



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 17 février 2026, date d'achèvement de cette publication.*

FOCUS STRATÉGIE

CHINE : UNE ÉCONOMIE À DEUX VITESSES



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Private Banking

UNE ÉCONOMIE À DEUX VITESSES

EN SYNTHÈSE

La Chine, deuxième économie mondiale, se distingue par sa taille et sa diversification. Mais ses moteurs de croissance apparaissent de plus en plus déséquilibrés : si l'industrie et les exportations restent très dynamiques, la consommation intérieure reste faible. Le 15^{ème} plan quinquennal, attendu en mars, doit préciser la stratégie chinoise face à ces défis.

➤ **D'où vient ce déséquilibre ?** Pendant près de trois décennies, la croissance chinoise était proche de 10 % et s'est appuyée sur un modèle d'investissement massif dans les infrastructures, l'immobilier et l'industrie, financé par l'épargne domestique et le crédit. Ce modèle, efficace pour le rattrapage, atteint désormais ses limites : demande intérieure insuffisante, surcapacités et rendements décroissants. Pékin accélère donc la stratégie de « double circulation » annoncée en 2020 afin de renforcer l'autonomie technologique et soutenir le marché intérieur, sans renoncer à l'ouverture commerciale.

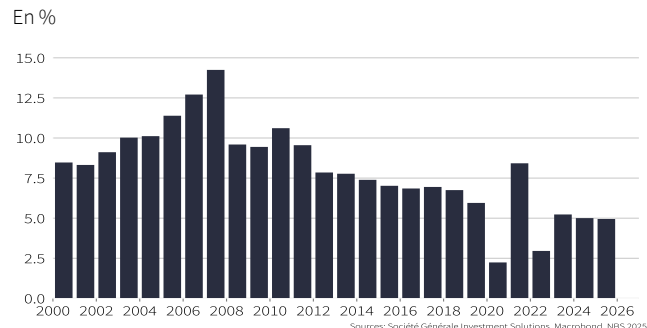
➤ **Le rééquilibrage interne restera lent.** La consommation reste contrainte par la crise immobilière, les pressions déflationnistes et des freins structurels comme le vieillissement de la population et une protection sociale encore incomplète.

➤ **Une dépendance persistante aux exportations.** En l'absence de moteurs internes solides, la Chine continue de s'appuyer sur ses exportations, malgré la montée des tensions commerciales.

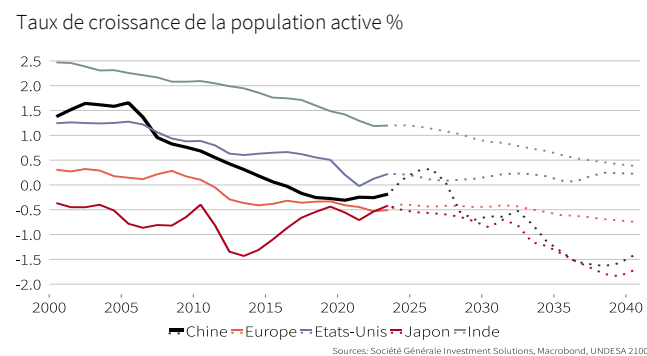
➤ **Des politiques de soutien tournées vers l'innovation.** La relance budgétaire reste ciblée et la politique monétaire accommodante, mais leur impact sur la demande est limité. Le 15^e plan confirme les priorités : autonomie technologique et montée en gamme industrielle, tandis que le rééquilibrage vers la consommation passe au second plan.

➤ **Actions, obligations, devise : des opportunités sous contraintes.** Les actions bénéficient d'un rally technologique et de valorisations attractives. Le marché obligataire, dominé par les investisseurs domestiques, offre des rendements faibles. Quant au yuan, il demeure faible, maintenu bas par les autorités.

