

Un marché de l'énergie toujours perturbé

L'intensification du conflit au Moyen-Orient, marquée par l'attaque du principal oléoduc en Arabie saoudite et le blocage du trafic dans le détroit de Bab-el-Mandeb, se traduit par un net regain des prix de l'énergie, le prix du baril de Brent dépassant à nouveau les 100 USD/bl. En effet, ces événements s'ajoutent aux perturbations déjà en cours autour du détroit d'Ormuz. Au-delà du prix du pétrole brut, les perturbations affectant la région du Golfe ainsi que la Russie se traduisent également par des hausses plus marquées des prix des produits raffinés. Dans un environnement où la probabilité d'une persistance des perturbations des flux demeure élevée, les pressions inflationnistes devraient elles aussi rester soutenues, conduisant les banques centrales à maintenir une orientation restrictive.

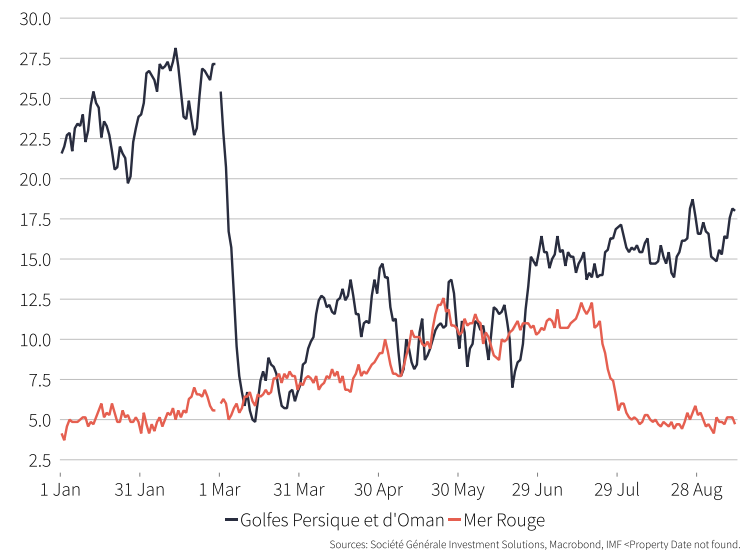
Nouvelles tensions sur l'énergie liées à l'ouverture du « front » en mer Rouge. Les prix de l'énergie enregistrent des hausses marquées depuis la fin du mois d'août, le prix du Brent s'établissant au-dessus du seuil de 100 USD/bl (+40 % depuis le début du T3-26), tandis que le prix du gaz naturel en Europe atteint 77 EUR/MWh (+76 % depuis le début du T3-26). Cette hausse des prix coïncide avec le regain des tensions au Moyen-Orient, et plus particulièrement en mer Rouge. En effet, la prise de contrôle du détroit de Bab-el-Mandeb par la guérilla houthite au Yémen, ainsi que la mise hors service du principal oléoduc en Arabie saoudite, constituent des facteurs majeurs de déstabilisation. Ces événements risquent de réduire significativement les flux de pétrole et de produits raffinés transitant par la mer Rouge, principale voie alternative

au Golfe persique. Parallèlement, si le trafic via le Golfe persique se normalise progressivement, notamment grâce à une hausse du transit via Oman, les flux demeurent inférieurs de 40 % à leur niveau moyen d'avant-guerre.

