



Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. *Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond au 3 juillet 2026, date d'achèvement de cette publication.*

FOCUS STRATÉGIE

L'économie américaine à l'approche des élections de mi-mandat

L'économie américaine, première économie mondiale, continue de surprendre par sa vigueur économique et la performance de ses marchés financiers. Depuis 2024, cette dynamique est en partie portée par l'essor de l'intelligence artificielle (IA), au travers d'une vague d'investissements sans précédent et d'une forte croissance des profits du secteur. Cette surperformance s'accompagne toutefois de fragilités, notamment une croissance inégale, une inflation plus élevée et des déséquilibres budgétaires et extérieurs persistants.

➤ Une croissance et des marchés actions dopés à l'IA.

L'activité économique demeure robuste et dépasse régulièrement les attentes, soutenue en partie par les investissements massifs réalisés dans l'écosystème de l'IA. Cette dynamique alimente également les marchés actions, dont une large part de la performance reflète la forte progression des bénéfices et des valorisations des entreprises du secteur.

➤ Une croissance inégale.

La résilience de l'économie américaine masque des disparités importantes selon les revenus et les secteurs. Les effets de richesse profitent principalement aux ménages les plus aisés, qui représentent plus de 40 % de la consommation américaine. Par ailleurs, la vague d'investissements dans l'IA tend à évincer une partie des financements destinés aux autres secteurs de l'économie.

➤ Une inflation durablement inconfortable.

La combinaison d'une demande intérieure soutenue et de chocs d'offre persistants se traduit par une inflation plus élevée que dans les autres grandes économies, avec une tendance récente à l'accélération.

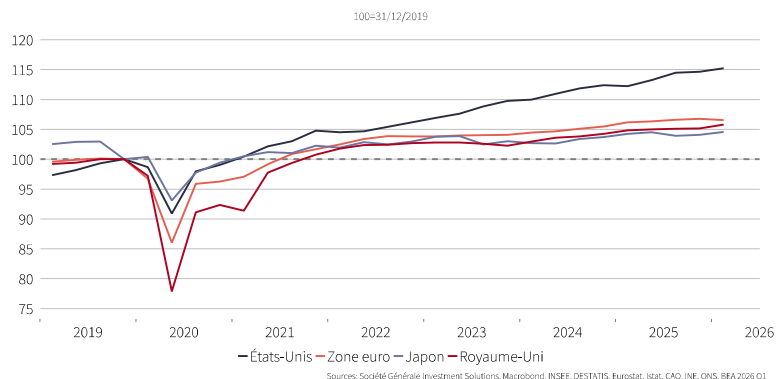
➤ Des déficits qui continuent de s'élargir et pèsent sur les taux d'intérêt.

La vigueur de la croissance s'accompagne aussi de déficits budgétaires importants, alimentés par la succession des plans de relance depuis 2020. Le déficit extérieur demeure également élevé, avec un financement de plus en plus assuré par les investisseurs privés, notamment via les marchés actions.

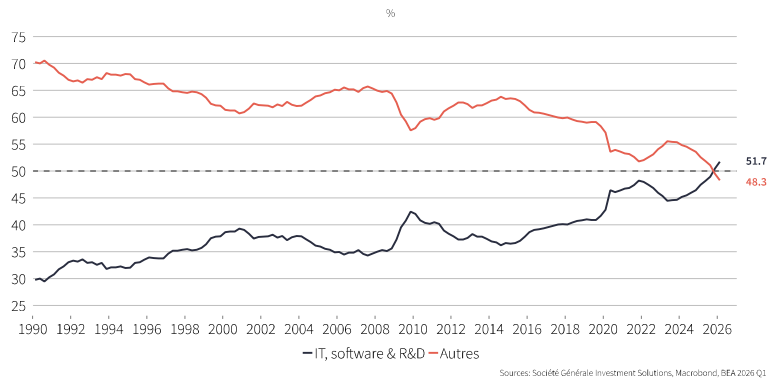
➤ Elections de mi-mandat.

Les élections de mi-mandat, prévues le 3 novembre, sont traditionnellement défavorables au parti du président en exercice. Une victoire démocrate dans l'une des deux chambres du Congrès pourrait ainsi se traduire par davantage de blocages politiques et budgétaires au cours de la seconde partie du mandat de Donald Trump.

