

DÉCEMBRE 2025

HOUSE VIEWS

Départ lancé

EDITION
COMPLÉTÉE
DE NOS
VUES SUR
LES NON-
CÔTÉS

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

Belle résilience des économies et des marchés

L'année 2025 aura été marquée par la résilience des grandes économies, malgré le contexte de tensions géopolitiques, commerciales et d'incertitudes politiques. Les derniers indicateurs d'activité confirment cette dynamique, portée notamment par l'investissement soutenu dans l'intelligence artificielle aux États-Unis, tandis que la zone euro bénéficie de la normalisation de l'inflation et de la politique monétaire.

En 2026, alors que les principales banques centrales devraient désormais privilégier un quasi statu quo, le soutien des politiques budgétaires et la poursuite des investissements dans l'intelligence artificielle devraient constituer les principaux moteurs des économies et des marchés.

Convictions inchangées, stratégie affirmée

Dans ce contexte, ce dernier House Views de l'année marque un « départ lancé » : nous maintenons notre stratégie affirmée pour démarrer 2026. Nous conservons une surpondération sur les marchés actions, avec une préférence pour les États-Unis et l'Europe, portés par des dynamiques sectorielles et la concrétisation des plans de relance budgétaire, notamment en Europe.

Nous conservons aussi notre tonalité constructive sur le Japon et les marchés émergents, bénéficiant également de la dynamique de l'IA.

Nous confirmons également notre forte sous-pondération obligataire. Les tensions sur les taux d'intérêt devraient perdurer, alimentées par une offre obligataire en progression, la réduction des bilans des banques centrales européennes et une inflation structurellement plus élevée que par le passé. Si cette configuration justifie notre prudence vis-à-vis des obligations souveraines, nous restons constructifs sur les obligations d'entreprises, notamment le « High Yield ». Ce segment bénéficie en effet d'un portage supérieur et d'une moindre sensibilité aux tensions sur les taux.

Nous conservons une position neutre sur le dollar, tout en maintenant une exposition à l'or comme actif de couverture. Les thématiques d'investissement – intelligence artificielle et souveraineté européenne notamment – demeurent des axes privilégiés pour capter la performance.

Cette édition contient en plus des éléments sur les actifs non cotés : l'immobilier ainsi que les marchés privés (actions et dettes).

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 11/12/2025. 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



Maintien de notre surexposition actions, dans un contexte de *momentum* de marché solide et de résilience macroéconomique, tandis que les tensions sur les taux justifient notre nette sous-pondération des obligations.



Nette sous-pondération sur les obligations souveraines. Position respectivement « A l'Equilibre » et « Surpondérée » sur les obligations *Investment Grade* et *High Yield*, afin de bénéficier de leur portage plus attractif.



Exposition actions diversifiée géographiquement, avec surpondération de l'Europe et des Etats-Unis ainsi qu'une position constructive sur le Japon et les marchés émergents.

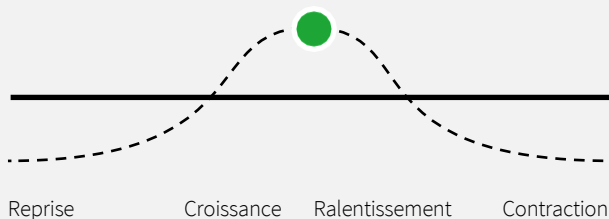


Maintien de la neutralité sur le dollar, une tonalité économique plus favorable mais des enjeux politiques incertains, notamment le changement de gouverneur de la Réserve fédérale. Maintien de notre exposition à l'or, qui joue un rôle de couverture et de diversification.

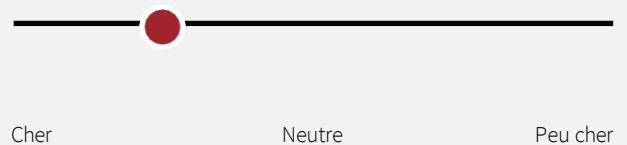
Les principales briques de notre cadre analytique



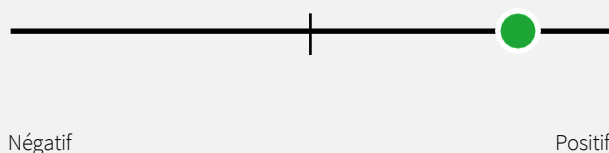
SCÉNARIO ÉCONOMIQUE



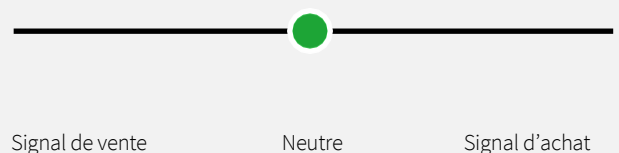
VALORISATIONS



MOMENTUM



SENTIMENT



NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

Synthèse des vues

	Très sous-pondéré	Sous-pondéré	À l'équilibre	Sur-pondéré	Très sur-pondéré	Variation depuis le comité de novembre
ACTIONS						
ACTIONS MONDE				●		=
États-Unis				●		=
Zone Euro				●		=
Royaume Uni				●		=
Japon			●			=
Émergents			●			=
MARCHÉ OBLIGATAIRE						
SOUVERAINS						
TAUX		●				=
Etats-Unis	●					=
Zone euro	●					=
Royaume-Uni	●					=
Dette émergente (USD)		●				=
ENTREPRISES						
Entreprises (US)			●			=
Haut rendement (US)			●			=
Entreprises (Europe)			●			=
Haut rendement (Europe)				●		=
DEVISES						
EUR contre USD			●			=
USD contre JPY			●			=
GBP contre USD			●			=
EUR contre CHF		●				=
ALTERNATIVES						
Matières premières			●			=
Or			●			=
Hedge funds	●					=

MARCHÉS ACTIONS : ALLOCATION PAR STYLE

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

MARCHÉ OBLIGATAIRE : ALLOCATION PAR DURATION

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

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 11/12/2025. 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.

PERSPECTIVES POUR 2026

Un contexte politique et géopolitique tendu en 2025.

