérêt aurait un effet modéré sur la consommation des ménages, notamment grâce à la prédominance des taux fixes dans la dette immobilière des deux côtés de l'Atlantique. Aux États-Unis comme en France et en Allemagne, la quasi-totalité des encours de crédits immobiliers est à taux fixe. Ainsi, si le taux des nouveaux crédits immobiliers dépasse 7 % aux États-Unis, le taux effectif payé par les ménages américains reste proche de 4 %. En France, le taux des nouveaux crédits immobiliers avoisine 4 %, contre un taux effectif de 2 %. La hausse des taux pénalise donc les nouveaux financements et pèse sur le secteur immobilier, mais son effet sur la consommation resterait modéré. En Espagne et en Italie, où la part des taux variables est plus importante, le faible endettement des ménages limite également cet effet. La solidité de leurs bilans, en matière de patrimoine net et de taux d'épargne déjà élevés, constitue un autre soutien à la consommation. Aux États-Unis, les importants effets de richesse liés aux performances boursières offrent un soutien supplémentaire à la consommation. Enfin, la bonne tenue des marchés de travail, qui s'inscrit dans le cycle de reprise industrielle, soutient la résilience de la consommation dans cet environnement.

L'investissement apparaît aussi moins sensible à l'évolution des taux d'intérêt. Le cycle actuel d'investissement résisterait également à des taux d'intérêt plus élevés, compte tenu du profil des acteurs qui investissent. Dans l'écosystème de l'IA, les investissements sont moins sensibles à la hausse des coûts de financement pour deux raisons. D'abord, les semi-conducteurs se déprécient rapidement, sur une durée estimée entre 2 et 4 ans. Le coût élevé de leur obsolescence pèse ainsi davantage dans les décisions d'investissement que le niveau des taux d'intérêt. Ensuite, les perspectives de revenus très importants dans l'IA réduisent la sensibilité de ces décisions aux taux. Face à ces perspectives et au risque qu'un sous-investissement ferait peser sur les parts de marché futures, les taux deviennent un paramètre secondaire. Dans ce contexte, l'investissement resterait sur une *dynamique à deux vitesses* de, avec d'un côté la vigueur des dépenses dans l'IA et de l'autre la contraction de l'investissement hors IA. En Europe, la hausse des taux ne devrait avoir qu'un effet modéré sur l'investissement. D'une part, l'industrie européenne bénéficie aussi du cycle d'investissement dans l'IA, notamment dans la production d'électricité. D'autre part, le plan de relance allemand soutient la reprise de l'investissement et reste lui aussi peu sensible au niveau des taux d'intérêt. Ce plan se traduit déjà par une hausse de près de 14 % sur un an des financements d'investissements publics en septembre. Il devrait se poursuivre dans les prochaines années, l'Allemagne disposant encore d'importantes marges de manœuvre budgétaires. La hausse des taux ne devrait donc pas ralentir le rythme des dépenses publiques allemandes, qui continueront de soutenir la croissance de la zone euro.

TAUX EFFECTIF SUR LES CRÉDITS IMMOBILIERS

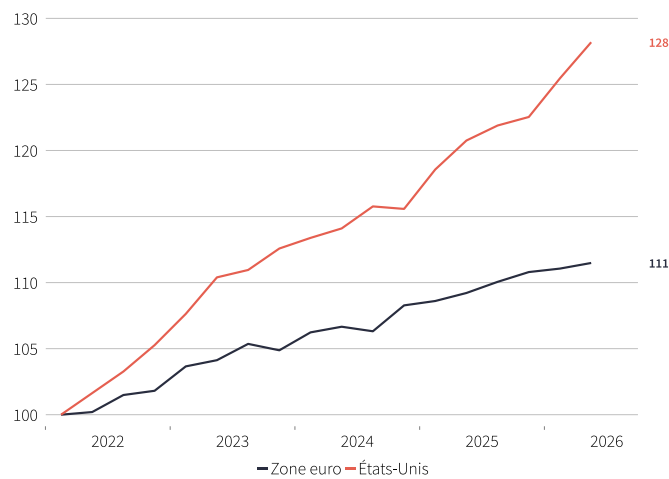
En %



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, ECB, BEA 08/2026

INVESTISSEMENT NON-RÉSIDENTIEL

100=31/03/2022



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Eurostat, BEA 2026 Q2

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/10/2026. 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.