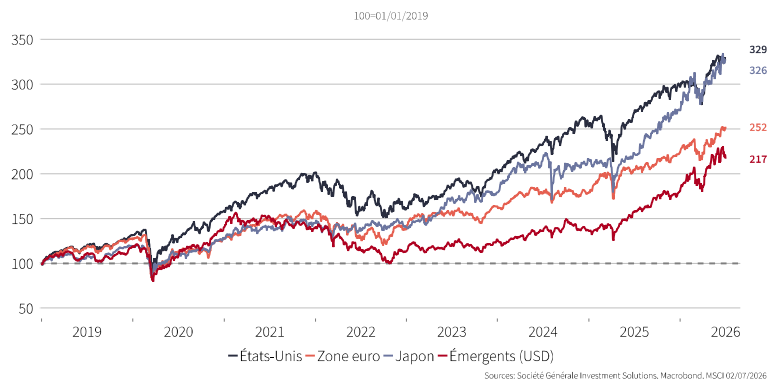
PIB en volume



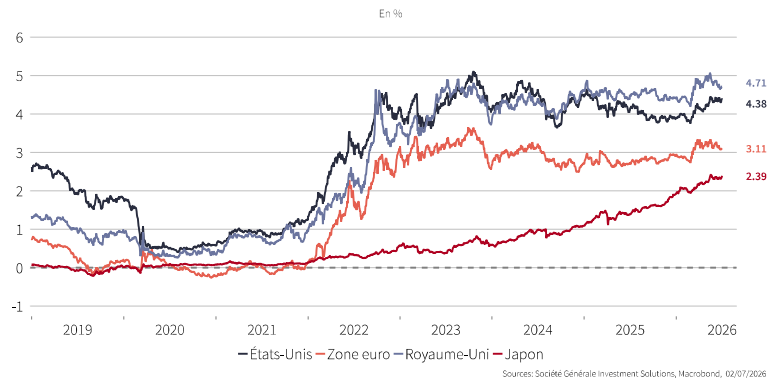
États-Unis : poids de l'IA dans l'investissement privé non résidentiel



Indices actions MSCI dividendes réinvestis



Rendements des indices obligataires souverains



FOCUS ÉTATS-UNIS

UNE CROISSANCE SOLIDE, MAIS UNE INFLATION ÉLEVÉE

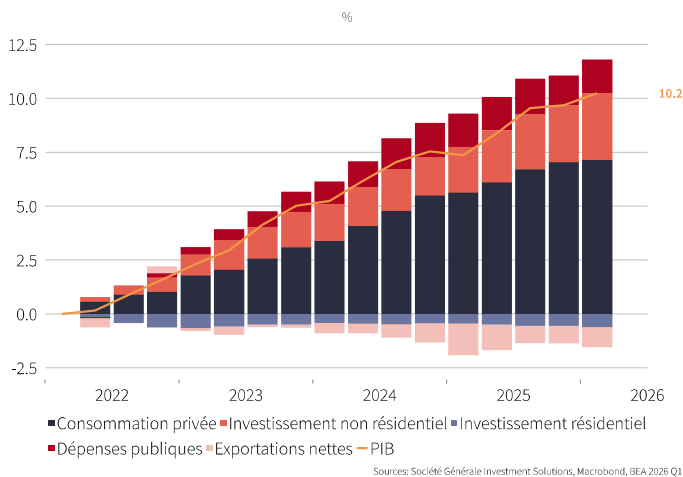
L'économie développée la plus dynamique. Malgré la multiplication des chocs d'offre négatifs, dont plusieurs ont leur épicentre aux États-Unis – qu'il s'agisse de la hausse des droits de douane ou d'une politique migratoire plus restrictive –, l'économie américaine continue d'afficher une croissance robuste, dans le prolongement de la reprise post-Covid. Le PIB américain se situe ainsi près de 10 % au-dessus de son niveau de 2022, soit une croissance moyenne d'environ 2,5 % par an. À titre de comparaison, le PIB de la zone euro n'est supérieur que de 4 % à son niveau de 2022, contre 7 % pour l'ensemble des économies de l'OCDE.