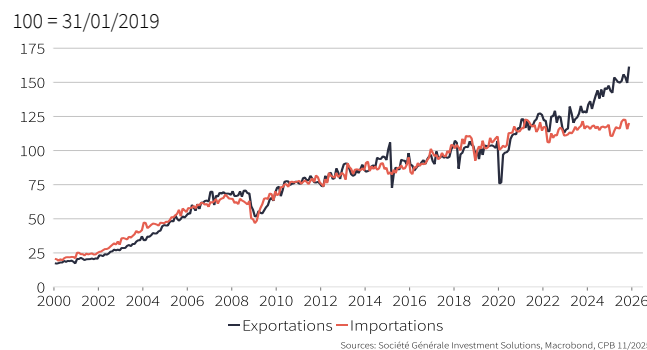
LA CROISSANCE DU PIB SE MODÈRE



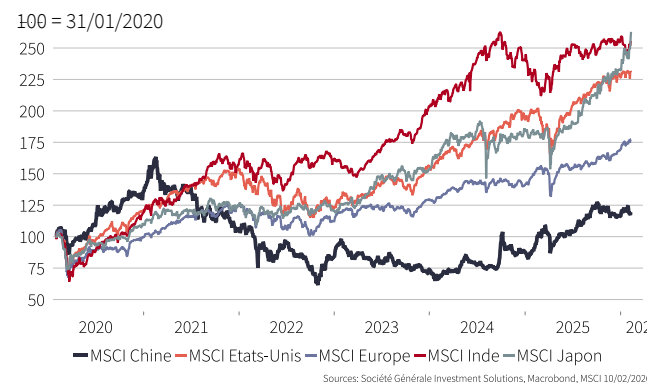
UN VIEILLISSEMENT PARTICULIÈREMENT RAPIDE



UN ÉCART NOTABLE ENTRE EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS



DES MARCHÉS ACTIONS ATTRACTIFS



DES FORCES ET DES DÉFIS CONJONCTURELS

Une croissance plus modérée, en ligne avec les objectifs.

En 2025, la Chine a atteint son objectif officiel de croissance de 5 %, un rythme nettement inférieur aux près de 10 % des décennies précédentes. Cette modération reflète une économie plus mature, mais surtout une conjoncture fragilisée depuis la crise immobilière déclenchée en 2021. Pour 2026, le consensus table sur une croissance en légère modération, à 4,6%, toujours principalement tirée par les investissements des entreprises.

Une crise immobilière qui dure. Dans les années 2000, les autorités ont privilégié le développement de l'immobilier pour accompagner la croissance. Le secteur a représenté plus d'un quart de l'activité économique, financé par un recours excessif au crédit des acteurs, notamment des promoteurs. Depuis l'éclatement de cette bulle, le secteur reste en déclin : les ventes des logements neufs ont baissé de près de 40% tandis que les prix sont en baisse de plus de 7%. Malgré l'assouplissement du crédit, des baisses de réserves obligatoires et des rachats de logements invendus, la confiance ne revient pas. L'immobilier étant le principal actif d'épargne des ménages, cette crise pèse directement sur leur situation financière.

Le développement de nouveaux moteurs industriels. Pour compenser ce ralentissement, les autorités ont soutenu les industries de pointe et les technologies vertes via des subventions et la stratégie *Made in China 2025*. Ces politiques ont favorisé l'ascension de secteurs comme les véhicules électriques, les batteries ou le photovoltaïque. La Chine est

devenue premier fabricant mondial de véhicules électriques et, dans le secteur du photovoltaïque, disposait déjà en 2023 d'une capacité de production équivalente à environ deux fois la demande mondiale.

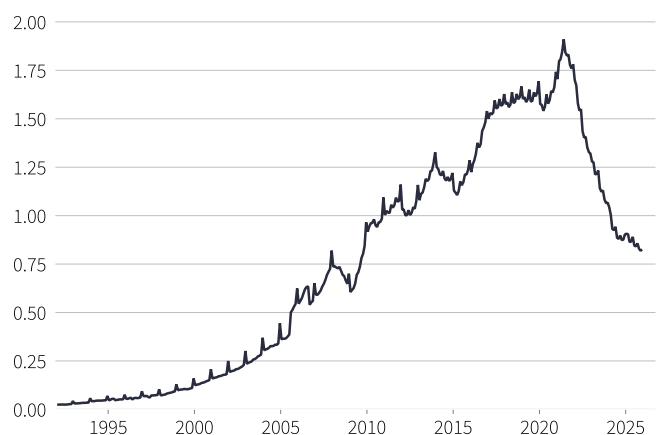
Un frein à la reprise : l'involution. Dans ces secteurs, la multiplication des acteurs a créé d'importantes surcapacités, entraînant des chutes de prix et la compression des marges. Ce phénomène d'« involution » affaiblit la rentabilité des entreprises et freine l'investissement.

Pour y répondre, Pékin a lancé en juillet 2025 une campagne « anti-involution » visant à réguler la concurrence, encourager les consolidations et limiter certaines capacités de production. Cette démarche diffère sensiblement de la réforme de l'offre de 2015, qui ciblait essentiellement les entreprises d'État alors qu'aujourd'hui ces surcapacités concernent surtout des secteurs privés.

