

Guerre au Moyen-Orient : *Bis repetita* de l'année 2022?

Sur le plan financier, la guerre des Etats-Unis et Israël contre l'Iran a provoqué une certaine hausse de la volatilité et surtout une nette remontée des prix du pétrole et du gaz naturel. À ce stade, nous estimons que ce conflit restera de durée limitée et qu'il ne produira pas de perturbations durables sur les marchés de l'énergie. Nous gardons ainsi un scénario positif sur l'économie et les marchés, avec une croissance résiliente tant aux Etats-Unis qu'en Europe. Au niveau des banques centrales, la conjoncture actuelle devrait conforter la BCE et la Fed à garder le statu quo pour les prochaines réunions.

Une guerre qui ravive les craintes d'une crise énergétique.

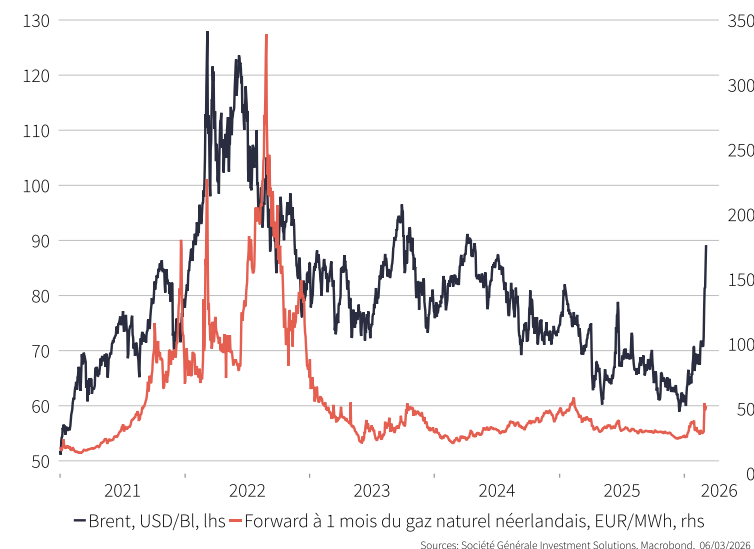
Les frappes aériennes des Etats-Unis/Israël sur différents sites iraniens depuis le 28 février ainsi que la riposte de l'Iran sur plusieurs pays de la région se sont soldées, sur le plan financier, par une nette remontée des prix de l'énergie. Le pétrole a ainsi augmenté à 89 USD/BL à la suite du début des hostilités, enregistrant ainsi une hausse de 47% depuis le début de l'année. Le prix du pétrole retrouve ainsi son plus haut niveau depuis 2024. Le prix du gaz naturel européen a également connu une hausse significative de +63% pour atteindre un niveau de 51 EUR/MWh. Cependant, ces niveaux restent nettement inférieurs à ceux de 2022 au début de la guerre en Ukraine. A ce stade, nous considérons que ce conflit n'aura qu'une durée limitée et contrairement au conflit en Ukraine, il n'en résultera pas un important choc sur les marchés de l'énergie. En effet, le marché du pétrole est aujourd'hui excédentaire avec une production de l'OPEP+ et des Etats-Unis qui culmine à un niveau élevé. La production dans d'autres pays comme le Brésil ou le Guyana

continue quant à elle d'augmenter. En outre, les niveaux des stocks des différentes grandes économies apparaissent à des niveaux élevés. Cela explique que la hausse du prix du pétrole soit restée contenue à ce stade par rapport à 2022. Enfin, en Europe, la diversification des fournisseurs de gaz et des sources d'énergie explique la hausse limitée du prix à ce jour.

Des pressions inflationnistes de courte durée, une activité résiliente et des banques centrales en pause.