Un dynamisme porté la consommation... La résilience de la croissance américaine reflète en premier lieu la vigueur de la consommation privée, avec une croissance moyenne de 2,5 % par an depuis 2022. La robustesse de la consommation des ménages, qui représente près de 68 % du PIB, s'explique d'abord par un marché du travail resté dynamique, avec un taux de chômage toujours proche de 4 % et des gains salariaux supérieurs à 4 % en moyenne depuis 2022. La consommation bénéficie également d'importants effets de richesse. Le patrimoine financier net des ménages américains a progressé de 20 % en valeur nominale et de 7 % en termes réels depuis 2022. Si ces gains sont essentiellement concentrés chez les ménages les plus aisés, ceux-ci représentent aussi la majeure partie de la consommation aux États-Unis. Enfin, la consommation a bénéficié d'un troisième facteur de soutien en 2026 avec l'adoption du *One Big Beautiful Bill Act*, qui intègre notamment des réductions d'impôts significatives pour les ménages. Ainsi, les remboursements du Trésor aux ménages affichent une hausse de 21 % sur un an en juin, et contribuent à soutenir les dépenses de consommation.

... Et par l'investissement non résidentiel. Le deuxième moteur de la croissance américaine est l'investissement des entreprises, avec une croissance de 5 % par an depuis 2022. À titre de comparaison, l'investissement non résidentiel dans la zone euro a progressé de 2,5 % par an sur la même période. Cette bonne tenue s'explique par les programmes de soutien mis en œuvre depuis 2022, notamment l'*Inflation Reduction Act* de l'administration Biden. Depuis 2025, la dynamique est également alimentée par les besoins considérables d'investissement liés au développement de l'IA, qu'il s'agisse des achats de semi-conducteurs, des infrastructures informatiques ou du développement des grands modèles de langage (LLM). Aux vues des annonces des entreprises de cet écosystème, cette dynamique d'investissement resterait soutenue au cours des prochaines années. En revanche, l'investissement résidentiel, appaît atone depuis le Covid, pénalisé par le niveau des taux d'intérêt.

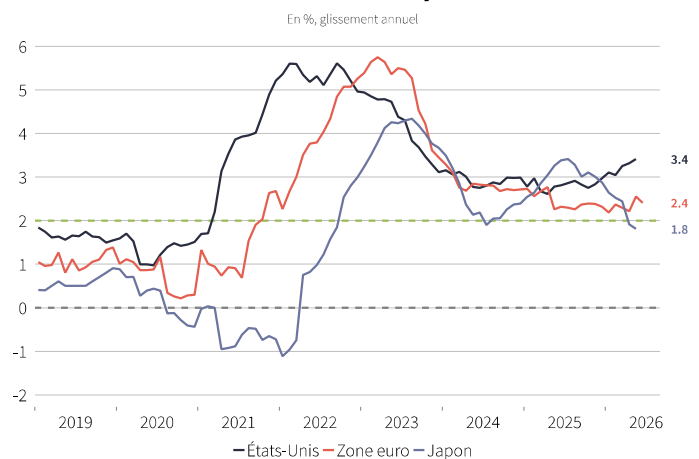
Une inflation plus élevée, le prix de la croissance. Si la croissance américaine est plus dynamique que celle de la plupart des autres économies développées, l'inflation y reste également plus élevée, en particulier depuis 2025. Après avoir ralenti fin 2023, l'inflation américaine repart à la hausse depuis 2025, avec une diffusion croissante des tensions aux prix des biens et des services. Ces pressions inflationnistes reflètent les chocs d'offre, tels que la hausse des droits de douane et la politique migratoire restrictive, qui accentuent les tensions sur les coûts dans plusieurs secteurs. À ces facteurs d'offre s'ajoutent également des facteurs de demande. Les investissements massifs de l'IA alimentent également les tensions sur certaines capacités de production, telles que le prix des semi-conducteurs, le prix de l'électricité ou encore le prix des *tokens*.

États-Unis : évolution et contributions du PIB depuis le T1-22



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, BEA 2026 Q1

Taux d'inflation sous-jacent



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, BEA, Eurostat, BLS, OECD, SBJ 05/2026

FOCUS ÉTATS-UNIS

IA : DES INVESTISSEMENTS MASSIFS, DES GAINS ATTENDUS

L'essor de l'IA... Depuis le lancement des premiers LLM, l'écosystème s'est considérablement développé aux États-Unis. Les dépenses d'investissement ont dépassé 700 Mds USD entre 2024 et 2025, et plus de 900 Mds supplémentaires sont attendus au cours des douze prochains mois.