MARCHÉS ACTIONS

Maintien de notre surpondération

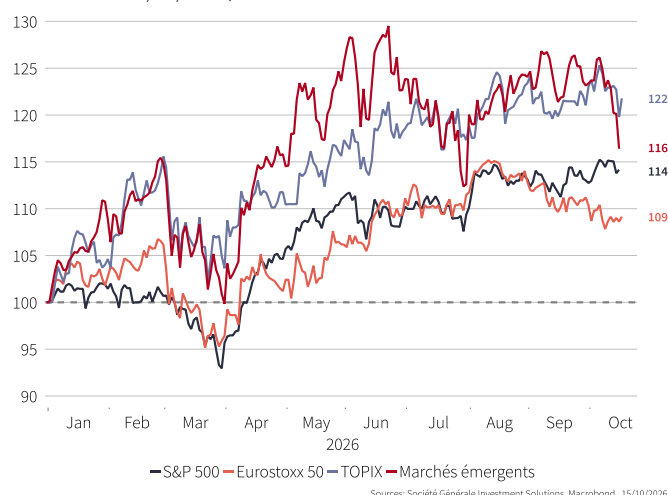
Nous maintenons notre surpondération des marchés actions. Les perspectives bénéficiaires restent en effet orientées à la hausse dans les principales régions, reflet d'une croissance économique robuste. Nous conservons notre surpondération des actions américaines, avec une préférence pour le style Croissance. Les perspectives de croissance des bénéfices restent fortes dans le secteur de l'IA, tandis que les valorisations se sont rapprochées de leurs moyennes historiques. Nous réduisons notre exposition aux marchés émergents à l'Équilibre, notamment en Asie-Pacifique, afin de prendre nos bénéfices et en raison d'une concentration croissante autour de quelques valeurs accompagnée d'une volatilité accrue. Nous relevons légèrement notre exposition aux marchés européens, sur fond d'activité économique résiliente, de perspectives bénéficiaires toujours positives et de valorisations attractives. Enfin, nous maintenons une position à l'Équilibre sur les actions japonaises.

ÉTATS-UNIS

Les marchés actions américains affichent des performances globalement positives depuis septembre, malgré d'importants écarts sectoriels. Le S&P 500 progresse légèrement de 0,5 %, tandis que le Nasdaq 100 progresse de 2 % sur la même période. Depuis le début de l'année, les deux indices enregistrent des hausses à deux chiffres, de 13% et 18 % respectivement. Ces performances contrastées reflètent d'abord la très forte dynamique bénéficiaire de l'écosystème IA, dont les revenus sont attendus en progression de 90 % sur un an, dans un contexte de projets d'investissement, toujours importants. Les entreprises de cet écosystème ont également mieux résisté à la hausse des taux d'intérêt grâce à la solidité de leurs bilans. En dehors des semi-conducteurs et des *hyperscalers*, les performances boursières sont également positives (+10 % depuis le début de l'année), mais les perspectives de croissance des revenus restent plus modestes. La croissance nominale américaine devrait rester dynamique et le cycle d'investissements et de profits lié à l'IA devrait se poursuivre. Nous maintenons donc une position de Surpondération sur ce marché, avec une préférence pour les valeurs de croissance.

INDICES ACTIONS EN RENDEMENT TOTAL

Base 100 au 31/12/2025, en monnaie locale



EUROPE

Les marchés européens suivent une tendance baissière depuis septembre, sur fond de risques géopolitiques et politiques internes accrus. Le STOXX 600 recule de 2% sur cette période, contre 5% pour le CAC 40. Depuis le début de l'année, les marchés européens restent en hausse, hormis en France. Les marchés espagnol et italien affichent les meilleures performances. Le recul depuis septembre reflète d'abord la forte hausse des taux souverains, elle-même liée en partie aux tensions sur les prix de l'énergie. Il traduit aussi les incertitudes politiques en France, autour des finances publiques et de l'issue du cycle électoral de 2027. Malgré la baisse des cours, les révisions bénéficiaires restent positives dans la plupart des secteurs, avec une croissance des revenus attendue à près de 20 % sur 12 mois. Dans ce contexte de correction des cours, d'activité économique européenne toujours bien orientée et de révisions des revenus à la hausse, nous relevons légèrement notre exposition aux actions européennes, tout en restant à l'Équilibre. Nous restons équilibrés entre les styles croissance et valeurs.