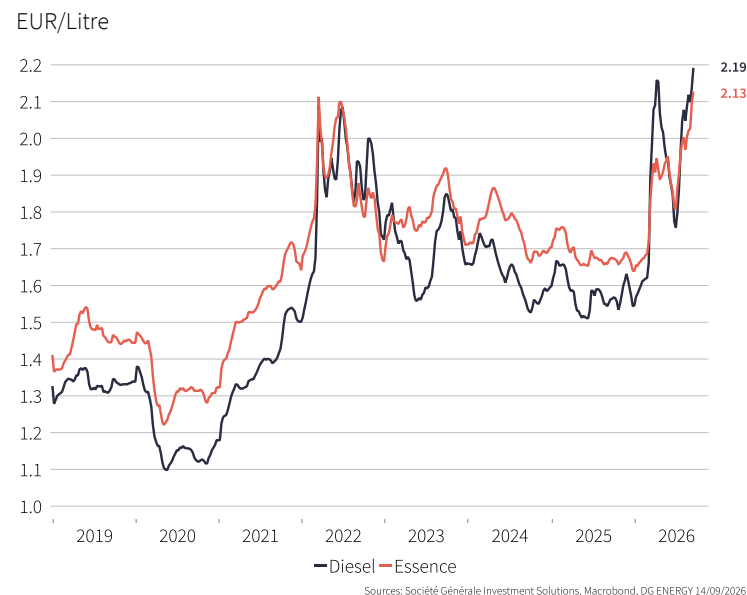
Des prix des produits dérivés en plus forte hausse. Les perturbations affectant les flux énergétiques du Golfe, mais également ceux de la Russie, se traduisent par des hausses de prix nettement plus importantes pour les produits dérivés. En effet, l'écart entre le prix du baril d'un produit dérivé et celui du Brent dépasse désormais 90 USD/bl, contre une moyenne de 20 USD avant-guerre. Cette hausse plus que proportionnelle par rapport au prix du pétrole reflète, en premier lieu, l'importance des exportations de produits dérivés dans les économies du Golfe. Ceux-ci représentent, par exemple, près de 20 % des exportations d'énergie de l'Arabie saoudite. En deuxième lieu, la réduction des capacités de raffinage en Russie à la suite des attaques ukrainiennes a fortement diminué les exportations russes, venant ainsi s'ajouter aux tensions déjà présentes. Enfin, les capacités de raffinage dans d'autres grandes économies ont reculé depuis la crise du Covid, accentuant davantage les tensions.

Une crise énergétique qui renforce la vigilance des banques centrales. Les principales banques centrales ont engagé un cycle de hausse des taux d'intérêt, la Fed portant son taux directeur à 4 % et la BoJ relevant le sien à 1,25 %. Par ailleurs, les tensions haussières sur les prix de l'énergie, combinées aux autres pressions inflationnistes ont conduit les banques centrales à relever leurs prévisions d'inflation pour les prochaines années au-dessus de leurs cibles. Dans ce contexte, les banques centrales devraient prolonger leur cycle de resserrement, maintenant ainsi des pressions haussières sur les taux souverains.

NOMBRE DE BATEAUX EN ESCALE DANS LES PRINCIPAUX PORTS DES PAYS DU GOLFE PERSIQUE



ZONE EURO : PRIX MOYEN DE L'ÉNERGIE



NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

LA RÉSERVE FÉDÉRALE AUGMENTE SES TAUX POUR LA PREMIÈRE FOIS DEPUIS MI-2023

Aux États-Unis, les indicateurs publiés cette semaine ont confirmé la résilience de l'économie, mais aussi un certain renforcement des tensions inflationnistes. En août, les prix à la consommation ont progressé de 0,4 % sur un mois et de 3,4 % sur un an, sous l'effet notamment du rebond des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente a toutefois légèrement ralenti mais reste au-dessus de la cible de la Réserve fédérale, à 2,4 % sur un an. Les ventes au détail ont, de leur côté, augmenté de 1,2 % sur le mois, nettement plus qu'attendu, après un recul de 0,5 % en juillet, témoignant de la vigueur persistante de la consommation. Dans ce contexte, la Fed a relevé à l'unanimité ses taux directeurs de 25 points de base, portant leur fourchette à 3,75-4 %. Surtout, ses nouvelles projections signalent qu'une hausse supplémentaire pourrait intervenir d'ici la fin de l'année. Les marchés anticipent au total 75 points de base de hausses d'ici mi-2027.

LA BOJ POURSUIT LE CYCLE DE HAUSSE DE TAUX

Comme largement anticipé, la Baque du Japon (BoJ) a relevé son taux d'intérêt directeur à 1,25%, son niveau le plus élevé en 30 ans. Cette décision intervient dans un environnement où l'inflation totale et sous-jacente (1,9% et 1,6% respectivement au mois d'août) restent proche de la cible de 2% des autorités, où la croissance demeure résiliente et les pressions à la baisse sur la devise japonaise demeurent importante à la suite de la communication restrictive de la Fed. Ainsi, la BoJ a maintenu dans son communiqué et dans la conférence de presse un biais restrictive, en citant les risques haussiers sur l'inflation. Cependant, la décision de hausse de taux n'a pas été unanime, avec 2 voix dissidentes sur 9 qui ont voté pour un maintien du taux. Nous continuons à prévoir une poursuite du cycle de resserrement, avec une hausse de 25pb lors de la réunion de décembre.