- **Activité.** Ces investissements constituent actuellement un des principaux moteurs de l'économie américaine. Ils contribuent à plus de la moitié de la croissance de la demande intérieure. Si une partie repose sur des importations, notamment pour le matériel IT, l'utilisation de ces équipements s'effectue sur le sol américain, ainsi que les dépenses associées, en logiciels, services et R&D. Au total, les investissements réalisés et annoncés dans l'IA pourraient représenter plus de 5 % du PIB à l'horizon 2027. Cette vague d'investissement se situerait parmi les plus importantes de l'histoire américaine, juste derrière la phase de construction des chemins de fer entre 1850-59.

- **Solde commercial.** L'essor de l'IA est également visible dans les données de commerce extérieur. Les importations de matériels informatiques avoisinent 800 Mds USD sur un an et expliquent désormais l'essentiel de l'élargissement du déficit commercial américain.

- **Flux de financement.** Les investissements massifs de l'IA se retrouvent dans les besoins de financement (dette et actions). Depuis 2023, les émissions obligataires de l'écosystème représentent environ 300 Mds USD, auxquels s'ajoutent d'importants financements privés. En parallèle, les projets d'introduction en bourse de plusieurs développeurs de modèles d'IA, dont *Anthropic*, visent des levées de capitaux potentiellement supérieures à 1 000 Mds USD. Comme pour l'investissement productif, cette concentration des besoins de financement autour de l'univers IA tend toutefois à évincer progressivement d'autres secteurs de l'économie américaine.

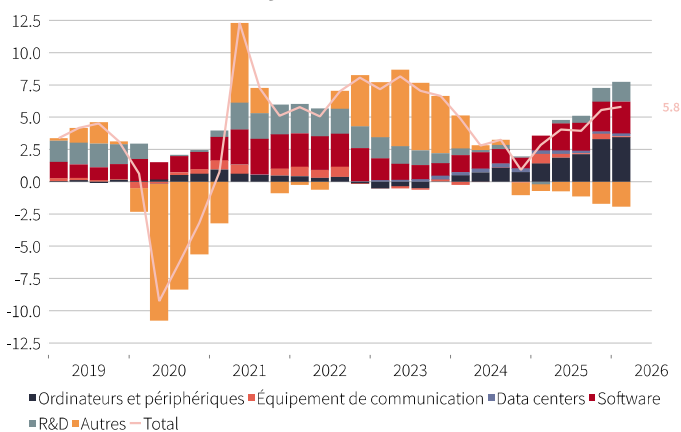
...qui implique des attentes élevées de profits et productivité. Ces montants considérables d'investissement reposent sur l'hypothèse de rendements financiers élevés et, à terme, sur des gains de productivité significatifs.

- **Gains financiers** : le succès de cette vague d'investissements dépendra de sa capacité à générer un retour sur investissement à la hauteur des capitaux engagés. Cet enjeu est d'autant plus important que les entreprises de l'IA sont passées d'un modèle peu intensif en capital, avec peu d'actifs physiques et des marges élevées, à un modèle davantage centré sur les infrastructures, nécessitant des investissements massifs et un recours accru à l'endettement. De fait, la trésorerie nette des entreprises du secteur, notamment des hyperscalers, s'est nettement réduite. À ce jour, les résultats financiers demeurent solides. Les entreprises affichent des revenus en forte croissance, une marge brute proche de 30 % et des bénéfices attendus en hausse de 80 % sur les douze prochains mois. Toutefois, cette dynamique reste largement autocentrée : près de 85 % des revenus sont générés au sein même de l'écosystème. Les hyperscalers achètent des semi-conducteurs, financent des centres de données, hébergent les LLM et fournissent les infrastructures utilisées par les autres acteurs du secteur. Ainsi, seuls 15 % des revenus proviennent de secteurs extérieurs à l'IA. À terme, la réussite de ces investissements dépendra donc de la capacité de l'écosystème à générer davantage de revenus dans le reste de l'économie.

- **Gains de productivité** : Le succès de ces investissements résidera dans les gains de productivité attendus dans plusieurs secteurs de l'économie. À ce stade, les chiffres de productivité des États-Unis, comme ceux des autres économies développées, ne montrent pas d'amélioration sensible par rapport aux tendances observées avant l'essor de l'IA.

États-Unis : investissement privé non résidentiel

En %, glissement annuel et contributions



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, BEA 2026 Q1.