ÉMERGENTS

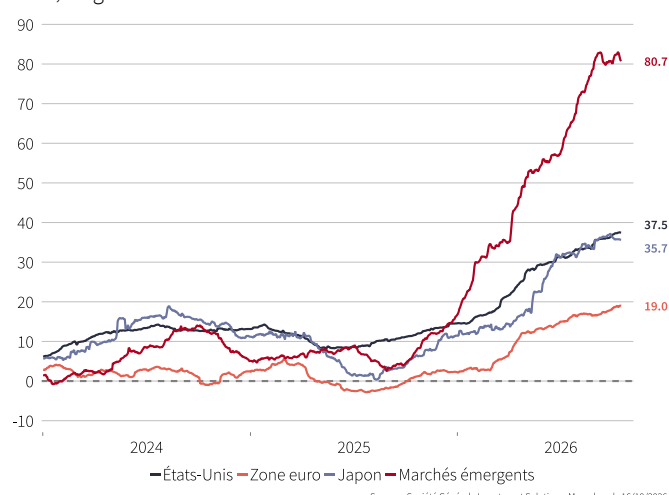
Nous réduisons notre exposition aux marchés émergents à l'Équilibre. Nous ajustons sur notre exposition à l'Asie-Pacifique, cet ajustement constitue une prise de bénéfices sur une position de Surpondération maintenue depuis janvier 2026. Depuis septembre, l'indice émergent recule de 6 %, en raison de la forte correction du marché coréen (-17 % en USD). Cette correction reflète des prises de bénéfices sur un marché encore en hausse de 56 % depuis le début de l'année, ainsi que la volonté des autorités coréennes de limiter les achats spéculatifs. Le marché taiwanais, autre marché clé de la chaîne de valeur des semi-conducteurs, résiste mieux, avec une hausse de 3 % depuis début septembre et de 60 % depuis le début de l'année. Nous conservons une opinion négative sur les actions chinoises, dans un contexte d'activité toujours morose.

JAPON

Nous maintenons une position à l'Équilibre sur le marché japonais. Celui-ci poursuit sa tendance positive, en phase avec la reflation de l'économie japonaise. Le cycle de resserrement de la BoJ et la persistance des incertitudes géopolitiques limiteront toutefois son potentiel de hausse au cours des prochains mois.

MARCHÉS ACTIONS : BÉNÉFICES ANTICIPÉS (12 MOIS)

En %, en glissement annuel



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/10/2026. 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.

MARCHÉS OBLIGATAIRES

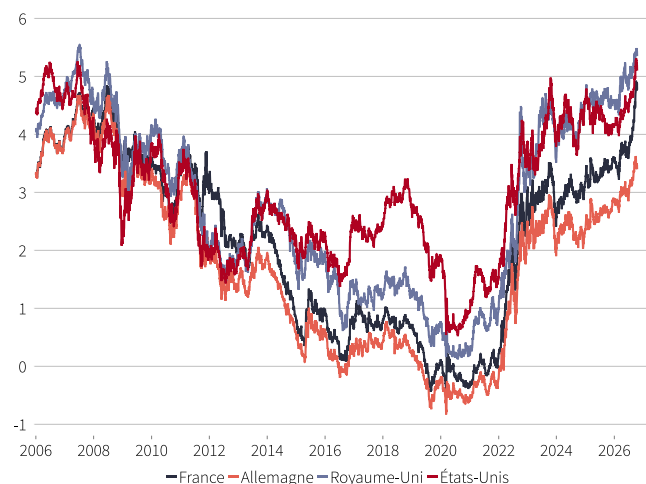
Surpondération du crédit corporate

Nous maintenons notre forte sous-exposition aux obligations souveraines, dans un contexte de tensions sur les taux d'intérêt qui pourraient se poursuivre. En effet, le contexte de croissance économique reste favorable, avec un risque d'inflation toujours élevée et d'importantes émissions de titres souverains et obligataires d'entreprises. Du fait de la hausse des taux déjà passée, nous nous renforçons sur les obligations d'entreprises bien notées (IG), qui offrent un portage attractif ainsi qu'un risque de duration plus limité dans un environnement de croissance économique favorable. Nous conservons une position Sous-Pondérée sur les obligations d'entreprises à grade spéculatif (HY), dans un contexte où la hausse des taux souverains augmente le risque d'écartement des primes de risque.