L'année a été marquée par une montée des incertitudes, notamment avec le retour de Trump à la présidence américaine et le durcissement de la politique commerciale des États-Unis, symbolisée par le « Liberation day ». De plus, les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient ont maintenu un climat géopolitique fragile. Sur le plan budgétaire, des niveaux de dette publiques élevés ont suscité des questions sur leur soutenabilité, en particulier en France.

Avec néanmoins une économie et des marchés résilients.

Malgré ces incertitudes, la croissance mondiale a dépassé 3% en 2025, portée par l'essor des investissements dans l'IA et des politiques budgétaires et monétaires accommodantes. Les marchés actions ont enregistré des performances remarquables, portés par les valeurs technologiques aux États-Unis et le secteur bancaire en Europe. Sur le marché obligataire, la courbe des taux s'est pentifiée, les taux longs restant élevés malgré la détente monétaire. Parallèlement, le dollar s'est fortement déprécié, reflétant un rééquilibrage des portefeuilles internationaux, tandis que les valeurs refuges ont bénéficié des incertitudes persistantes : l'or a atteint des sommets historiques, avec une hausse de plus de 60 % depuis janvier.

Etats Unis : une croissance solide malgré les incertitudes.

L'économie américaine devrait continuer de croître à un rythme soutenu, portée par la relance budgétaire et les investissements massifs dans l'IA. Les grandes entreprises technologiques poursuivent leurs plans d'investissement, ce qui devrait continuer d'alimenter la demande. Nous anticipons ainsi une croissance supérieure à 2% en 2026, mais aussi une inflation au-dessus du consensus, sous l'effet des droits de douane et de la politique migratoire. De plus, le contexte politique restera sensible avec les élections de mi-mandat et la

nomination du nouveau gouverneur de la Fed. Dans ce cadre, la banque centrale pourrait limiter ses baisses de taux à une ou deux, moins que ce qu'attendent les investisseurs.

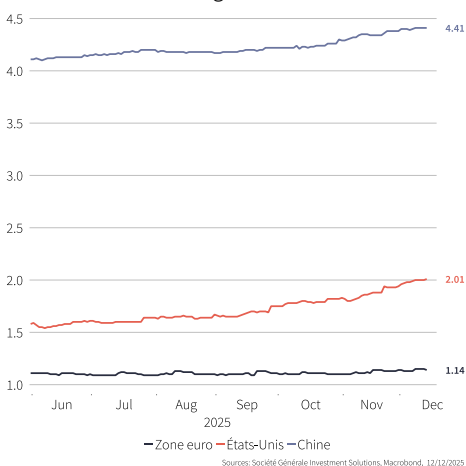
Zone euro : relance et statut quo monétaire. En 2026, la croissance en zone euro devrait dépasser les attentes, soutenue par les plans de relance, notamment le plan Rearm EU et le « bazooka » allemand. L'inflation resterait ainsi plus élevée qu'avant le Covid, portée par une activité plus dynamique ainsi que par la hausse du salaire minimum en Allemagne. Dans ce contexte, la BCE devrait maintenir une politique monétaire stable tout au long de l'année, confortée par un environnement déjà accommodant. Sur le plan politique, l'instabilité en France et les élections législatives en Allemagne pourraient peser sur la visibilité budgétaire.

Royaume Uni : assouplissement monétaire en vue. La croissance devrait rester fragile en 2026, tandis que les tensions inflationnistes devraient se modérer, notamment grâce à la normalisation salariale. Nous anticipons que ce contexte offrira à la Banque d'Angleterre une marge de manœuvre pour procéder à des baisses de taux plus significatives que ce qu'attend le consensus.

Chine : des exportations résilientes malgré les fragilités domestiques. En 2026, l'économie chinoise devrait rester freinée par une demande intérieure faible, malgré des mesures de soutien ciblées. Les exportations, en revanche, devraient conserver leur dynamisme, notamment dans les segments liés à l'IA comme pour les semi-conducteurs. Par ailleurs, on pourrait continuer de voir des pressions déflationnistes en 2026, le consensus tablant sur une inflation à 0,8%. De nouvelles initiatives pour stimuler la consommation pourraient être ainsi annoncées lors du plénum de mars, mais la visibilité sur l'ampleur et l'efficacité de ces mesures demeure limitée.

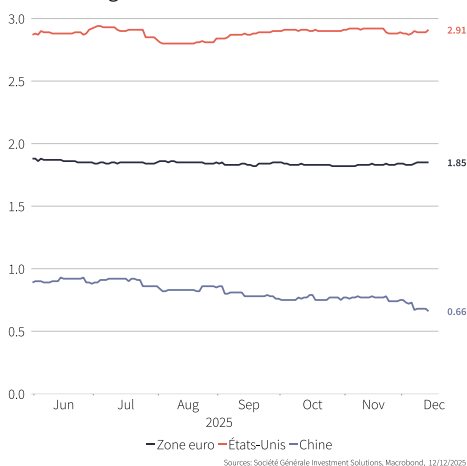
PREVISIONS DE CROISSANCE POUR 2026 PAR LE CONSENSUS

Prévisions de la croissance du PIB réel du consensus Bloomberg



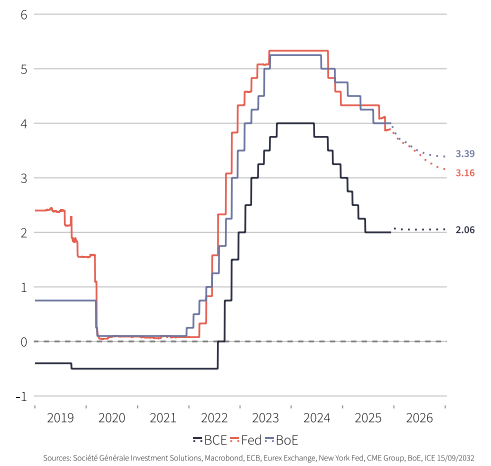
PREVISION D'INFLATION POUR 2026 PAR LE CONSENSUS

Prévisions d'inflation totale par le consensus Bloomberg



PROJECTION DES TAUX DIRECTEURS DES BANQUES CENTRALES

En %



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 11/12/2025. 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

Maintien de notre surpondération

Nous maintenons notre Surpondération sur les marchés actions, en particulier sur les actions américaines et européennes. La combinaison d'une croissance économique résiliente et de perspectives solides de revenus dans le secteur de l'intelligence artificielle continue de soutenir les valeurs américaines.