Ecosystème IA : estimations des bénéfices à 12 mois

En %, glissement annuel



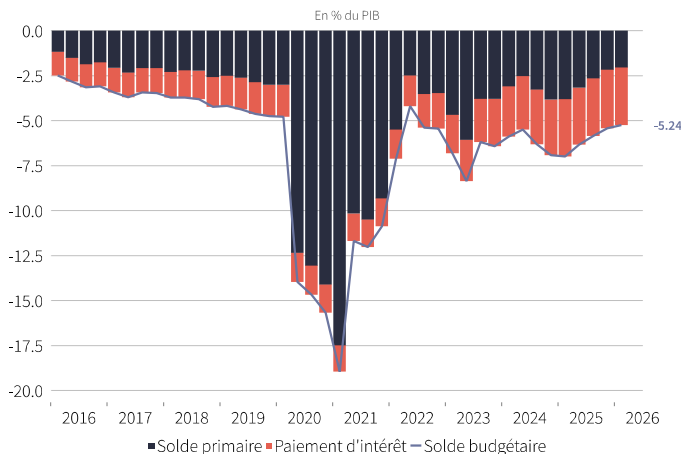
Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 03/07/2026

UN ÉLARGISSEMENT DES DÉFICITS JUMEAUX

Une politique budgétaire expansionniste depuis 2020. Au-delà du boom de l'IA, le caractère très accommodant de la politique budgétaire contribue à la forte croissance depuis le Covid. Depuis 2022, les administrations successives ont mis en œuvre différents plans de soutien, le plus récent étant le *One Big Beautiful Bill Act* de l'administration Trump. Ces mesures ont maintenu le déficit budgétaire supérieur à 5 % du PIB. Ces politiques soutiennent la croissance soit par une hausse des transferts aux ménages et aux entreprises, soit par des dépenses publiques directes — comme sous l'administration Biden —, soit par des baisses significatives de la fiscalité, conformément à l'approche privilégiée par l'administration Trump.

Le maintien de déficits élevés constitue toutefois une situation inhabituelle pour l'économie américaine en période de croissance et n'est pas sans conséquences. En premier lieu, le soutien durable à la demande contribue à entretenir les pressions inflationnistes, l'activité évoluant au-dessus de son niveau potentiel depuis 2022. En second lieu, les différents plans de relance viennent s'ajouter à un déficit budgétaire structurel déjà élevé, appelé à se creuser à législation inchangée. Comme dans la plupart des économies développées, les dépenses de santé et de retraite devraient augmenter sous l'effet du vieillissement démographique, pour atteindre près de 15 % du PIB à l'horizon 2030 contre environ 12 % dans les années 2010. Sans modification, la Cour des comptes américaine estime ainsi que le déficit public devrait rester proche de 6 % du PIB au cours des prochaines années. Enfin, le maintien de taux d'intérêt élevés contribue également à accroître la charge d'intérêt et à pérenniser des déficits importants. Dans ce contexte, le principal risque pour la soutenabilité des finances publiques serait un ralentissement marqué de la croissance nominale.

États-Unis : solde budgétaire du gouvernement fédéral

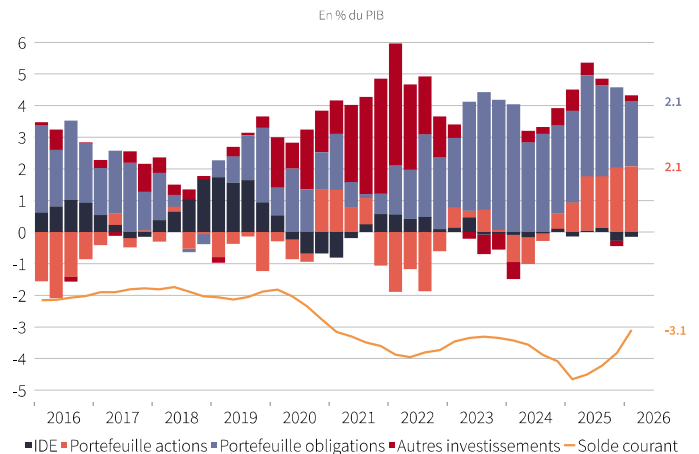


Des déficits extérieurs toujours importants et un privilège exorbitant toujours présent. L'un des corollaires de cette croissance soutenue est le maintien d'un déficit extérieur élevé.