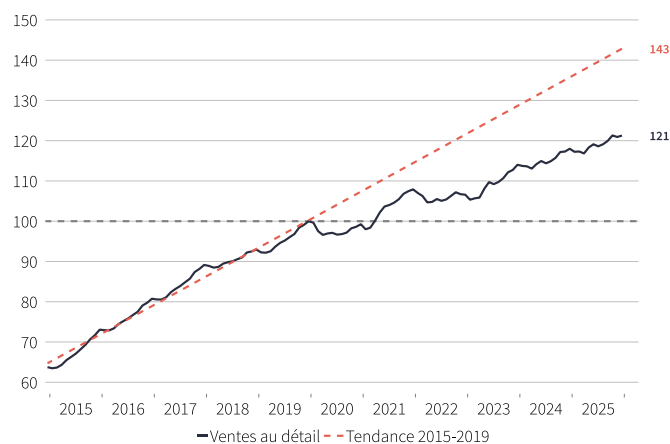
Une spirale déflationniste. Depuis 2024, l'inflation oscille autour de zéro et les prix à la production restent négatifs, reflétant une demande intérieure insuffisante et une production excédentaire. Les baisses de prix alimentent l'attentisme des ménages et fragilisent les entreprises, qui réduisent salaires et effectifs. Le chômage des jeunes atteint 19 % (août), les ventes au détail ne progressent que de 0,9 % (décembre), et la confiance des ménages reste dégradée.

LES VENTES DE BIENS IMMOBILIERS CONTINUENT DE BAISSER

En milliard de m²

**UNE CONSOMMATION ATONE DEPUIS 5 ANS**

100 = décembre 2019



DES FORCES ET DES DÉFIS STRUCTURELS

Les exportations comme moteur principal. Face à la fragilité de sa demande intérieure, la Chine continue de s'appuyer sur ses exportations – une stratégie qui, jusqu'ici, s'est révélée particulièrement efficace. En 2025, l'excédent commercial a atteint un niveau record, dépassant les 1 200 milliards de dollars (6% du PIB), reflet d'une croissance des exportations de 5% sur un an.

Malgré les tensions géopolitiques et commerciales, les ventes à l'étranger restent dynamiques. Depuis la guerre tarifaire avec les États-Unis, la Chine a réduit sa dépendance au marché américain (de 22 % des exportations en 2017 à 12 % en 2025), au profit de l'ASEAN et d'autres émergents – une partie relevant toutefois du détournement commercial.

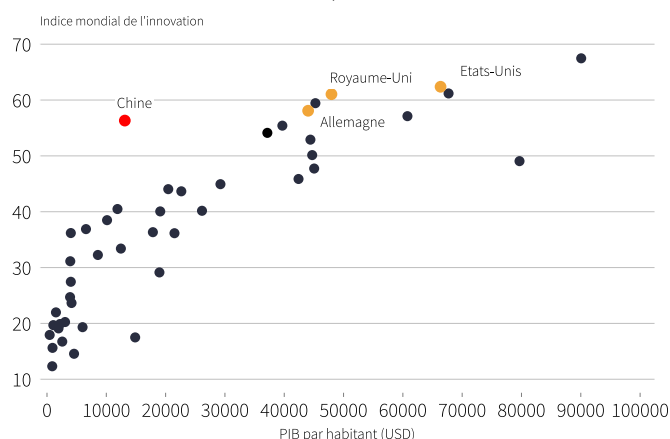
Cette stratégie atteint néanmoins ses limites : la Chine produit près de 30 % des biens manufacturés mondiaux mais n'en consomme qu'environ 18 %, alimentant les frictions commerciales. En 2025, les États-Unis ont renforcé leurs mesures protectionnistes, tandis que l'Europe et plusieurs émergents expriment leurs inquiétudes face à la concurrence chinoise.

Une capacité d'innovation robuste. La Chine s'appuie sur un écosystème technologique très dense, capable de répliquer rapidement les innovations étrangères, avec des coûts de production 30 à 40 % inférieurs à l'Europe – et parfois plus de 60 %.

Et de fait, la capacité d'innovation chinoise impressionne déjà : la start-up DeepSeek a présenté l'année dernière un modèle d'IA rivalisant avec les standards internationaux, mais à un coût bien plus faible. Parallèlement, les dépenses de R&D chinois atteignent désormais 96 % du niveau américain, contre 72 % il y a dix ans.

