

Les marchés français à nouveau sous pression face à l'incertitude politique

L'annonce d'un prochain vote de confiance par François Bayrou a ravivé le risque politique en France, entraînant de nouvelles turbulences sur les marchés financiers. Pour l'heure, ces tensions restent contenues et principalement circonscrites aux marchés français, mais elles accentuent une sous-performance déjà perceptible depuis la dissolution de l'Assemblée nationale en juin 2024.

Une nouvelle séquence d'instabilité politique. Le Premier ministre François Bayrou a annoncé, lundi 25 août, qu'il solliciterait un vote de confiance le 8 septembre devant l'Assemblée nationale, à l'occasion de la présentation de son plan d'économies budgétaires pour 2026. Cette initiative intervient alors que le gouvernement ne dispose pas d'une majorité claire, et que les principaux groupes d'opposition ont d'ores et déjà annoncé leur intention de voter contre. Plusieurs scénarios se dessinent à l'issue du 8 septembre : (i) le maintien du gouvernement actuel en cas de succès – une hypothèse peu probable au vu des positions des oppositions –, (ii) la nomination d'un nouveau Premier ministre, ou (iii) une nouvelle dissolution de l'Assemblée nationale, qui impliquerait la tenue d'élections anticipées avant la formation d'un nouveau gouvernement. Ce vote de confiance s'inscrit ainsi dans la continuité de l'instabilité politique qui prévaut en France depuis juin 2024.

Finances publiques : peu d'espoir de redressement à court terme. La France se distingue de ses voisins par la dégradation de ses finances publiques. Selon la Commission européenne, le déficit public français devrait rester supérieur à 5 % en 2025, contre environ 3 % dans les principales économies de la zone euro. Même hors charge d'intérêts, le déficit primaire demeure nettement plus élevé en France, notamment par rapport à l'Italie, qui affiche désormais un solde primaire positif dès 2024, signe d'efforts budgétaires significatifs. Quel que soit l'issue du vote de confiance du 8 septembre, le climat d'instabilité politique ne semble

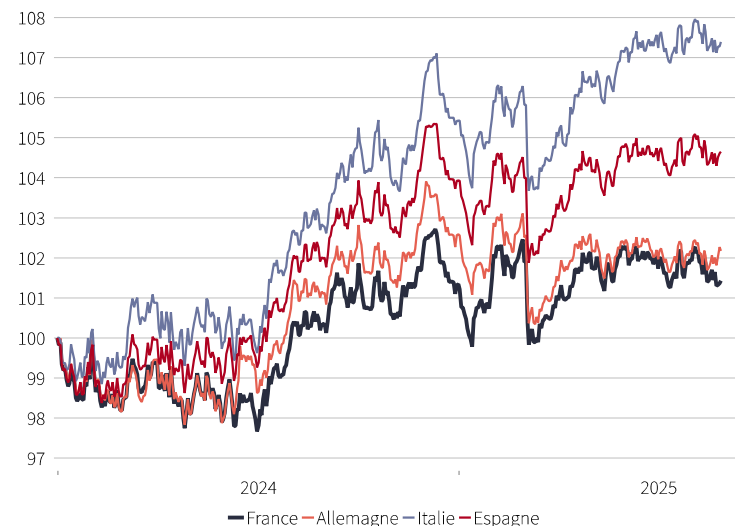
guère propice à une inflexion notable de la trajectoire budgétaire à l'horizon 2026.

Croissance : un environnement économique et financier peu porteur. La croissance française reste atone, avec une progression cumulée de seulement +1 % depuis janvier 2024, contre une progression de 4% pour l'Espagne tandis que l'Allemagne stagne (0 %). L'incertitude politique continue de peser sur la confiance des ménages et des entreprises, les incitant à privilégier l'épargne au détriment de l'investissement et de la consommation. Par ailleurs, cette instabilité accentue la pression sur les taux de crédit, en raison de la hausse des taux des obligations d'État françaises, ce qui freine davantage les décisions d'investissement.