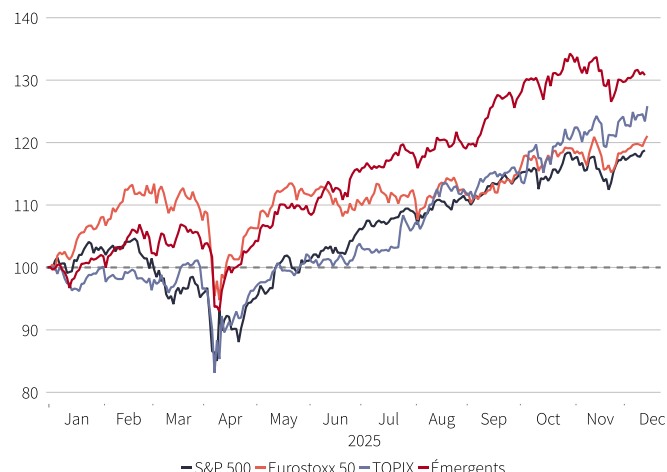
En Europe, nous restons Surpondérés, du fait de la reprise de l'activité, des plans de relance budgétaire attendus début 2026 et d'une politique monétaire à l'équilibre. Nous restons également constructifs sur les marchés émergents, soutenus par l'assouplissement monétaire américain et des valorisations attractives.

ÉTATS-UNIS

Nous maintenons notre exposition Surpondérée sur le marché actions américain. Les marchés actions américains finissent l'année 2025 sur une bonne note. En effet, le S&P 500 affiche une progression de 3,5% au T4-25, se traduisant ainsi par une progression de 19% dans l'année. Le Nasdaq-100 a enregistré une hausse de 23% sur l'ensemble de l'année. Cette performance illustre tout d'abord la performance des actions de style « Croissance », dont l'IA, en hausse depuis le début du trimestre alors que les actions de style « Value » affichent une progression plus modeste. Les entreprises de l'IA, dont à 85% sont des entreprises américaines, ont affiché de très bonnes performances en 2025 et les analystes s'attendent à une croissance des revenus supérieures à 40% en 2026 soutenue par les investissements importants de l'ensemble de l'écosystème. D'autre part, l'activité économique devrait rester bien orientée en 2026, avec une croissance proche de 2%, soutenue par la politique budgétaire et les investissements. Enfin, la Fed maintiendrait une communication neutre sur la première moitié de l'année, permettant ainsi aux actions de continuer sur une bonne dynamique. Au vu de ces éléments, nous gardons notre exposition Surpondérée sur les actions américaines, avec toujours une préférence pour les valeurs de style Croissance compte tenu de la résilience de l'économie, des perspectives favorables de profits dans le secteur des nouvelles technologies et d'une politique monétaire proche du niveau d'équilibre.

INDICES ACTIONS RENDEMENT TOTAL

100=31/12/2024, en monnaie locale



3,8%EUROPE

Nous restons Surpondérés sur les marchés actions européens. Les indices finissent aussi 2025 sur une bonne note, avec le marché européen enregistrant une hausse de près de 4% sur le trimestre et de 23% sur l'année. Par pays, le marché espagnol est de loin le plus performant de la région mais aussi un des plus performants au niveau des économies développées, avec une hausse de 44% sur l'année. Si les autres marchés affichent aussi des croissances à deux chiffres, la performance du marché français reste moins dynamique, avec une hausse limitée à 8% sur 2025, pénalisée par sa composition sectorielle et les incertitudes politiques. Le cycle économique de la zone euro devrait poursuivre sur une tendance positive en 2026, avec une croissance attendue de nouveau au-dessus de 1%, soutenue par l'accélération du plan de relance allemand et la poursuite des plans européens et des baisses de taux d'intérêt passées. Cette bonne tenue de l'activité devrait se traduire par une croissance plus robuste des revenus des entreprises. Par ailleurs, la BCE devrait garder son taux d'intérêt de référence à 2% au cours des mois à venir, proche ainsi de son niveau d'équilibre, soutenant ainsi les valorisations. Compte tenu de ces éléments, nous restons Surpondérés sur les marchés actions européens. Sur les styles, nous sommes plus équilibrés entre « croissance » et « value », les entreprises des secteurs « Value » étant les principales bénéficiaires des plans de soutien budgétaire, de l'environnement de taux d'intérêt plus élevés et des valorisations encore attractives.

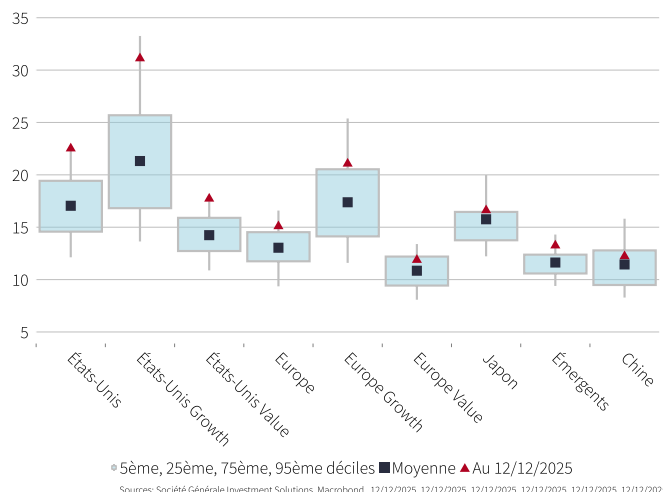
JAPON

Nous restons à l'Équilibre sur le marché actions japonais. Le marché a affiché des très bonnes performances, avec une hausse de 23% sur l'année. 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 plus de 2% depuis début octobre et 30% depuis le début de l'année, avec une bonne performance aussi des principaux indices nationaux. Nous restons constructifs, à « l'Équilibre », sur ce marché, compte tenu des perspectives d'accélération de la relance budgétaire en Chine, des valorisations attractives et ainsi que d'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 11/12/2025. 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