UNE CAPACITÉ D'INNOVATION STRUCTURELLE

Indice mondiale de l'innovation / PIB par habitant



Une consommation intérieure structurellement faible. La consommation des ménages constitue un point faible de l'économie chinoise. Malgré l'ampleur de son marché domestique, la consommation représente moins de 40 % du PIB, soit près de 20 points sous la moyenne mondiale (environ 20 points d'écart).

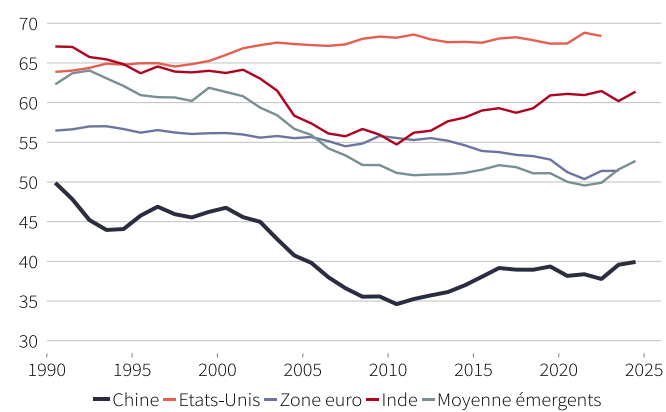
Les ménages chinois épargnent 36 % de leur revenu disponible (2024), en raison du coût élevé de l'éducation, du logement et de la santé, ainsi que d'une protection sociale encore partielle. Malgré plusieurs annonces, les réformes visant à renforcer la couverture sociale avancent lentement et de façon inégale, insuffisantes pour modifier les comportements d'épargne.

Un vieillissement démographique rapide. La prudence des ménages est renforcée par un vieillissement démographique parmi les plus rapides au monde. Héritage de la politique de l'enfant unique, 15 % de la population chinoise a aujourd'hui plus de 65 ans, contre 10 % il y a dix ans. En parallèle, le taux de natalité demeure très faible malgré les assouplissements successifs. Cette évolution réduit le nombre d'actifs, pèse sur le marché du travail et accentue les tensions sur un système de retraite déjà fragmenté et inégalitaire.

Le système de retraite du *hukou* renforce ces disparités : les populations rurales disposent d'une couverture sociale beaucoup plus limitée que les urbaines, ce qui accroît leur dépendance financière vis-à-vis de leur famille au moment de la retraite.

LA CONSOMMATION DES MÉNAGES REPRÉSENTE UNE FAIBLE PART DU PIB

En % du PIB



POLITIQUES ÉCONOMIQUES : PLUS DE SOUTIEN ATTENDU

Un soutien budgétaire graduelle et ciblé. En 2025, le gouvernement adopte une posture budgétaire plus expansive, portant le déficit à 4 % du PIB – un niveau inédit depuis trente ans. Plutôt qu'un vaste plan de relance, les autorités privilégient des mesures ciblées, comme le programme de remplacement des appareils ménagers (300 Mds RMB), afin de soutenir la consommation de biens durables. Leur impact reste toutefois limité, faute de progrès substantiels sur la protection sociale, source majeure de prudence des ménages.

Parallèlement, un plan lancé fin 2024 prévoit 10 000 Mds RMB d'obligations sur trois ans pour refinancer la dette locale, illustrant une stratégie de soutien économique tout en préservant la soutenabilité budgétaire.

Une politique monétaire accommodante mais peu efficace. Depuis 2024, la PBoC a réduit ses taux à des niveaux historiquement bas (Loan Prime Rate - LPR à 3 %) et abaissé le niveau des réserves obligatoires, afin de stimuler le crédit. Malgré ces mesures, la transmission reste faible et la croissance du crédit aux ménages et entreprises déçoit. Pékin renforce donc les outils ciblés – refinancement pour PME, soutien aux infrastructures, subventions de taux – mais l'assouplissement est freiné par le risque de pression accrue sur le yuan en cas de baisses trop marquées.

Plan quinquennal : réaffirmation des priorités stratégiques. Le 15^{ème} plan quinquennal chinois, présenté lors du 4^{ème} Plénum en octobre et attendu pour adoption début mars, fixe les grandes orientations économiques et sociales du pays pour les cinq prochaines années :

➤ Montée en gamme technologique :

Le nouveau plan réaffirme la priorité donnée aux technologies de pointe – semi-conducteurs, IA, biotechnologies, technologies quantiques – pour accroître l'autonomie industrielle et la compétitivité. Le programme « AI Plus » vise l'intégration généralisée de l'IA dans l'industrie. Cette approche prolonge la logique de Made in China 2025.