Le déficit courant s'établissait ainsi à 3,6 % du PIB fin 2025, tandis que la balance commerciale demeure élevée, à près de 4% du PIB, et ce malgré une politique commerciale plus restrictive. Une explication est la forte progression des importations de semi-conducteurs et d'équipements liés à l'IA, qui restent soumis à des droits de douane relativement faibles. Le déficit extérieur s'explique aussi par l'érosion du solde des revenus financiers extérieurs, c'est-à-dire l'écart entre les revenus tirés des investissements américains à l'étranger et ceux versés aux investisseurs non-résidents. Le recul de cet excédent, qui atteignait encore 0,5 % du PIB au T4.2025, s'explique par le ralentissement des revenus reçus de l'étranger et la hausse des paiements d'intérêts aux investisseurs étrangers, dans un contexte de taux durablement élevés et d'endettement accru.

Une autre constante de l'économie américaine demeure toutefois sa capacité à financer, voire surfinancer, ses déficits extérieurs. En effet, les investisseurs non-résidents continuent d'accumuler des actifs financiers américains, notamment via des achats obligataires importants. La principale différence par rapport aux années 2000 est que les achats de *Treasuries* et de bonds d'Agence proviennent désormais davantage d'investisseurs privés que de banques centrales étrangères. Enfin, l'essor de l'IA se voit aussi dans les flux de capitaux. Depuis 2024, les investisseurs non-résidents ont fortement accru leurs achats d'actions américaines, qui ont représenté près de 2 % du PIB en 2025. Cette dynamique reflète à la fois les besoins croissants de financement de l'écosystème de l'IA et les solides performances boursières des entreprises du secteur.

États-Unis : solde courant et entrées nettes de capitaux



DES MARCHÉS ACTIONS DOPÉS À L'IA

Une très bonne performance des marchés actions dans un contexte de volatilité accru. À l'image de l'activité économique, les marchés actions américains ont enregistré de solides performances ces dernières années. Depuis janvier 2023, le S&P 500 affiche une progression de 92 %, soit près de 22 % par an, tandis que le Nasdaq, davantage exposé aux valeurs technologiques, progresse de 168 % sur la même période.

Cette hausse s'inscrit toutefois dans un environnement marqué par des épisodes de volatilité plus fréquents. L'indice VIX a ainsi suivi une tendance haussière au cours des deux dernières années, reflétant la montée des incertitudes à l'échelle mondiale comme aux États-Unis. La multiplication des chocs d'offre et la concentration croissante des indices ont également accru la sensibilité des marchés.

L'essor de l'IA comme principal moteur de la performance des marchés actions. La hausse des marchés américains s'est largement concentrée sur le secteur des nouvelles technologies. Depuis 2023, les valeurs technologiques ont progressé de plus de 200 %, contribuant à près de 80 % de la performance du S&P 500. Cette surperformance reflète une croissance exceptionnelle des revenus et des perspectives toujours favorables. Elle s'est également traduite par une forte hausse du poids du secteur technologique dans les indices, qui représente désormais près de 50 % du S&P 500.

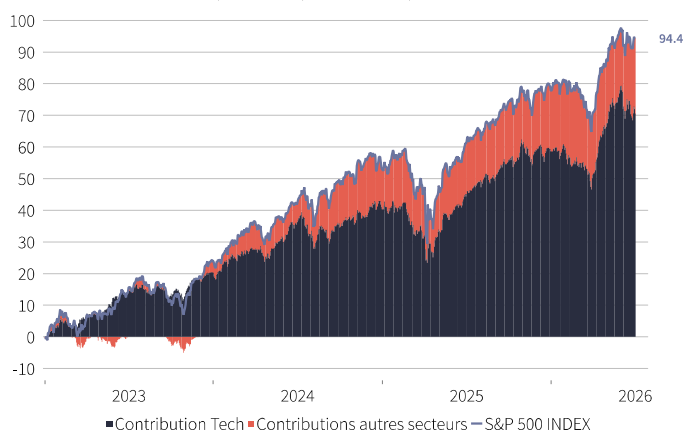
À l'inverse, le reste du marché n'a progressé que de 31 % depuis 2023, soit une performance inférieure à celle de plusieurs autres marchés développés. Dans un contexte où les perspectives de croissance demeurent solides et où celles de l'écosystème de l'IA restent particulièrement favorables, les marchés américains devraient continuer de bien se comporter.