ÉTATS-UNIS

Les taux des Treasuries ont enregistré des hausses significatives en septembre, avant de se stabiliser. En effet, le taux à 2 ans, principal indicateur des anticipations du marché concernant le niveau des taux directeurs à un horizon d'un an, est passé de 4,2 % fin août à 4,8 %, tandis que le taux à 10 ans a progressé de 4,6 % à 5,1 % sur la même période. Ce mouvement haussier reflète avant tout la hausse des tensions inflationnistes, avec une inflation totale à 3,7% et une inflation sous-jacente à 2,6% en septembre. En second lieu, cette remontée des taux résulte également d'une croissance qui demeure robuste, supérieure à 2,5 % depuis 2022, ce qui se traduit par une progression de la composante réelle des taux d'intérêt. Nous estimons que la croissance américaine resterait solide, portée par les investissements liés à l'IA et par un marché du travail résilient, soutenant la consommation des ménages. Cette configuration devrait conduire la Fed à poursuivre le cycle de hausse des taux amorcé en septembre, maintenant ainsi des pressions haussières sur les rendements obligataires. Nous tablons sur un taux cible à 4,5%. Par ailleurs, la hausse des taux reflète également l'augmentation soutenue de l'offre de dette souveraine, conséquence du creusement du déficit budgétaire, mais aussi celle des émissions d'obligations d'entreprises très bien notées, en réponse aux besoins de financement croissants de l'écosystème de l'AI. De ce fait, ces émissions entrent en concurrence avec les obligations souveraines et contribuent à la hausse des rendements des titres les mieux notés. Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, nous restons Très Sous-Pondérés sur le marché des Treasuries, avec une préférence pour les maturités courtes.

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 16/10/2026. 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

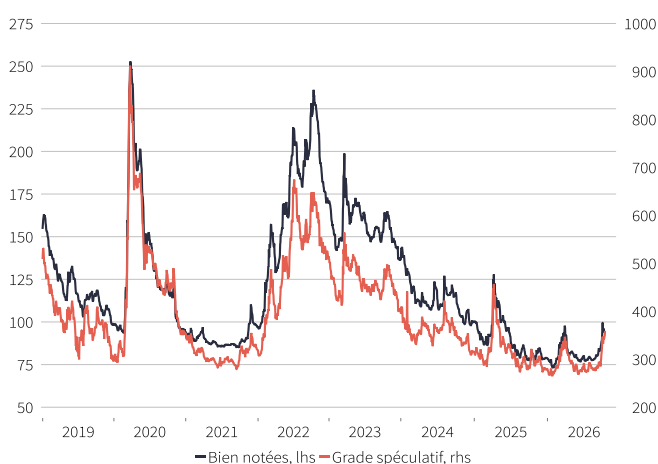
Les rendements souverains européens ont également poursuivi leur mouvement de remonté depuis l'été avant de se modérer légèrement. Ainsi, le Bund à 10 ans a dépassé récemment 3,4 %, son plus haut niveau depuis 2011. Les rendements des obligations souveraines françaises ont été particulièrement agités, avoisinant 5%, avec un élargissement de la prime de risque à plus de 150 points de base, dans un contexte de montée du risque politique à l'approche de l'élection présidentielle de 2027. Dans les autres économies, les taux ont également progressé, et les primes de risque se sont aussi légèrement tendues. Ces mouvements reflètent des perspectives d'inflation et de croissance plus élevées, ainsi que des politiques budgétaires accommodantes dans les principales économies. En effet, le regain des tensions sur les prix de l'énergie s'ajoute à une inflation des services qui demeure stable autour de 3 % depuis 2023. De ce fait, l'inflation totale comme l'inflation sous-jacente devraient rester au-dessus de l'objectif de 2%, maintenant ainsi une pression haussière sur les taux souverains. Compte tenu de notre scénario de croissance favorable dans la plupart des grandes économies de la zone euro, les pressions haussières sur les rendements souverains pourraient persister. Dans ce contexte, la BCE poursuivrait le relèvement de son taux directeur à un rythme progressif. Nous tablons sur un taux cible à 3%. Enfin, comme aux États-Unis, la persistance de déficits budgétaires élevés constitue un autre facteur explicatif de la hausse des taux, reflétant principalement la relance budgétaire allemande et les déficits structurels français. Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, nous restons à une position Très Sous-Pondérée sur les obligations souveraines européennes, avec une préférence pour les maturités courtes.