➤ Renforcement de la sécurité nationale :

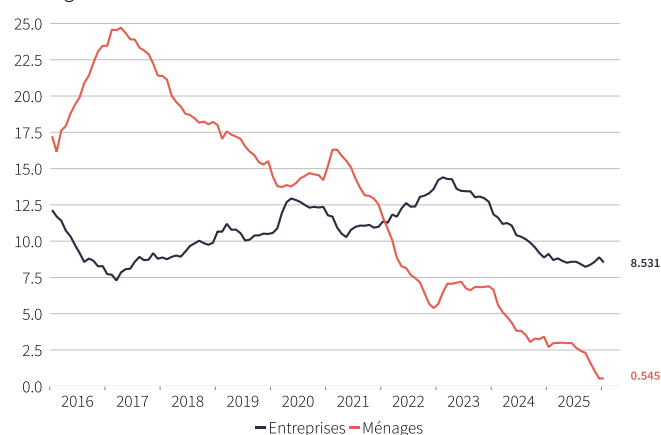
Un autre pilier du plan concerne le renforcement de la sécurité nationale dans ses dimensions économique, technologique et industrielle. Dans un environnement international jugé de plus en plus instable, la Chine cherche à réduire ses vulnérabilités externes et à sécuriser ses chaînes de valeur.

➤ Rééquilibrage vers la consommation :

Le plan prévoit par ailleurs un rééquilibrage progressif de la croissance vers la demande intérieure, soutenu par un renforcement de la protection sociale. L'objectif est de développer le marché intérieur et de rapprocher le PIB par habitant de celui des économies développées d'ici 2035.

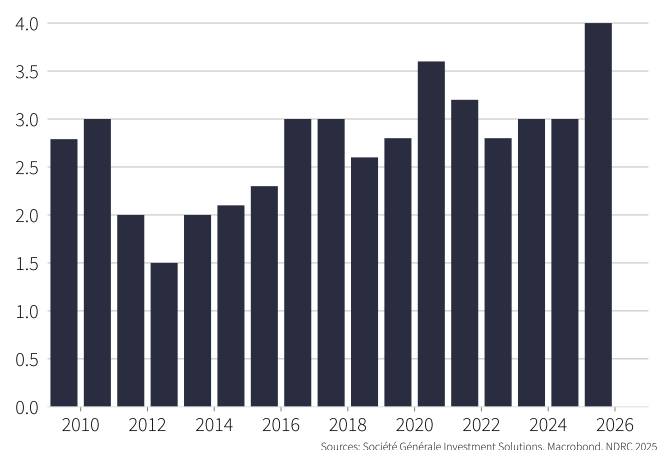
LA CROISSANCE DU CRÉDIT DÉÇOIT

En %, glissement annuel



UN NIVEAU DE DÉFICIT PUBLIC INÉDIT

En % du PIB



MARCHÉS CHINOIS : OPPORTUNITÉS ET RISQUES

Les actions portées par un rally autour de la technologie.

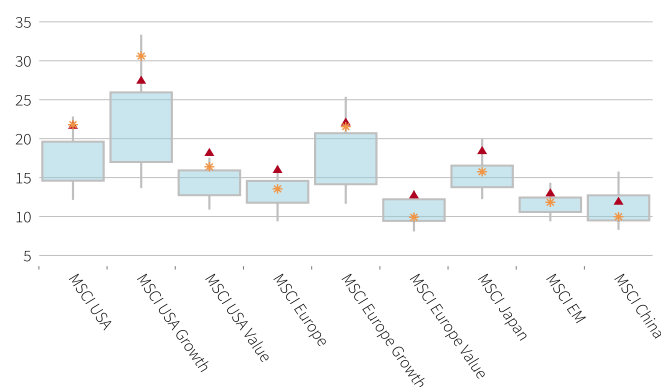
Le marché actions chinois représente plus de 10% de la capitalisation mondiale, mais ne pèse que 2,3 % de l'indice mondial MSCI. Cet écart s'explique par le fait que seule une fraction du marché est effectivement accessible aux investisseurs internationaux (par exemple, les Actions A, libellées en CNY sur les bourses de Shanghai et Shenzhen, ont un accès restreint aux investisseurs internationaux, tandis que les actions B et H, respectivement cotées à Shenzhen et Hong Kong le sont davantage).