Une volatilité des taux élevée dans un environnement de taux durablement élevés. Dans un contexte marqué par des chocs d'offre plus fréquents, des incertitudes persistantes et des déficits budgétaires importants, les rendements souverains américains demeurent élevés. Ainsi les taux américains restent supérieurs à 4 pour la plupart des maturités. En parallèle, la volatilité des taux reste plus forte que lors des décennies précédentes. Ces deux tendances devraient perdurer au cours des prochains trimestres. L'une des premières décisions de Kevin Warsh à la tête de la Réserve fédérale a été de mettre fin à la politique de *forward guidance* et de privilégier une communication plus limitée. Dans un environnement où les investisseurs devront davantage anticiper la fonction de réaction de la Fed, la volatilité des taux pourrait rester élevée. Par ailleurs, la persistance de déficits budgétaires importants et d'une inflation supérieure à celle observée lors des dernières décennies devrait maintenir les rendements souverains à des niveaux durablement élevés.

Un portage attractif qui soutient les obligations d'entreprises. Les obligations d'entreprises continuent d'afficher des performances supérieures et moins volatiles que celles des *Treasuries*. Cette situation reflète la vigueur de la croissance nominale américaine, qui favorise la compression des primes de risque. La poursuite du désendettement des entreprises en dehors de l'écosystème de l'IA contribue également à soutenir les marchés du crédit. Dans un environnement où la croissance nominale demeure soutenue et où les bilans des entreprises restent globalement solides, les obligations d'entreprises devraient continuer d'offrir des performances attractives.

États-Unis : performance du S&P 500 et contributions

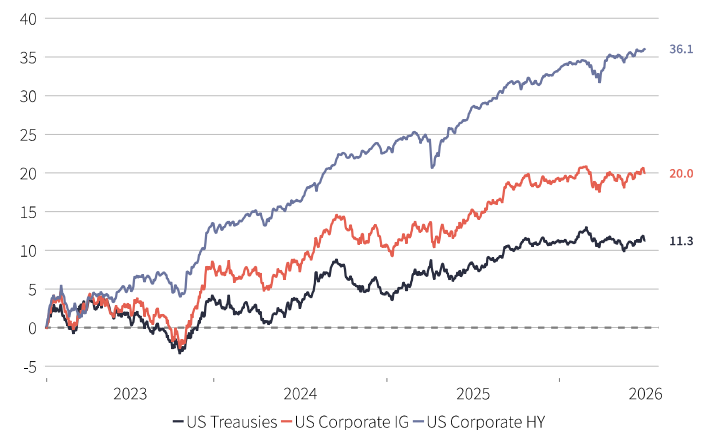
% pondérations à partir des market cap du 01/01/2023



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 02/07/2026

États-Unis : performance des indices obligataires

100=01/01/2023



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 02/07/2026

LES ENJEUX DES ÉLECTIONS DE MI-MANDAT

Le « How to » des élections de mi-mandat. Les élections de mi-mandat aux États-Unis se tiendront le 3 novembre et concernent le pouvoir législatif fédéral. La Chambre des représentants, qui compte 435 sièges, est renouvelée dans son intégralité, tandis qu'un tiers des 100 sièges du Sénat est soumis au vote, les sénateurs étant élus pour des mandats de six ans. Plusieurs scrutins locaux se dérouleront en parallèle, notamment l'élection des gouverneurs de 36 États ainsi que différents référendums à l'échelle des États fédérés.

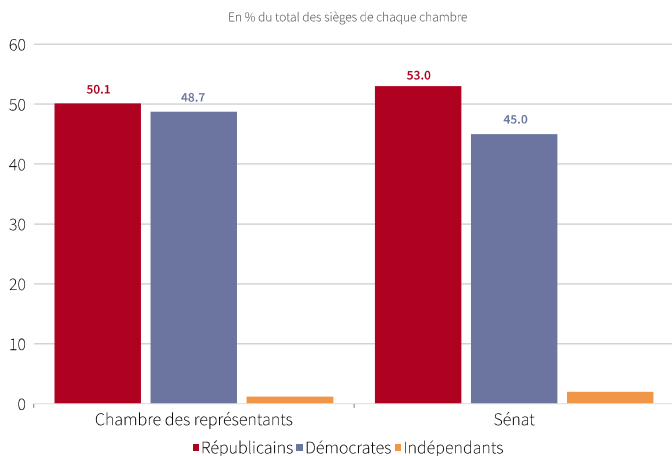
Un Parlement doté d'un pouvoir économique significatif.