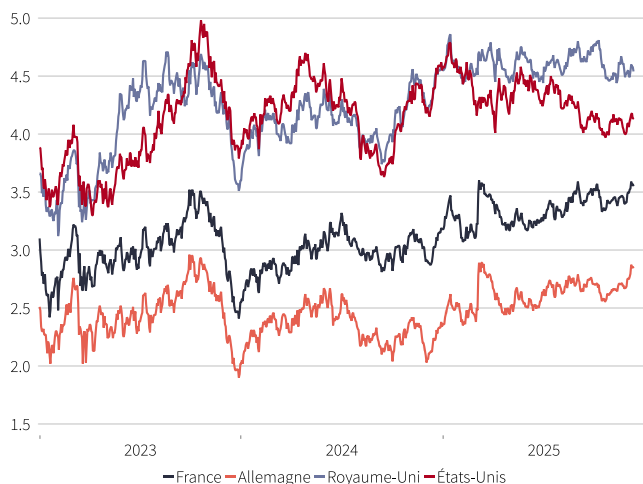
Sous-pondération des obligations

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 maintenir une pression haussière sur les taux souverains. Sur la poche crédit entreprises, nous restons constructifs sur les obligations bien notées (*Investment Grade*) dans un contexte où les primes de risques restent à niveau bas mais le portage est moins attractif. Nous restons Surpondérés sur le crédit de catégorie spéculatif (*High Yield*) du fait du contexte de croissance encore favorable, d'un portage plus 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, du fait d'une inflation qui continue d'être au dessus de la cible de 2% et d'une activité qui reste résiliente. Le taux des Treasuries à 2 ans (proxy des anticipations des taux Fed funds à un an) reste stable autour de 3,5% depuis le mois de septembre, tandis que le taux à 10 ans reste aussi autour de 4,1% au cours de la même période. En effet, si la Fed a continué le cycle de baisses de taux d'intérêt au mois décembre en diminuant la fourchette des Fed Funds à 3,5%-3,75%, la communication reste très prudente sur la suite du cycle. Tout d'abord, l'activité économique demeure résiliente, du fait de la bonne tenue de l'investissement et la consommation, ce qui réduit la nécessité d'un cycle plus marqué de baisse de taux d'intérêt. Ensuite, l'inflation reste elle aussi élevée, avec une inflation sous-jacente au mois d'octobre à 3%, et qui devrait rester au-dessus de la cible au cours des prochains trimestres. Enfin, si les données du marché du travail montrent une perte de vitesse, celle-ci reflète un marché d'emploi avec à la fois un niveau faible d'embauches mais aussi un niveau faible de licenciements, ainsi que la contraction de la population immigrée. Nous continuons à tabler sur une pause de la Fed lors de la première moitié de l'année en raison du contexte économique et des incertitudes sur l'orientation du nouveau Président de la Fed qui rentrera en fonction au mois de mai. 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,

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 11/12/2025. 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.

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

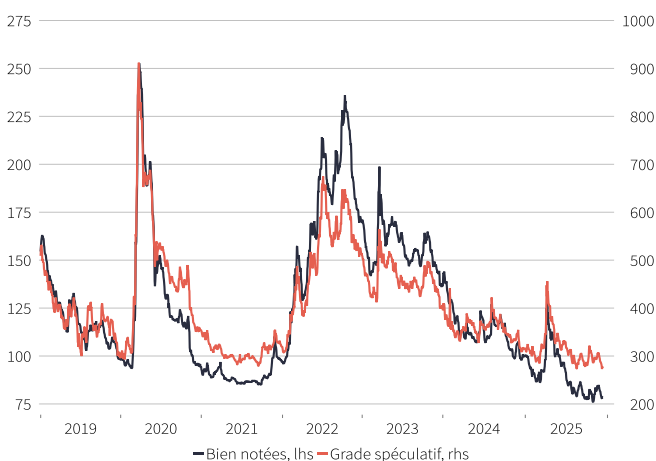
Nous maintenons une position de Très-Sous Pondérée sur les obligations d'Etats de la zone euro, du fait d'une offre accrue de titres souverains prévue pour les prochaines années et d'une croissance qui resterait résiliente. Les taux souverains finissent l'année sur une tendance haussière, avec le taux du Bund à 10 ans s'élevant à 2,9% en décembre. En France, le taux de l'OAT a affiché une forte volatilité dans le cadre de la crise politique, et finit l'année sur un niveau de 3,6%. Les primes de risque des économies périphériques ont toutefois continué de se réduire, avec la prime espagnole à 45 points de base et celle de l'Italie à moins de 70 points de base. La hausse des taux longs européens diffère de celle des taux américains, en raison notamment d'une inflation proche de la cible, 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 novembre) et nous nous attendons à ce qu'elle le reste dans les prochains mois. Dans ce contexte, la hausse des taux souverains reflète l'augmentation attendue des émissions d'obligations et l'amélioration des perspectives de croissance. 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 des autres économies. Enfin, les perspectives dégradées des finances publiques françaises et le risque politique 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 restons constructifs sur le crédit IG dans un contexte où les primes de risques continuent à se situer à des niveaux très bas mais le portage de ces obligations (3%) apparaît moins attractif face aux risques de hausses des taux long souverains. Nous restons surpondérés sur le crédit HY qui offre un portage plus attractif et un risque de durée plus faible.

PRIMES DE RISQUES DU CREDIT EUROPÉEN

Écart de taux par rapport au souverain



DEVISES

Maintien de notre position Neutre sur le dollar

Nous maintenons notre position Neutre sur le dollar face aux principales devises développées. Malgré un recul significatif de l'indice dollar depuis le début de l'année, la modération des incertitudes liées aux tarifs douaniers, combinée à une politique monétaire américaine qui devrait devenir moins accommodante en 2026, contribue à stabiliser les perspectives pour le billet vert. Cette situation justifie le maintien de positions à l'Equilibre sur les principales paires de devises, où les risques haussiers et baissiers s'équilibrent, notamment pour la parité euro/dollar et la livre sterling. Le yen ne montre qu'une reprise modérée, tandis que le franc suisse conserve son rôle de valeur refuge face à l'euro, expliquant notre Sous pondération sur cette parité.

INDICE DOLLAR

Depuis le début de l'année, l'indice dollar a reculé de près de 9 %, reflétant une réallocation des investisseurs vers d'autres devises dans une logique de diversification. Cette tendance s'est toutefois atténuée depuis le début du trimestre, portée par une modération des incertitudes autour des tarifs douaniers.