Ce marché conserve une dynamique très spécifique, avec une volatilité importante : l'indice de Shanghai a par exemple quadruplé entre 2005 et 2007 avant de chuter de 70 % en un an. Par ailleurs, les risques de gouvernance opaque et d'interventionnisme politique restent présents. Pour autant, le marché affiche une faible corrélation avec les bourses occidentales et représente donc une source de diversification intéressante pour les investisseurs internationaux.

Sur la période récente, si le marché a souffert de la crise immobilière, il a bénéficié d'un retour des investisseurs domestiques en 2024. Les ménages chinois, en particulier, y allouent désormais une partie de leur épargne, le marché immobilier - longtemps leur placement privilégié - ayant perdu de son attractivité. Depuis début 2025, l'intérêt s'est élargi aux investisseurs internationaux, attirés notamment par les secteurs technologiques et industriels innovants, stimulés par le succès d'acteurs comme DeepSeek et Cambricon Technologies. Ce rebond pourrait se poursuivre, car les valorisations demeurent aujourd'hui attractives, notamment relativement aux marchés développés, avec des réelles opportunités, notamment dans les secteurs alignés avec les priorités nationales : semi-conducteurs, intelligence artificielle, santé, biotechnologie et consommation intérieure.

DES VALORISATIONS BOURSIÈRES ATTRACTIVES

PER à 12 mois anticipé



• 5ème, 25ème, 75ème, 95ème déciles ▲ 18/02/2026 ★ 1er janvier 2025

Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 18/02/2026

Marché obligataire et crédit. Avec un encours de 18 000 milliards de dollars, le marché obligataire chinois est le deuxième mondial, dominé par la dette souveraine et celles des banques publiques. Il demeure toutefois très fermé : 95 % de la dette publique est détenue par des investisseurs locaux. Les taux sont historiquement bas – le 10 ans tourne autour de 1,7 % – reflétant une nominale croissance ralentie, une forte demande des investisseurs domestiques et une politique monétaire accommodante.

Le contexte apparaît donc favorable aux émetteurs, mais peu attractif pour les investisseurs étrangers, en raison des rendements faibles et du risque de change.

Devise : un yuan maintenu artificiellement bas. Le yuan évolue dans un régime de flottement administré, au sein d'un corridor étroit, piloté par la PBoC via un fixing quotidien, des contrôles stricts des flux de capitaux et l'intervention des banques d'Etat.

Malgré un excédent courant élevé, Pékin maintient le yuan à un niveau artificiellement faible, afin de soutenir ses exportations via des prix compétitifs. Après avoir touché un point bas autour de 7,3 CNY/USD en 2025, le yuan s'est légèrement apprécié, un mouvement que Pékin a laissé se dérouler graduellement pour apaiser certaines tensions commerciales, mais toujours sous étroite supervision.

En parallèle, la Chine cherche à élargir le rôle international du yuan et à réduire sa dépendance au dollar. Les prêts, dépôts et investissements obligataires en yuan ont ainsi quadruplé en cinq ans, atteignant près de 480 milliards de dollars. Pékin réduit aussi son exposition au dollar, diminuant progressivement ses achats de bons du Trésor américain tout en devenant un acheteur majeur d'or. Cependant, le yuan ne représente encore que 2 à 3 % des paiements mondiaux, loin derrière le dollar et l'euro.

UN TAUX DE CHANGE MAINTENU ARTIFICIELLEMENT BAS

Yuan/ dollar



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Macrobond, OECD 26/01/2026

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Avertissement général

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du Groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Son contenu n'est pas destiné à fournir un service d'investissement, il ne constitue ni un conseil en investissement ou une recommandation personnalisée sur un produit financier, ni un conseil ou une recommandation personnalisée en assurance, ni une sollicitation d'aucune sorte, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elles n'ont pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux Etats-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-Unis ou auprès d'une US Person.

Risques généraux

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et

éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale.

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauront être tenue pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer.

Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez vous référer au prospectus ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

Conflits d'intérêts

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 17/02/2026. 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.

ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et Société Générale Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimées dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de Société Générale Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document. Monaco : Le présent document est distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n° 1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

© Copyright Groupe Société Générale 2025. Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale.

Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés

Avertissement spécifique par juridiction

France : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE ») (sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), et l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07 022 493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 003 724 927,50 euros au 17 novembre 2023, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

Luxembourg : Le présent document est distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg, société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11, avenue Émile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <https://www.societegenerale.lu/>. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 17/02/2026. 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.