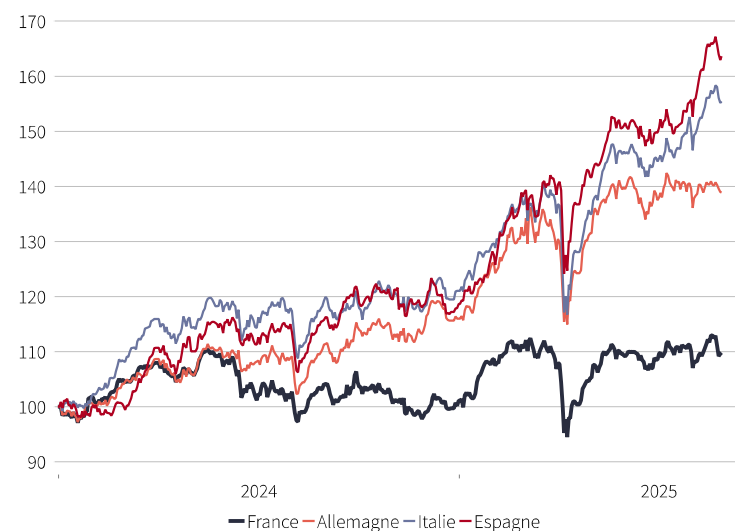
Des marchés financiers français durablement pénalisés.

L'annonce du vote de confiance a provoqué de nouvelles secousses sur les marchés financiers. Le taux à 10 ans des obligations d'État françaises dépasse désormais 3,5 %, creusant l'écart avec les taux allemands. Le CAC 40 a perdu près de 2,8 % cette semaine. À ce stade, ces tensions restent modérées et concentrées sur les marchés français, mais elles aggravent la sous-performance observée depuis la dissolution de l'Assemblée nationale. Depuis le début de l'année, le marché actions français affiche une performance de +5 %, alors que les marchés allemand, italien et espagnol progressent de plus de 40 % (indices larges, dividendes réinvestis). Outre le risque politique, la composition sectorielle du marché français – surpondéré en valeurs du luxe et sous-pondéré en valeurs financières, ces dernières étant les plus performantes depuis le début de l'année – constitue un handicap supplémentaire. Parallèlement, le marché obligataire français enregistre une performance cumulée de +2 % sur la période, nettement inférieure à celle des marchés espagnol et italien (près de +5 % et plus de +7 % respectivement). Cette contre-performance s'explique à la fois par un niveau de taux moins attractif qu'en Italie (effet portage) et par une stabilité des taux d'intérêt, alors qu'ils ont nettement reculé en Espagne et en Italie (effet valeur).

PERFORMANCES DU MARCHÉ OBLIGATAIRE (100=2024)



PERFORMANCES DES MARCHÉS ACTIONS (100=2024)



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 29/08/2025, date d'achèvement de cette publication. Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.

NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

Résultats des entreprises au T2-25 : encore un très bon cru américain

La saison des résultats des grandes entreprises américaines confirme leur bonne santé, en particulier pour les entreprises du secteur des nouvelles technologies. En effet, le chiffre d'affaires a progressé de 6,3% au T2-25 pour l'ensemble des entreprises du S&P 500 alors que les profits ont progressé de 12,4%. Par ailleurs, 81% des entreprises du S&P 500 ont publié des profits au-dessus des attentes des analystes. Par secteurs, le secteur des nouvelles technologies et la communication restent les principaux contributeurs, avec des hausses des profits de 22,3% et 44% sur un an respectivement.

En Europe, la saison est plus contrastée. En effet, sur 77% des entreprises du STOXX 600 qui ont publié des résultats trimestriels, le chiffre d'affaires de ces entreprises s'est contracté de 2% mais les profits affichent une progression de 4% au T2-25, ce qui signifie que les entreprises réussissent à garder leur marge. Par secteur, à l'instar des États-Unis, les entreprises des nouvelles technologies affichent une forte croissance des profits (+56%) et les financières contribuent aussi significativement (+12%). Le secteur de la consommation discrétionnaire pénalise encore l'indice, avec des résultats négatifs dans le secteur du luxe.

Zone euro: la désinflation se poursuit en août

Les données préliminaires d'inflation du mois d'août confirment la tendance de ralentissement de l'inflation dans les principales économies de la zone euro. En effet, en France l'inflation harmonisée du mois d'août s'est élevée à 0,8% sur un an, avec une progression de l'inflation sous-jacente de 1,6%. Par ailleurs, la bonne nouvelle de ce chiffre est que le ralentissement de l'inflation reflète le ralentissement de l'inflation des services, ce qui dénote des pressions inflationnistes contenues.

En Italie, l'inflation est toujours en dessous de la cible de la BCE alors qu'en Allemagne, l'inflation continue de converger vers la cible de 2%, avec une inflation totale à 2,1% en août. Nous estimons que la poursuite de la désinflation dans un contexte de reprises très progressive de l'activité pourrait conduire la BCE à diminuer à nouveau son taux d'intérêt directeur en fin d'année.