Néanmoins, sur le marché des changes, la plupart des devises émergentes se sont appréciées face au dollar depuis janvier : en Asie, le dollar taïwanais (TWD) progresse de plus de 5 % et le yuan chinois (CNY) de plus de 3 %. En Amérique latine, le peso mexicain (MXN) s'est apprécié de 11 % et le real brésilien (BRL) de 12 %. À l'inverse de cette tendance, la roupie indienne (INR) s'est dépréciée de près de 5 %, tandis que le won sud-coréen (KRW) est resté stable face au dollar.

EUR/USD L'euro évolue autour de 1,17 soit une appréciation de près de 13 % depuis le début de l'année. À court terme, la parité devrait rester globalement stable, car les facteurs qui influencent les deux devises s'équilibrent. Du côté du dollar, une croissance américaine résiliente limiterait les baisses de taux de la Fed, maintenant des rendements attractifs et soutenant la devise. À l'inverse, en zone euro, un statu quo monétaire est anticipé, mais une reprise plus forte, portée par les plans de relance, pourrait inciter la BCE à relever ses taux,

ce qui renforcerait l'euro. À ces éléments s'ajoutent des incertitudes politiques aux États-Unis : les élections de mi-mandat et le possible remplacement de Jérôme Powell à la tête de la Fed pourraient orienter la politique monétaire vers plus d'accommodement, pesant sur le dollar. Ce contexte crée une volatilité élevée, sans tendance claire à court terme. Nous privilégions donc une position à l'Equilibre, en attendant des signaux plus clairs sur la trajectoire de la parité et les dynamiques des deux zones.

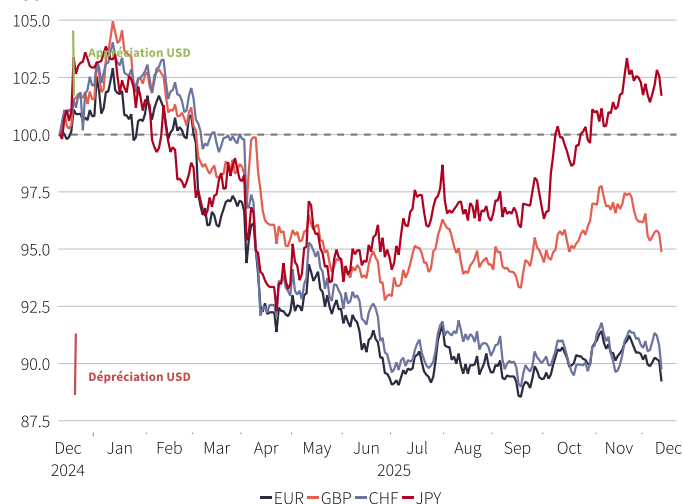
GBP/USD La livre évolue autour de 1,33, en appréciation de 6 % depuis le début de l'année. La Banque d'Angleterre a maintenu le statu quo lors de sa réunion du 6 novembre, tandis que la Fed a baissé ses taux lors de la réunion du 10 décembre. Néanmoins, La BoE pourrait suivre ce mouvement en 2026, ce qui limite le potentiel baissier de la devise britannique à court terme. Dans ce contexte, nous restons donc également à l'Equilibre sur cette parité.

USD/JPY La parité évolue autour de 156 yens pour un dollar, soit une légère dépréciation de 0,1 % depuis le début de l'année. Après une forte baisse du yen en début d'année, la devise s'est reprise depuis début novembre, avec une appréciation de 1,7 %, ramenant la performance annuelle à quasi-stabilité. Cette appréciation récente s'explique par l'anticipation d'une remontée des taux par la Banque du Japon, alimentée par une inflation persistante, malgré l'annonce d'un plan de relance ambitieux par la nouvelle Première ministre pour soutenir l'économie. Ainsi, dans ce contexte de reprise fragile et récente du yen, nous maintenons notre position Neutre sur la parité.

EUR/CHF La parité se maintient autour de 0,93, à un niveau stable depuis un an. Nous conservons une Sous-pondération sur cette parité, en raison de la solidité du franc suisse. Cette devise continue de jouer son rôle de valeur refuge dans un contexte d'incertitudes globales, tandis que les fondamentaux économiques suisses restent robustes, ce qui soutient le CHF.

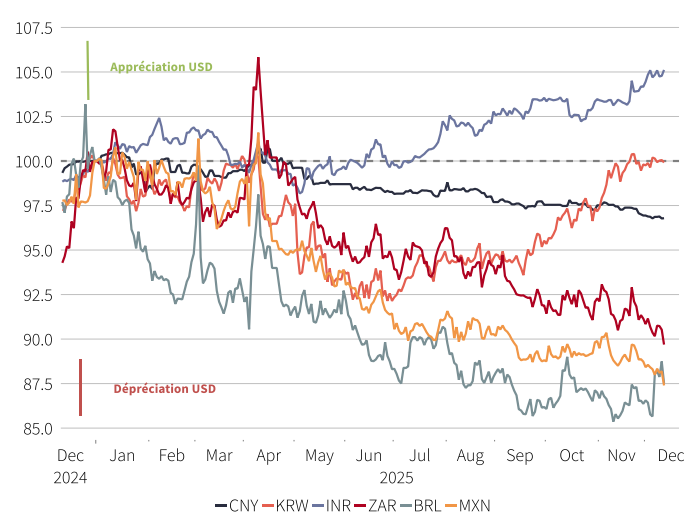
TAUX DE CHANGE CONTRE USD

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 11/12/2025. 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 THÉMATIQUES

Le pétrole en recul, l'or poursuit sa hausse

Le Brent poursuit sa baisse depuis début novembre, avec un cours désormais proche de 62 dollars le baril, sous l'effet des incertitudes géopolitiques et des craintes d'excédent d'offre. À l'inverse, l'or continue de progresser, soutenu par les achats des banques centrales et les inquiétudes liées à l'inflation et à la dette publique, même si son rôle traditionnel de valeur refuge s'atténue progressivement.

MATIÈRES PREMIÈRES

Depuis début novembre, le Brent a reculé d'environ 3% en dollars, passant de plus de 66 à 62 dollars le baril, et de plus de 3,5% en euros. Cette baisse progressive, ponctuée de quelques fluctuations, reflète avant tout les incertitudes persistantes autour du règlement du conflit en Ukraine et les craintes d'un excédent d'offre sur le marché.