CRÉDIT EUROPÉEN

Nous augmentons notre position sur les obligations d'entreprise IG à Surpondéré dans un contexte d'une croissance résiliente, de rendements attractifs et de risque de duration limité. En effet, dans le contexte des hausses de taux souveraines, les rendements des obligations d'entreprises ont aussi augmenté à 4,2%, leur niveau le plus élevé depuis 2023. Cette hausse s'est faite avec une stabilité des primes autour de 70pb compte tenu les perspectives favorables de croissance. Enfin, avec une duration de 4,5 années et avec le portage actuel, le risque de perte en cas de poursuite de hausse de taux est plus limité. Nous restons Sous-Pondérés sur les obligations HY. Si la croissance reste bien orientée, l'environnement de taux d'intérêt élevé augmente le risque de davantage d'écartement des primes de risque.

PRIMES DE RISQUES DU CRÉDIT EUROPÉEN

Écart de taux par rapport au souverain



DEVISES

Maintien de notre vue positive sur le dollar

Nous maintenons notre vue préférence sur le dollar face à l'euro, soutenu par une croissance américaine plus dynamique que celle de la zone euro et par des taux d'intérêt qui demeureraient durablement plus élevés aux États-Unis. Le dollar apparaît en outre une devise refuge en cas de nouvelles tensions en zone euro.

INDICE DOLLAR Après une progression régulière au cours des derniers mois, le dollar continue d'évoluer sur des niveaux élevés. L'indice DXY s'établit actuellement autour de 102, en hausse de 4,3 % depuis le début de l'année. Les marchés des changes demeurent influencés par des politiques monétaires toujours restrictives dans plusieurs économies développées ainsi que par la poursuite du cycle d'investissement dans l'intelligence artificielle, qui continue de soutenir l'activité mondiale. Les devises asiatiques restent sensibles au différentiel de taux avec les États-Unis, tandis qu'en Europe les investisseurs demeurent attentifs à l'évolution des conditions de financement et aux tensions budgétaires observées dans certains pays. Dans l'ensemble, le dollar conserve un soutien structurel lié à son rôle central dans le système financier international.

EUR/USD La parité EUR/USD évolue actuellement autour de 1,12 dollar pour un euro. L'euro s'est déprécié de plus de 3 % face au dollar depuis début septembre et de plus de 4 % depuis le début de l'année. Cette évolution s'explique notamment par l'accélération de la hausse de taux d'intérêt élevés aux États-Unis, les marchés anticipant une politique monétaire davantage restrictive dans un contexte de pressions inflationnistes persistante. L'économie américaine demeure par ailleurs plus dynamique que l'économie européenne, soutenue par la consommation des ménages, un marché du travail solide et la bonne tenue des marchés financiers. Cet écart de croissance devrait soutenir la devise américaine au cours des mois prochains. Finalement, la montée des incertitudes politiques en zone euro, avec les cycles électoraux dans plusieurs grandes économies, est de nature à maintenir un dollar élevé. Ces facteurs ont contribué à renforcer l'attractivité relative des actifs américains au cours des dernières semaines. Nous maintenons une position sous-pondérée sur la paire EUR/USD.

