

ECB: A More Comprehensive Toolkit in the Event of Contagion

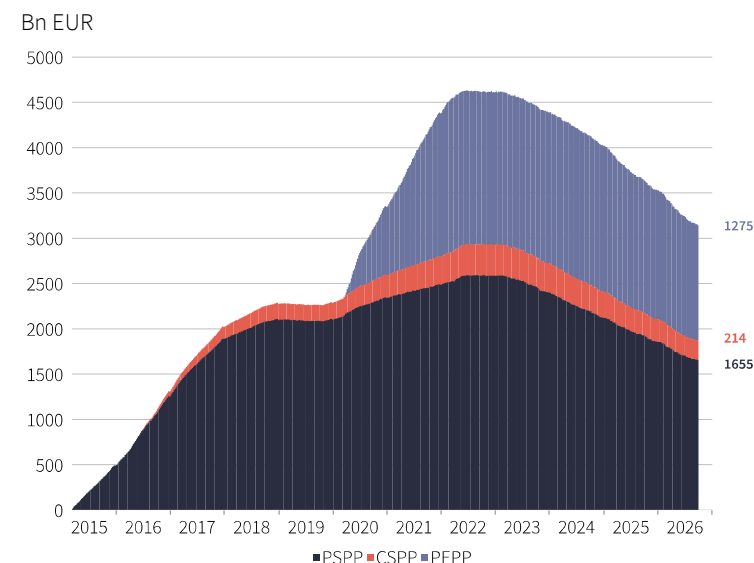
The sharp rise in long-term interest rates and the widening of sovereign risk premiums have revived memories of the euro area sovereign debt crisis of the 2010s. However, the current economic environment differs significantly from that period. More importantly, the European Central Bank (ECB) now has a broader range of short- and medium-term tools at its disposal to address a significant tightening of financial conditions within the monetary union. These instruments would allow the ECB to perform the traditional role of a central bank as a lender of last resort, particularly in situations where a government faces difficulties financing itself in the market. Their activation, however, remains conditional in some cases on the implementation of an adjustment programme agreed between the European authorities and the government concerned.

The ECB has short-term tools to limit fragmentation risks. The sharp increase in long-term interest rates and the widening of sovereign spreads have once again placed the ECB's role in mitigating financial tensions at the center of the debate. At this stage, higher interest rates primarily reflect expectations of stronger euro area growth combined with higher inflation resulting from the energy crisis. Nevertheless, the ECB could implement several measures if it judged that these tensions were disrupting the transmission of monetary policy and spreading across the euro area. In the short term, it could signal a pause in the interest rate hiking cycle it has pursued since June 2026, on the grounds that higher long-term rates are already helping bring inflation back toward the 2% target. The ECB could also temporarily suspend the reduction of its balance sheet under the Public Sector Purchase Programme (PSPP), launched in 2015, and the Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), introduced during the COVID-19 crisis. Currently, the ECB is reducing its balance sheet at

an average pace of €37 billion per month. In addition, under the PEPP framework, the ECB has flexibility in adjusting the pace of its bond purchases and sales. At the onset of the COVID-19 crisis, the ECB purchased proportionally more bonds from peripheral euro area countries than from core countries. It could therefore decide to slow the pace at which it reduces its holdings of a particular country's bonds.

The ECB also has medium-term instruments. In the event of more severe financial tensions that reintroduce fragmentation risks within the monetary union, the ECB has had additional instruments at its disposal since 2012. First, the ECB may activate the Outright Monetary Transactions (OMT) programme in coordination with European authorities. Under this framework, the ECB can purchase government bonds with maturities of less than three years, provided that the country concerned implements a fiscal adjustment programme coordinated with the European Commission. The ECB may also use the Transmission Protection Instrument (TPI), which allows it to purchase sovereign bonds if it concludes that, following an exogenous shock, the widening of sovereign risk premiums is not justified by the country's macroeconomic fundamentals and/or is spreading to other member states. Finally, these programmes complement the ECB's various liquidity-providing facilities for the financial sector, such as the Long-Term Refinancing Operations (LTROs). Since their creation, neither the OMT nor the TPI has been activated. However, their mere existence has been associated with a significant reduction in sovereign risk premiums. Although these programmes are subject to conditions, they formalize the ECB's role as a lender of last resort, not only for the banking system but also for sovereign issuers, thereby helping to reduce the risk of a breakup of the euro area.

EURO AREA: ECB'S HOLDINGS OF SOVEREIGN BONDS



EURO AREA: SOVEREIGN RISK PREMIUMS

Pb vs Bund 10, Announcement dates of the programs



OUR MACRO COMMENTS

Events of the week

SWITZERLAND: THE SWISS FRANC BENEFITS FROM RENEWED SAFE-HAVEN DEMAND

The Swiss franc has strengthened against the euro in recent days, with the EUR/CHF exchange rate falling to 0.933, representing an appreciation of 1.58% compared with the beginning of September. This development comes against a backdrop of mounting tensions in European bond markets. At the same time, the yield spread between 10-year French and German government bonds widened beyond 150 basis points, reaching its highest level since the euro area sovereign debt crisis. Viewed as a traditional safe-haven currency, the Swiss franc has benefited from renewed investor demand for assets perceived as more defensive during periods of financial uncertainty. A stronger currency helps contain imported inflationary pressures in Switzerland but may also create challenges for the country's export-oriented companies by reducing their international competitiveness.