Dans ce contexte, l'OPEP a choisi, le 30 novembre, de maintenir sa politique d'offre inchangée. Après une hausse modeste de 137 000 barils par jour en décembre, l'organisation a confirmé une pause dans les augmentations de production au premier trimestre 2026. Cette posture attentiste traduit la volonté de disposer de davantage de visibilité sur le front géopolitique, tout en conservant une stratégie guidée par les prix. De plus, les tensions géopolitiques restent élevées : le conflit en Ukraine se poursuit, limitant les exportations russes sous sanctions internationales.

À ces éléments s'ajoutent des signaux structurels qui renforcent la tendance baissière, comme la progression des ventes de véhicules électriques dans l'Union européenne. Enfin, sur le plan de la demande, le ralentissement de la croissance chinoise pèse aussi sur les perspectives. Notre positionnement reste donc volontairement équilibré, afin de naviguer dans cet environnement volatil sans sur-réagir aux ajustements ponctuels des prix.

Depuis début novembre, le prix du gaz européen a reculé de plus de 11 %, atteignant 27 €/MWh, son plus bas niveau depuis avril 2024. Cette baisse s'explique par des exportations record de GNL américain et une offre norvégienne stable, qui compensent la réduction des flux russes. Elle est accentuée par une demande faible, liée à des températures douces, et par

des stocks élevés. Enfin, l'UE a confirmé l'arrêt progressif des importations de gaz russe d'ici 2027, réduisant le risque d'un choc haussier.

L'OR

Après une correction en octobre, l'or a repris sa progression et s'établit désormais à 4 208 USD l'once (3 618 €), soit une hausse de plus de 4,5 % depuis début novembre et de plus de 60 % depuis le début de l'année. Ce rally reste porté par les achats massifs des banques centrales, soucieuses de diversifier leurs réserves au détriment du dollar, ainsi que par des achats par des investisseurs privés.

Toutefois, la hausse de l'or se poursuit parallèlement à celle des marchés actions, ce qui atténue son rôle traditionnel de valeur refuge. Dans ce contexte, la Banque des règlements internationaux (BIS) met en garde contre une spéculation croissante, notamment par les particuliers, qui pourrait déstabiliser les marchés en cas de retournement.

Nous maintenons donc une position équilibrée sur l'or, tout en privilégiant la recherche de performance sur les marchés actions.

Thématiques

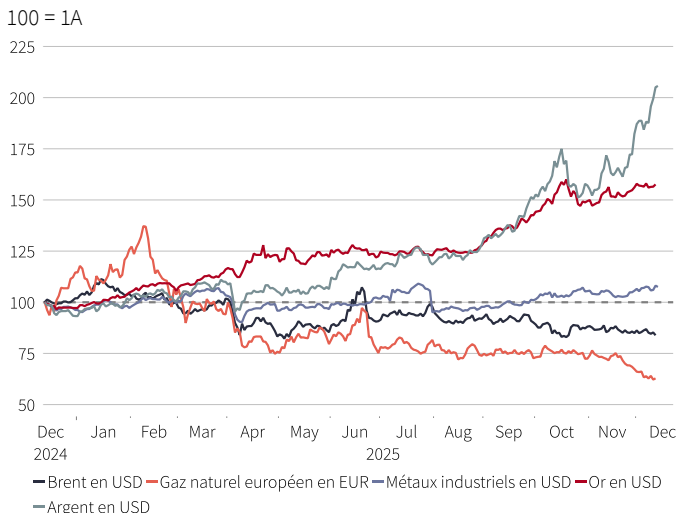
Métaux précieux. Nous estimons que l'incertitude politique persistante et les tensions sur les taux longs continuent de soutenir les métaux précieux, notamment l'or et l'argent, qui demeurent tout de même des valeurs refuges solides et prisées en période de volatilité.

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.

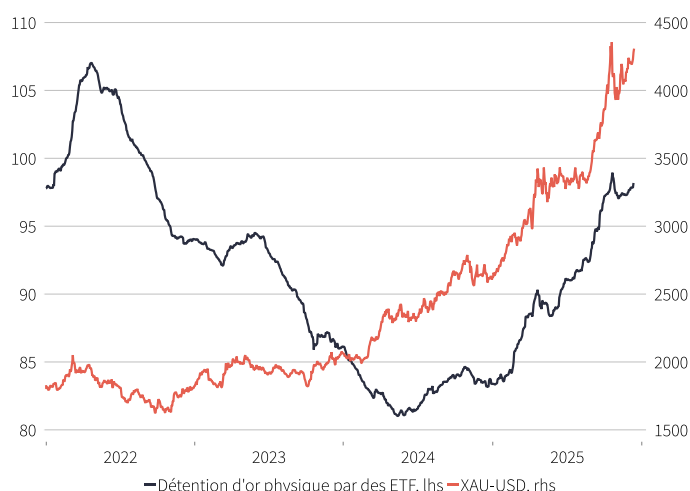
PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, ICE, LBMA 11/12/2025

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

Millions d'once et dollars par once



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 11/12/2025

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 11/12/2025. 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.