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

8 septembre: Vote de confiance gouvernement français

11 septembre: réunion de politique monétaire BCE

17 septembre: réunion de politique monétaire de la Fed

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR

Lundi

Mardi

Zone euro	Taux d'inflation IPCH d'août
États-Unis	Indice ISM manufacturier août

Mercredi

Zone euro	Taux d'inflation PPI juillet
États-Unis	Enquête JOLTS juillet

Jeudi

Suisse	Taux d'inflation CPI août
Zone euro	Ventes au détail juillet
États-Unis	Rapport productivité T2-25
États-Unis	Indice ISM service août
États-Unis	Solde commercial juillet

Vendredi

États-Unis	Rapport marché emploi août
------------	----------------------------

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	26/08/2025	28/07/2025	28/05/2025	01/01/2025	28/08/2024
Etats-Unis SOFR	4,355	4,35	4,31	4,53	5,35
Zone euro €ster	1,926	1,92	2,17	2,91	3,67
Royaume-Uni SONIA	3,967	4,22	4,21	4,70	4,95
Suisse SARON	-0,039	-0,05	0,21	0,45	1,21
Japon TONAR	0,478	0,48	0,48	0,23	0,23

Taux souverains 10 ans

%	27/08/2025	28/07/2025	28/05/2025	01/01/2025	28/08/2024
Etats-Unis Treasuries	4,24	4,42	4,47	4,58	3,84
France OAT	3,51	3,34	3,22	3,18	2,98
Allemagne Bund	2,69	2,69	2,55	2,36	2,26
Italie BTP	3,56	3,50	3,53	3,52	3,64
Espagne Bonos	3,31	3,20	3,15	3,06	3,09
Suisse	0,29	0,43	0,27	0,32	0,45
Royaume-Uni Gilts	4,72	4,64	4,71	4,55	4,00
Japon JGB	1,61	1,59	1,46	1,08	0,90

Crédit et dette émergente

%	27/08/2025	28/07/2025	28/05/2025	01/01/2025	28/08/2024
Etats-Unis IG	4,90	5,09	5,30	5,33	4,88
Etats-Unis HY	6,75	7,04	7,52	7,49	7,30
Europe IG	3,29	3,26	3,40	3,44	3,65
Europe HY	5,33	5,24	5,78	5,70	6,35
Emergents devises	5,78	5,92	6,25	6,40	6,39

Indices actions

<Property OriginalEndDate not found.> vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2025	-1y
Monde	1,19	1,904	9,322	12,14	16,39
Etats-Unis	1,96	1,715	10,655	10,91	16,80
Zone euro	-1,32	0,998	1,461	16,47	16,82
France	-2,53	-0,867	-0,079	8,41	5,91
Allemagne	-0,83	-0,052	-0,745	19,88	26,95
Royaume-Uni	-0,54	2,346	6,710	15,60	13,84
Japon	0,28	5,389	11,782	12,31	17,94
Emergents (USD)	0,64	2,217	10,988	17,06	18,18
Chine (USD)	1,14	2,680	14,990	30,74	50,34
Inde (USD)	-2,94	-2,172	-2,886	-1,27	-8,25
Amérique latine (USD)	2,79	6,999	5,927	33,56	9,66

Taux de change

	28/08/2025	28/07/2025	28/05/2025	01/01/2025	28/08/2024
EUR/USD	1,17	1,16	1,13	1,04	1,11
GBP/USD	1,35	1,34	1,35	1,25	1,32
EUR/CHF	0,94	0,93	0,93	0,94	0,94
USD/JPY	147,04	148,27	144,87	157,00	144,58
USD/CNY	7,15	7,15	7,20	7,30	7,13

Prix des matières premières

	<Property OriginalEndDate not found.>	28/07/2025	28/05/2025	01/01/2025	28/08/2024
Brent, USD/BL	67	70	64	75	77
Cuivre, USD/Tonne met.	9 682	9 783	9 682	8 706	9 136
Or, USD/Ozt	3 397	3 315	3 288	2 606	2 505
Argent, USD/Ozt	38	38	33	29	29
Palladium, USD/Ozt	1 090	1 245	973	909	960
Platinum, USD/Ozt	1 339	1 406	1 088	913	943

Source : Bloomberg, au 29/08/2025-1S = 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 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