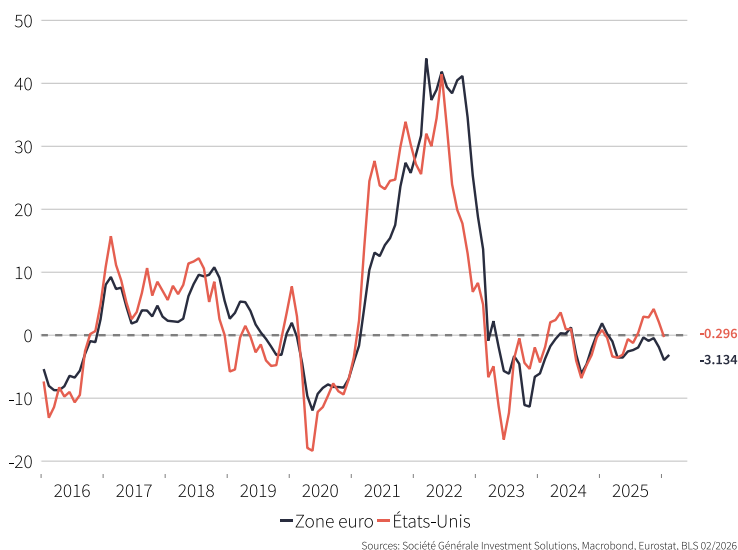
Dans notre scénario d'un conflit de durée limitée, la hausse des prix de l'énergie ne devrait avoir qu'un effet temporaire sur l'inflation et l'activité. En Zone euro, région parmi les plus dépendantes aux importations d'énergie, l'inflation se trouve proche de la cible de 2% de la BCE avec une contribution négative des prix de l'énergie au mois de février et une contribution faible des biens industriels. Si la croissance demeure bien orientée en raison des plans de soutiens budgétaires, des baisses de taux d'intérêt passées de la BCE, les marchés du travail n'affichent pas les mêmes déséquilibres qu'en 2022 et les contraintes sur l'offre sont moindres. Dans ce contexte, nous estimons que l'inflation totale ne devrait augmenter que temporairement. Ainsi, nous continuons de tabler sur le fait que la BCE maintiendra son taux directeur à 2% au cours des prochains mois, tout en soulignant qu'elle restera vigilante en cas de tensions sous-jacentes. Aux États-Unis, la hausse des prix de l'énergie n'aurait qu'un effet limité dans le temps et la croissance resterait résiliente grâce au plan de relance OBBA et aux plans d'investissement liés à l'IA. Aux États-Unis, bien qu'ils soient énergétiquement indépendants, la hausse des prix de l'énergie devrait ajouter à court terme une pression haussière sur l'inflation, alors que celle-ci s'est éloignée de la cible de la Fed de 2%, atteignant 3% fin 2025. Par conséquent, la Fed devrait rester d'autant plus vigilante. Cela renforce notre scénario où la Fed garderait son taux directeur stable à 3,5%-3,75% tout au long de 2026.

PRIX DU PÉTROLE ET DU GAZ NATUREL



TAUX D'INFLATION, COMPOSANTE ÉNERGIE

En %, glissement annuel



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Private Banking

NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

ÉTATS-UNIS :

Les données économiques publiées cette semaine aux États-Unis soulignent la résilience de l'activité économique du pays. En effet, l'ISM manufacturier de février reste en zone d'expansion, à 52,4, avec les sous-composantes production et nouvelles commandes en zone qui sont aussi en zone d'expansion soutenue. La mauvaise nouvelle de cette publication est venue de la sous-composante prix de vente, qui a nettement accéléré vers un niveau de 70, son niveau des pics des tensions des hausses de droits de douane de mars 2025. L'indice ISM services de février est aussi en ligne avec une croissance qui resterait résiliente dans les mois à venir. En effet, l'indice total s'est élevé à un niveau de 56, avec les composantes de production et des nouvelles commandes en forte accélération. Si la sous-composante prix de vente a diminué vers un niveau de 63, elle demeure malgré tout à un niveau élevé et compatible avec une inflation plus proche de 3% que de la cible de 2% de la Fed. Au total, ces données sont en ligne avec notre scénario d'une activité économique bien orientée mais avec des pressions inflationnistes toujours présentes, ce qui devrait conduire la Fed à maintenir son taux directeur à 3,5%-3,75% en 2026.

ZONE EURO :

En février, l'inflation dans la zone euro a atteint 1,9%, légèrement au-dessus des attentes et en hausse de 0,2 point de pourcentage par rapport au mois de janvier. La hausse des prix en février s'explique davantage par l'inflation des services qui a atteint 3,4%. L'inflation sous-jacente qui exclut les éléments volatils comme l'énergie et l'alimentation a atteint 2,4% soit une légère hausse par rapport au mois précédent. L'inflation globale se rapproche de la cible de la BCE qui est de 2% ce qui est aligné à notre scénario économique.

La BCE surveille l'impact du prolongement de la guerre au Moyen-Orient sur l'inflation dans la zone euro. L'impact attendu sur l'inflation est haussier, en passant par une potentielle hausse des prix de l'énergie qui pourrait augmenter l'inflation de 0,5 point de pourcentage à moyen terme. La BCE dit qu'elle n'a pas intégré cet impact potentiel de l'inflation dans sa décision de politique monétaire et que la décision dépendra des données.