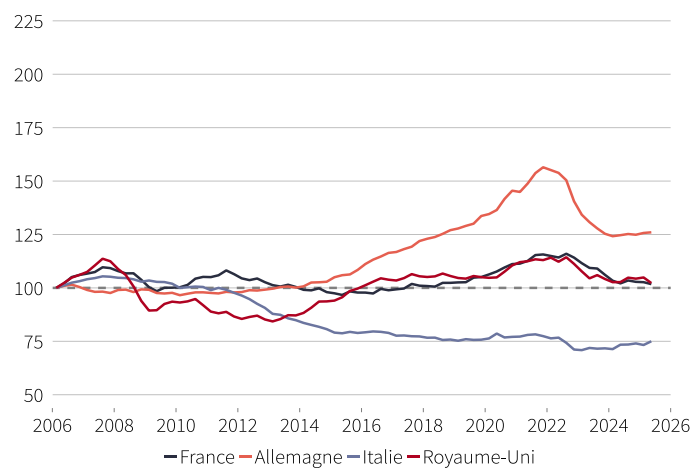
Contenu additionnel IMMOBILIER

Marché résidentiel : une reprise lente face à des incertitudes économiques

Le marché immobilier résidentiel français reste au ralenti du fait du niveau élevé des taux longs. En France, les marchés résidentiels ont tout juste montré de très légers signes de reprise. Au niveau national, les prix des logements anciens repartent en très légère hausse et les ventes des logements neufs semblent avoir atteint un point bas. Au total, jusqu'à ce jour, les prix affichent une légère augmentation en 2025, avec des importantes disparités régionales. Il peut être noté que si depuis la forte progression de l'inflation, les prix de l'immobilier apparaissent seulement en correction modérée, ils ont nettement baissé en termes réels. La production de nouveaux crédits immobiliers a connu une légère amélioration en début d'année mais qui s'infléchit déjà. Le marché reste peu dynamique, du fait de taux d'intérêt de long terme qui restent élevés, d'un pouvoir d'achat toujours contraint et de prix toujours élevés. En 2026, la tendance de volumes faibles et de prix contenus se poursuivrait, dans un contexte de croissance économique toujours peu dynamique et de taux d'intérêt qui resteraient sous pression. En effet, malgré la détente passée des taux d'intérêt de court terme de la BCE, les taux d'intérêt de plus long terme resteront sous pression dans un contexte d'augmentation des émissions obligataires en Europe et de maintien de risque politique en France.

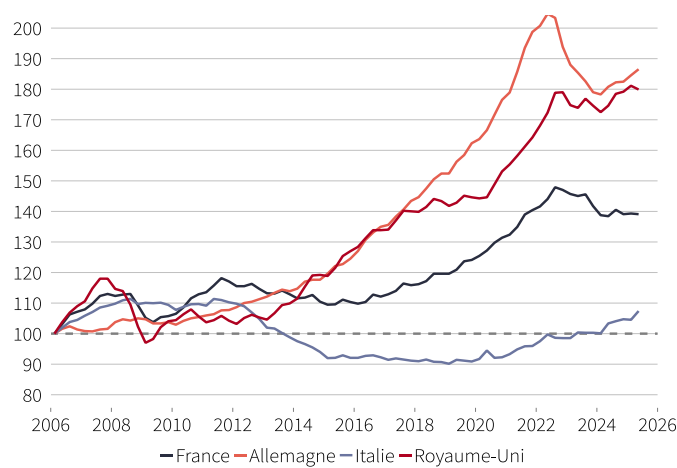
PRIX RÉELS DE L'IMMOBILIER

Base 100 = 01/01/2006



PRIX NOMINAUX DE L'IMMOBILIER

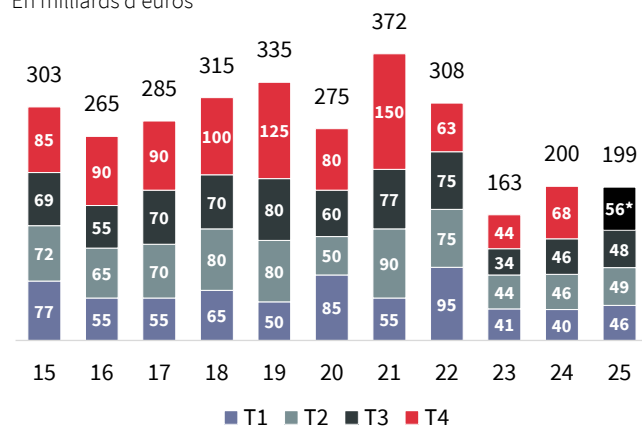
Base 100 = 01/01/2006



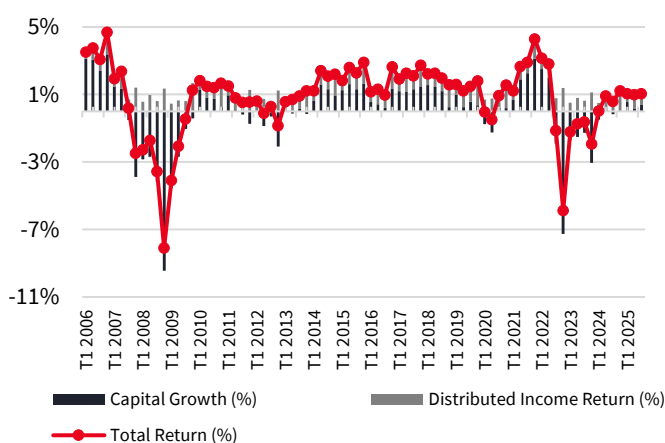
Les valorisations semblent se stabiliser, mais la liquidité reste à surveiller. Depuis mars 2024, l'immobilier européen affiche une performance globale positive, portée par le rendement locatif. Selon l'indice INREV, qui reflète la performance de plus de 300 fonds non cotés en Europe, le marché semble avoir absorbé les ajustements des deux dernières années. En effet, malgré un contexte politique et économique instable, la valorisation des actifs reste stable globalement. Toutefois, des tensions apparaissent sur la liquidité et l'endettement de certains fonds, notamment en France, avec l'activation de fonds de remboursement et le passage à capital fixe pour certaines SCPI en 2026. En 2026, la baisse de l'inflation et des taux directeurs devrait continuer à stabiliser l'immobilier et les volumes de transactions, sous réserve d'une meilleure visibilité sur les politiques économiques et fiscales.

VOLUME INVESTI EN EUROPE

En milliards d'euros



INDICE INREV DU FONDS DE RENDEMENT TRIMESTRIEL



Des marchés dynamiques, portés par un environnement économique plus stable

Après un début d'année marqué par le manque de visibilité sur les droits de douane, l'activité globale sur les actifs privés s'est accélérée au T3, soutenue par un environnement économique résilient. Au sein des fonds de Capital Investissement (*Private Equity*), les performances des fonds de Buyout* restent orientées à la hausse, portées par la croissance des résultats opérationnels des sociétés et par des conditions de financement favorables. Les rendements sur la dette privée continuent leur baisse progressive, sous l'effet combiné de la baisse des taux d'intérêt et de la compression des marges de crédit. Quant aux fonds d'Infrastructure, leurs performances restent régulières : les revenus du secteur, en partie indexés sur l'inflation, sont moins sensibles aux variations de taux depuis 2022.