La Constitution américaine confère au pouvoir législatif un rôle particulièrement important dans la conduite de la politique économique. Le Congrès, composé de la Chambre des représentants et du Sénat, contrôle le budget fédéral en votant les dépenses et les recettes de l'État ainsi qu'en autorisant les émissions de dette. Il exerce également une mission de contrôle de l'exécution budgétaire et de surveillance de l'endettement public. Ces prérogatives lui donnent un pouvoir considérable vis-à-vis de l'exécutif. En particulier, l'absence d'accord budgétaire peut conduire à un *shutdown*, c'est-à-dire à une fermeture partielle de l'administration fédérale lorsque les ressources autorisées ne permettent plus de financer les dépenses courantes.

La Chambre des représentants et le Sénat disposent de pouvoirs législatifs comparables.

En pratique, l'adoption d'une loi ou d'un budget requiert l'approbation des deux chambres. Le Sénat présente toutefois deux spécificités. Pour certains textes, la majorité requise s'y élève à 2/3, ce qui confère au parti minoritaire un pouvoir de blocage ou le *filibuster*, ce qui renforce son pouvoir d'influence. Par ailleurs, le Sénat joue un rôle central dans la confirmation des principales nominations fédérales, qu'il s'agisse des membres du gouvernement, des responsables d'agences fédérales, de la Réserve fédérale ou encore des juges fédéraux.

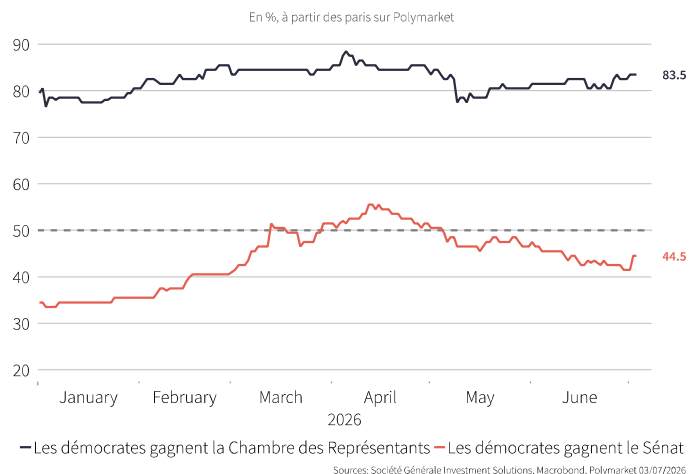
États-Unis : distribution de la Chambre des Représentants et du Sénat



Les élections de mi-mandat sont généralement défavorables au pouvoir exécutif, car perçues comme un référendum du pouvoir en place. Historiquement, elles sont le plus souvent défavorables au parti du président, qui perd généralement le contrôle d'au moins une chambre du Congrès. Cette configuration conduit fréquemment à une division du pouvoir, rendant plus difficile l'adoption de réformes ambitieuses. La seconde moitié d'un mandat présidentiel est ainsi souvent marquée par un rythme plus limité de changements législatifs. À ce stade, les sondages suggèrent que le second mandat de D.Trump suivrait cette tendance. Ils indiquent en effet une probabilité élevée d'un basculement de la Chambre des représentants du côté démocrate, tandis que le contrôle du Sénat apparaît beaucoup plus incertain. Dans ce scénario, la capacité du président à mettre en œuvre de nouvelles réformes ou à faire adopter ses priorités budgétaires serait significativement réduite. Les risques de blocage institutionnel et la fréquence des *shutdowns* pourraient alors augmenter.

Le second mandat de D. Trump introduit toutefois un élément d'incertitude supplémentaire. En dehors du budget fédéral, l'exécutif est intervenu à plusieurs reprises dans des domaines traditionnellement associés aux prérogatives du Congrès. L'exemple le plus notable concerne la politique commerciale. Plusieurs relèvements des droits de douane ont été mis en œuvre sans vote spécifique du Congrès, alors que la politique fiscale et commerciale relève historiquement du pouvoir législatif. L'impact des élections de mi-mandat sur l'orientation des politiques économiques pourrait donc être moins direct que lors des cycles précédents. Dans ce contexte, le principal risque n'est pas seulement celui d'un blocage institutionnel plus fréquent, mais aussi d'une montée des incertitudes liées à une frontière moins clairement définie entre les pouvoirs exécutif et législatif.

États-Unis : estimations des résultats des élections de mi-mandat



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 pas 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 03/07/2026. 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 récipiendaire du présent document.

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, il est possible de se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts remise.

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

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

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 03/07/2026. 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.