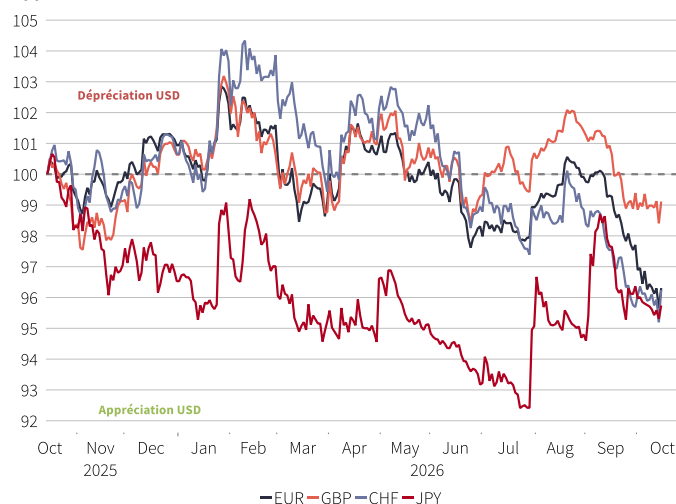
GBP/USD La livre sterling s'échange actuellement autour de 1,32 dollar. Elle s'est dépréciée de près de 3 % face au dollar depuis début septembre et de 2 % depuis le début de l'année. Cette évolution reflète principalement la vigueur persistante du dollar dans un contexte de rendements toujours attractifs aux États-Unis et d'une économie américaine qui continue d'afficher une croissance solide. De son côté, l'économie britannique reste relativement résiliente, soutenue par une inflation sous-jacente proche de la cible de 2% de la Banque d'Angleterre et un marché du travail qui demeure robuste. Dans ce contexte, nous maintenons une position neutre sur la paire GBP/USD.

USD/JPY La parité USD/JPY reste stable autour de 160 dans un contexte de resserrement de la politique monétaire de la part de la Banque du Japon et d'une volonté des autorités japonaises de maintenir limiter la faiblesse du yen. En effet, dans le cadre où l'inflation se stabilise proche de la cible de 2%, la BoJ devrait poursuivre le cycle de resserrement, avec un taux terminal attendu à 3% en 2027. Ce resserrement devrait être un facteur de soutien pour le yen, via un rapatriement plus important des avoirs japonais à l'étranger. Par ailleurs, les autorités continuent d'intervenir sur les marchés de change, en vendant près de 18 mds USD au mois de septembre, pour soutenir la devise. Enfin, compte tenu des excédents courants structurels japonais et le montant toujours important des réserves de change et d'autres avoirs externes, la parité USD/JPY devrait rester sous le seuil de 160.

EUR/CHF Le cours de l'EUR/CHF évolue autour de 0,9 franc pour un euro. Le franc suisse s'est apprécié de près de 1 % face à l'euro depuis début septembre, tout en restant globalement stable depuis le début de l'année. Le franc continue de profiter de son statut de valeur refuge ainsi que de la solidité des comptes extérieurs suisses. Dans un contexte de persistance des incertitudes géopolitiques et économiques, la demande pour les actifs suisses reste soutenue. Dans ce contexte, nous conservons une position sous-pondérée sur la paire EUR/CHF.

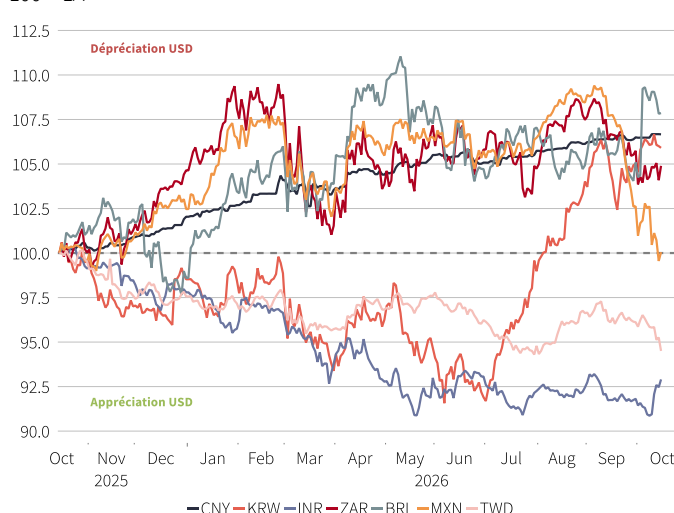
TAUX DE CHANGE CONTRE USD

100 = 1A



TAUX DE CHANGE CONTRE USD

100 = 1A



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/10/2026. 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.

MATIÈRES PREMIÈRES ET THÉMATIQUES

Une hausse sous surveillance

Depuis début septembre, les matières premières ont été principalement soutenues par des facteurs d'offre plutôt que par une amélioration de la demande mondiale. Les tensions persistantes au Moyen-Orient ont renforcé les craintes de perturbations des approvisionnements énergétiques, tandis que les actifs refuges ont bénéficié d'un regain d'aversion au risque des investisseurs.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les marchés énergétiques ont enregistré les progressions les plus marquées depuis début septembre. Le Brent a augmenté de 16 % sur la période, atteignant près de 109 USD par baril au 15 octobre, ce qui porte sa hausse à près de 80 % depuis le début de l'année. Cette progression reflète principalement la persistance des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et les craintes de perturbations des approvisionnements mondiaux, les investisseurs continuant d'intégrer une prime de risque géopolitique dans les prix de l'énergie.