PRIVATE EQUITY : Des perspectives plus favorables aux stratégies de Buyout*.

Après le léger rebond observé en 2024, les volumes d'investissements au sein des stratégies de Buyout* termineraient l'année 2025 en hausse. L'incertitude liée aux droits de douane, qui avait pesé sur le déploiement des fonds au début du T2, s'est largement dissipée : les différents acteurs ont pu digérer les implications, lesquelles semblent modérées sur les sociétés détenues par les fonds de Buyout*. Ce regain d'activité a tout particulièrement bénéficié aux transactions de grande taille : le marché des prêts syndiqués bancaires, source importante de financement sur ce segment de transactions, a connu un rebond des volumes, ainsi qu'une baisse des taux de prêts aux entreprises. Le marché global des fusions-acquisitions a connu un T3 actif, également porté par nombre d'opérations d'envergure dépassant le milliard d'euros. Cet environnement a soutenu le déploiement de capital par les gérants, se traduisant notamment par la vigueur des opérations de croissance externe des sociétés privées et par le rachat de sociétés cotées (habituellement de grande taille) par des fonds de Private Equity. De manière plus structurelle, la participation croissante des grands gérants américains favorise les grosses transactions en Europe (exemple récent d'Opella, filiale de Sanofi). Les stratégies de Buyout* pourraient continuer à être portées par divers facteurs : une inflation plus modérée et plus prévisible, des taux directeurs des banques centrales stables ou en légère baisse, permettant aux gérants d'optimiser les coûts de financement,

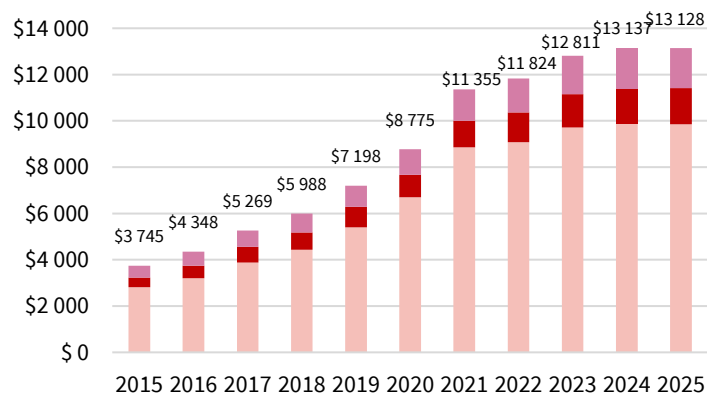
et enfin des conditions de revente des sociétés par les fonds qui pourraient s'améliorer. En effet, le volume de sorties des fonds par introduction en bourse a augmenté en 2025 aux Etats-Unis. Par ailleurs, les distributions des fonds, dans un creux depuis 2022, se redressent légèrement, tout en restant encore en dessous des moyennes historiques de long terme, et constituent donc une priorité pour les gérants de Private Equity : la collecte globale est en baisse depuis 3 ans, car les investisseurs institutionnels attendent de percevoir des distributions des fonds avant de réinvestir sur les millésimes suivants.

DETTE PRIVEE : Une approche sélective. Ces dernières années, les fonds de dette privée ont connu une forte croissance, pour atteindre environ \$2 trillions d'encours : ils ont progressivement gagné des parts de marché pour devenir une source majeure de financement des transactions de taille moyenne, mais aussi pour une part croissante des transactions de grosse taille, sur lesquelles plusieurs gérants de dette privée peuvent co-financer une même opération. Depuis le pic en 2022, la dette privée connaît une érosion progressive de ses rendements, plus prononcée sur les sociétés de grande taille en raison de la compétition accrue avec le marché des prêts bancaires syndiqués. Par ailleurs, certains événements de défauts récents ont mis en lumière les pertes que pouvaient subir des portefeuilles de crédit, bien qu'elles restent très limitées à ce stade relativement aux encours de la classe d'actifs. Cependant, la dette privée conserve selon nous un couple rendement/risque attractif : nous maintenons une approche sélective, en nous concentrant sur les prêts aux entreprises européennes, et en évitant certains types de prêts qui sont plus susceptibles de faire l'objet de fraude (les prêts adossés à des créances clients). Les défauts récents ne semblent pas être le signal d'un risque systémique plus global pour plusieurs raisons. Tout d'abord, plusieurs des sociétés en difficulté sont liées au secteur de la consommation cyclique aux Etats-Unis. Sur l'ensemble de la classe d'actifs, les fondamentaux des sociétés restent solides, avec des niveaux de levier en ligne avec les moyennes à long terme. Ensuite, les taux de défaut de la dette privée mais également des obligations à Haut Rendement et des Prêts syndiqués bancaires, qui sont des indicateurs de la santé générale du Crédit, restent modérés. Enfin, les résultats des sociétés devraient rester en croissance : il n'y a pas d'anticipation de récession à court terme, les prévisions pointent vers une croissance du PIB de l'Europe et des Etats-Unis en 2026.

*Stratégies de Buyout = prises de participations majoritaires dans des entreprises profitables.

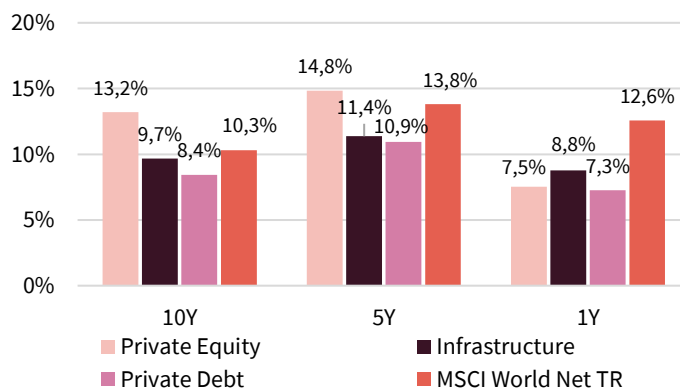
ENCOURS DES MARCHÉS PRIVÉS

En milliards de dollars



PERFORMANCES ANNUELISES AU 30/06/2025

En %



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 11/12/2025. 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 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 11/12/2025. 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.