UNITED STATES: THE SERVICES SECTOR CONTINUES TO SHOW RESILIENCE

Activity in the U.S. services sector remained firmly expansionary in September. The ISM Services PMI came in at 54.9, down slightly from 55.4 in August, but still well above the 50-point threshold that separates expansion from contraction. New orders remained robust, while the employment component returned to expansion territory for the first time in several months. Businesses continued to face cost pressures, with the Prices Paid Index reaching its highest level since 2022. Overall, these results confirm that the services sector, which accounts for the majority of U.S. economic activity, continues to support growth despite an environment characterized by elevated interest rates and the ongoing energy crisis.

Source: Macrobond, October 9, 2026. The colors in the 'Actual' column correspond to the difference from the forecast

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	07/10/2026	09/09/2026	09/07/2026	01/01/2026	09/10/2025
Etats-Unis SOFR	3,800	3,65	3,63	3,79	4,24
Zone euro €ster	2,439	2,19	2,18	1,92	1,93
Royaume-Uni SONIA	3,733	3,73	3,73	3,73	3,97
Suisse SARON	-0,038	-0,04	-0,04	-0,08	-0,04
Japon TONAR	1,227	0,98	0,98	0,73	0,48

Taux souverains 10 ans

%	08/10/2026	09/09/2026	09/07/2026	01/01/2026	09/10/2025
Etats-Unis Treasuries	5,22	4,83	4,54	4,18	4,14
France OAT	4,90	4,32	3,81	3,56	3,52
Allemagne Bund	3,50	3,43	3,10	2,85	2,70
Italie BTP	4,65	4,27	3,84	3,55	3,53
Espagne Bonos	4,13	3,88	3,48	3,28	3,24
Suisse	0,57	0,49	0,43	0,33	0,25
Royaume-Uni Gilts	5,49	5,25	4,98	4,54	4,81
Japon JGB	3,10	2,87	2,85	2,06	1,70

Crédit et dette émergente

%	08/10/2026	09/09/2026	09/07/2026	01/01/2026	09/10/2025
Etats-Unis IG	5,97	5,59	5,29	4,81	4,82
Etats-Unis HY	8,26	7,48	7,14	6,53	6,84
Europe IG	4,43	4,17	3,77	3,40	3,30
Europe HY	6,94	6,18	5,72	5,28	5,41
Emergents devises	6,63	6,03	5,83	5,46	5,70

Indices actions

08/10/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2026	-1y
Monde	0,00	0,24	1,438	14,50	17,56
Etats-Unis	0,45	1,36	2,466	14,39	16,70
Zone euro	-1,72	-3,05	-2,839	8,66	12,62
France	-2,05	-4,95	-6,686	-1,50	0,84
Allemagne	-1,82	-3,31	-1,341	1,41	1,89
Royaume-Uni	-0,28	-2,16	0,696	7,74	13,27
Japon	0,00	2,11	1,936	22,95	30,13
Emergents (USD)	-0,69	-1,88	-0,079	21,83	25,73
Chine (USD)	-0,59	-4,97	-3,344	-13,99	-20,90
Inde (USD)	-1,71	-7,58	-7,254	-14,66	-13,29
Amérique latine (USD)	8,49	5,46	12,730	24,99	39,35

Taux de change

	08/10/2026	09/09/2026	09/07/2026	01/01/2026	09/10/2025
EUR/USD	1,12	1,16	1,14	1,17	1,16
GBP/USD	1,32	1,36	1,34	1,34	1,33
EUR/CHF	0,93	0,94	0,92	0,93	0,93
USD/JPY	158,22	153,43	162,41	156,88	153,09
USD/CNY	6,70	6,71	6,80	7,00	7,12

Prix des matières premières

	08/10/2026	09/09/2026	09/07/2026	01/01/2026	09/10/2025
Brent, USD/BL	108	99	76	61	65
Cuivre, USD/Tonne met.	14 526	14 672	13 357	12 504	10 867
Or, USD/Ozt	4 134	4 401	4 124	4 325	3 976
Argent, USD/Ozt	59	67	60	71	49
Palladium, USD/Ozt	1 133	1 380	1 268	1 608	1 509
Platinum, USD/Ozt	1 650	1 918	1 629	2 054	1 692

Source : Bloomberg, au 09/10/2026-1S = variation sur 1 semaine, -3M = variation sur 3 mois, -12M = variation sur 12 mois, Début d'année = variation depuis le début de l'année. Actions ; rendement total en devise locale. Obligations souveraines = rendement à 10 ans. Les chiffres sont arrondis.

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.



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