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR

Mercredi

Zone euro	France PMI Composite Septembre Allemagne PMI Composite Septembre Zone euro PMI Composite Septembre
------------------	--

États-Unis	États-Unis PMI Composite Septembre
-------------------	------------------------------------

Jeudi

France	Indice climat des affaires INSEE Septembre
---------------	--

Allemagne	Indice climat des affaires IFO Septembre
------------------	--

Suisse	Décision de politique monétaire
---------------	---------------------------------

États-Unis	Balance de paiement T2-26
-------------------	---------------------------

Vendredi

Zone euro	Crédit bancaire Août
------------------	----------------------

États-Unis	Commandes de biens durables Août
-------------------	----------------------------------

Source : Macrobond, 18/09/2026. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	15/09/2026	18/08/2026	18/06/2026	01/01/2026	18/09/2025
Etats-Unis SOFR	3,649	3,64	3,61	3,79	4,39
Zone euro €ster	2,190	2,19	2,18	1,92	1,93
Royaume-Uni SONIA	3,730	3,73	3,73	3,73	3,97
Suisse SARON	-0,040	-0,06	-0,04	-0,08	-0,04
Japon TONAR	0,978	0,98	0,98	0,73	0,48

Taux souverains 10 ans

%	17/09/2026	18/08/2026	18/06/2026	01/01/2026	18/09/2025
Etats-Unis Treasuries	4,94	4,71	4,46	4,18	4,11
France OAT	4,45	4,11	3,62	3,56	3,46
Allemagne Bund	3,48	3,25	2,92	2,85	2,72
Italie BTP	4,34	4,07	3,67	3,55	3,54
Espagne Bonos	3,94	3,71	3,34	3,28	3,27
Suisse	0,58	0,49	0,37	0,33	0,19
Royaume-Uni Gilts	5,22	5,15	4,82	4,54	4,66
Japon JGB	2,96	2,90	2,58	2,06	1,59

Crédit et dette émergente

%	17/09/2026	18/08/2026	18/06/2026	01/01/2026	18/09/2025
Etats-Unis IG	5,70	5,45	5,20	4,81	4,76
Etats-Unis HY	7,67	7,31	7,12	6,53	6,57
Europe IG	4,30	3,95	3,68	3,40	3,31
Europe HY	6,42	5,94	5,68	5,28	5,19
Emergents devises	6,20	5,93	5,74	5,46	5,72

Indices actions

17/09/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2026	-1y
Monde	-0,10	-0,958	0,622	13,92	19,43
Etats-Unis	-0,27	-0,931	1,734	12,79	16,87
Zone euro	-0,03	-1,896	-0,663	12,12	20,49
France	0,13	-3,656	-2,731	4,00	8,58
Allemagne	0,64	-1,128	2,391	5,28	10,38
Royaume-Uni	1,60	0,709	5,001	11,63	21,10
Japon	1,41	-1,504	-0,854	21,40	32,43
Emergents (USD)	-0,95	-0,600	-6,033	21,16	28,70
Chine (USD)	-0,92	-4,493	-0,771	-11,87	-16,42
Inde (USD)	-1,40	-3,767	-3,256	-9,75	-9,92
Amérique latine (USD)	-1,69	6,373	5,388	16,08	25,91

Taux de change

	17/09/2026	18/08/2026	18/06/2026	01/01/2026	18/09/2025
EUR/USD	1,15	1,16	1,15	1,17	1,18
GBP/USD	1,34	1,35	1,32	1,34	1,36
EUR/CHF	0,95	0,94	0,92	0,93	0,93
USD/JPY	155,71	159,51	160,87	156,88	147,94
USD/CNY	6,71	6,74	6,76	7,00	7,10

Prix des matières premières

	17/09/2026	18/08/2026	18/06/2026	01/01/2026	18/09/2025
Brent, USD/BL	105	90	79	61	67
Cuivre, USD/Tonne met.	14401	14335	13612	12504	9895
Or, USD/Ozt	4342	4335	4209	4325	3644
Argent, USD/Ozt	65	63	66	71	42
Palladium, USD/Ozt	1315	1323	1312	1608	1165
Platinum, USD/Ozt	1805	1758	1738	2054	1393

Source : Bloomberg, au 18/09/2026-1S = 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.



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Private Banking

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