Le gaz naturel européen (TTF) s'est également inscrit en hausse de 17% depuis le 1er septembre et de près de 200 % depuis le début de l'année. Malgré des niveaux de stockage toujours élevés en Europe, les marchés demeurent sensibles aux incertitudes entourant l'approvisionnement énergétique à l'approche de l'hiver ainsi qu'à la demande mondiale de gaz naturel liquéfié (GNL), qui continue de soutenir les cours. Si la dynamique récente reste favorable, ces évolutions restent principalement attribuables à des facteurs d'offre et au contexte géopolitique plutôt qu'à une amélioration significative de la demande mondiale, qui demeure modérée.

MÉTAUX PRÉCIEUX

Les métaux précieux ont évolué sous pression depuis début septembre, dans un contexte marqué par le renforcement du dollar américain et la remontée des rendements réels. L'or recule de 3 % depuis le 1er septembre et de plus 3 % depuis le début de l'année,

tandis que l'argent affiche une baisse de 5 % sur la période et de près 15 % depuis janvier. Après avoir bénéficié d'un environnement favorable au cours de l'été, les métaux précieux ont été pénalisés par la hausse des taux d'intérêt américains. En effet, les rendements obligataires ont progressé plus rapidement que les anticipations d'inflation, entraînant une remontée des taux réels. Dans ce contexte, les actifs rémunérés sont devenus plus attractifs relativement à l'or et à l'argent, qui ne génèrent aucun revenu. Parallèlement, la vigueur persistante du dollar a réduit l'attrait des métaux précieux pour les investisseurs internationaux.

Thématiques

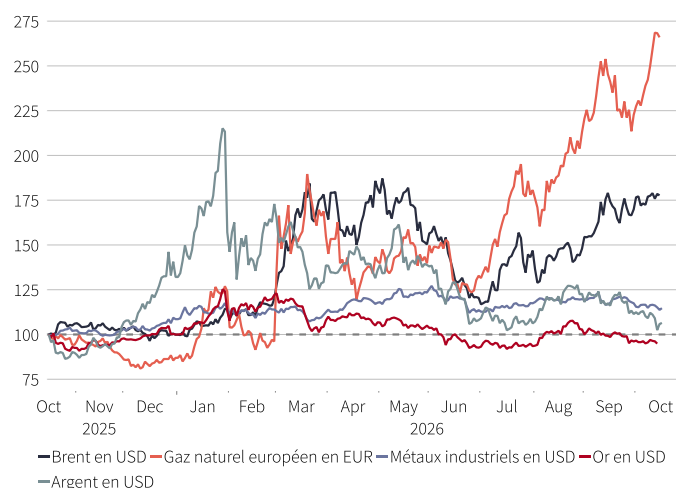
Robotique et automatisation industrielle. Les avancées en intelligence artificielle et en puissance de calcul accélèrent l'adoption de solutions robotiques au sein de l'industrie. Face aux enjeux de productivité, de compétitivité et de pénurie de main-d'œuvre, les entreprises renforcent leurs investissements dans l'automatisation et la digitalisation de leurs processus.

Santé. Le vieillissement de la population et la progression des maladies chroniques soutiennent une croissance durable des besoins de santé, particulièrement dans les pays développés. Cette dynamique favorise une hausse structurelle des dépenses de santé, tandis que l'innovation médicale et les nouvelles technologies continuent de soutenir la croissance du secteur.

Toujours en cours : Nous maintenons nos positions sur l'IA, la souveraineté européenne, ainsi que sur les métaux industriels, l'électrification et sur les taux d'intérêt qui demeurent des thématiques structurantes de moyen terme malgré la volatilité actuelle des marchés

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

100 = 1^{er} janvier 2026



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Macrobond, ICE 15/10/2026

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

Millions d'once et dollars par once



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 15/10/2026

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/10/2026. 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 16/10/2026. 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 16/10/2026. 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.