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

15 mars : élections municipales en France

18 mars : réunion politique monétaire Fed

19 mars : réunion politique monétaire BCE

19 mars : réunion politique monétaire BoE

Mars : adoption du 15^{ème} plan quinquennal en Chine

Source : Macrobond, 06/03/2026. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR



Lundi

Chine Taux d'inflation FÉVRIER

Mardi

Chine Balance commerciale JANVIER-FÉVRIER

Allemagne
France Balance commerciale JANVIER

Japon Croissance du PIB 2025

Mercredi

États-Unis
- Taux d'inflation sous-jacente FÉVRIER
- Taux d'inflation FÉVRIER

Jeudi

États-Unis
- Permis de construire JANVIER
- Balance commerciale JANVIER

Vendredi

États-Unis - Commande de biens durables JANVIER

Royaume-Uni - Balance commerciale JANVIER

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	04/03/2026	06/02/2026	05/12/2025	01/01/2024	06/03/2025
Etats-Unis SOFR	3,673	3,66	3,98	5,34	4,35
Zone euro €ster	1,934	1,93	1,93	3,88	2,67
Royaume-Uni SONIA	3,730	3,73	3,97	5,19	4,46
Suisse SARON	-0,049	-0,04	-0,04	1,70	0,44
Japon TONAR	0,730	0,73	0,48	-0,04	0,48

Taux souverains 10 ans

%	05/03/2026	06/02/2026	05/12/2025	01/01/2024	06/03/2025
Etats-Unis Treasuries	4,13	4,22	4,14	3,88	4,29
France OAT	3,47	3,45	3,53	2,55	3,60
Allemagne Bund	2,84	2,84	2,80	2,02	2,89
Italie BTP	3,55	3,46	3,53	3,70	3,95
Espagne Bonos	3,30	3,27	3,26	2,98	3,55
Suisse	0,35	0,29	0,19	0,66	0,65
Royaume-Uni Gilts	4,56	4,59	4,54	3,60	4,71
Japon JGB	2,11	2,22	1,92	0,62	1,50

Crédit et dette émergente

%	05/03/2026	06/02/2026	05/12/2025	01/01/2024	06/03/2025
Etats-Unis IG	4,88	4,83	4,84	5,06	5,15
Etats-Unis HY	6,81	6,58	6,58	7,59	7,30
Europe IG	3,50	3,34	3,36	3,72	3,62
Europe HY	5,54	5,23	5,24	6,80	5,67
Emergents devises	5,54	5,47	5,54	6,77	6,21

Indices actions

05/03/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	-2,33	-0,933	2,677	46,68	22,67
Etats-Unis	-0,79	-1,478	0,213	45,61	19,89
Zone euro	-5,40	-2,916	2,425	37,80	15,03
France	-6,08	-2,548	0,240	14,64	4,15
Allemagne	-5,90	-3,581	0,016	37,68	6,25
Royaume-Uni	-4,38	0,704	8,549	43,15	23,06
Japon	-5,94	0,251	9,657	64,39	40,51
Emergents (USD)	-5,35	0,335	8,845	58,71	38,61
Chine (USD)	-4,98	-6,534	-7,439	47,85	10,11
Inde (USD)	-2,69	-4,099	-4,974	8,88	9,39
Amérique latine (USD)	-6,63	-4,667	13,797	26,83	61,51

Taux de change

	05/03/2026	06/02/2026	05/12/2025	01/01/2024	06/03/2025
EUR/USD	1,16	1,18	1,16	1,11	1,08
GBP/USD	1,33	1,36	1,33	1,27	1,29
EUR/CHF	0,91	0,92	0,94	0,93	0,96
USD/JPY	157,55	156,91	155,23	141,03	148,17
USD/CNY	6,90	6,94	7,07	7,08	7,25

Prix des matières premières

	05/03/2026	06/02/2026	05/12/2025	01/01/2024	06/03/2025
Brent, USD/BL	84	68	64	77	69
Cuivre, USD/Tonne met.	12 841	12 840	11 645	8 476	9 654
Or, USD/Ozt	5 104	4 948	4 243	2 078	2 922
Argent, USD/Ozt	84	75	58	24	32
Palladium, USD/Ozt	1 645	1 693	1 459	1 136	947
Platinum, USD/Ozt	2 149	2 054	1 645	1 000	972

Source : Bloomberg, au 06/03/2026-1S = 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

WEEKLY UPDATE ■ 6 mars 2026

3

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 Private Banking 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

