

Guerre au Moyen Orient : enlisement du conflit et montée des risques sur l'énergie

La guerre opposant les États Unis et Israël à l'Iran entre dans sa 3^{ème} semaine, sans signe tangible de détente. L'enlisement du conflit a déjà des conséquences visibles sur le plan économique et financier, notamment à travers la fermeture du détroit d'Ormuz depuis le 28 février, qui maintient les prix du pétrole à des niveaux élevés. Le principal risque réside dans une prolongation de cette fermeture, susceptible d'affecter plus durablement les marchés de l'énergie et, par ricochet, la production des secteurs les plus intensifs en carburants. Dans ce contexte, les marchés actions demeurent en baisse, tandis que les marchés obligataires intègrent dorénavant l'hypothèse de politiques monétaires plus restrictives. Face à cet environnement dégradé, nous avons décidé d'ajuster nos portefeuilles afin de les rapprocher d'une allocation d'Équilibre.

Des marchés de l'énergie fortement perturbés. L'élément déclencheur principal est la fermeture du détroit d'Ormuz, intervenue dès le début du conflit — une situation sans précédent historique. Près de 20 % de la production et du transit mondiaux de pétrole et de gaz demeurent ainsi bloqués, maintenant les prix du pétrole à des niveaux élevés, proches de 100 USD par baril. Au delà du seul marché pétrolier, les tensions s'étendent à d'autres segments fortement énergivores, comme l'aluminium, ou dépendants des intrants pétrochimiques, tels que les engrais, où les prix progressent aussi nettement. La durée de la fermeture du détroit constitue un facteur clé de risque, avec des répercussions sur l'ensemble de la chaîne de production pétrochimique. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), une fermeture d'un mois du détroit d'Ormuz entraînerait un temps de normalisation

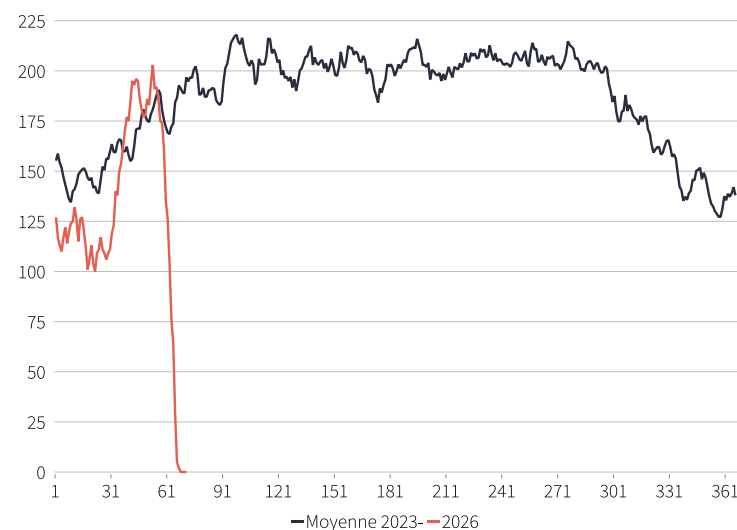
compris entre trois et six mois pour les chaînes de production de pétrole, de gaz et de produits dérivés. Dans ce contexte, les prix de l'énergie pourraient rester sous tension ces prochaines semaines.

Hausse des anticipations d'inflation vigilance accrue des banques centrales. La progression marquée des prix de l'énergie et la hausse de la probabilité qu'ils se maintiennent à ces niveaux se sont traduits par une remontée significative des anticipations d'inflation. Ainsi, l'obligation allemande à 10 ans indexée sur l'inflation reflète désormais des anticipations proches de 2,2 %, contre 1,8 % avant le déclenchement de la crise. Dans ce contexte, les anticipations de politique monétaire ont nettement évolué. Aux États Unis, les marchés tablent désormais un statu quo de la Réserve fédérale, là où deux baisses de taux étaient envisagées auparavant. En Europe, les investisseurs intègrent à présent au moins une hausse de taux de la BCE, contre une stabilité anticipée précédemment, l'impact de la crise énergétique étant jugé plus marqué sur le continent. Ces évolutions reflètent la volonté des banques centrales de préserver l'ancrage des anticipations d'inflation, dans un environnement où les chocs d'offre successifs depuis 2020 maintiennent l'inflation au dessus des cibles. Ces révisions des trajectoires de taux renforcent la tendance baissière des marchés actions, dont la majorité des indices affichent des performances négatives depuis le début de l'année.

Nous réduisons notre surexposition aux actions européennes, pour la ramener à l'Équilibre, en prenant ainsi nos gains après une phase de surpondération maintenue depuis plus d'un an. Si notre scénario macroéconomique demeure globalement constructif — soutenu par des politiques budgétaires expansionnistes et par la résilience des bilans des ménages et des entreprises — et si nous continuons d'anticiper une stabilité des taux directeurs de la BCE à moyen terme, la crise énergétique et le resserrement des conditions financières constituent désormais des freins significatifs à la dynamique des actions européennes.

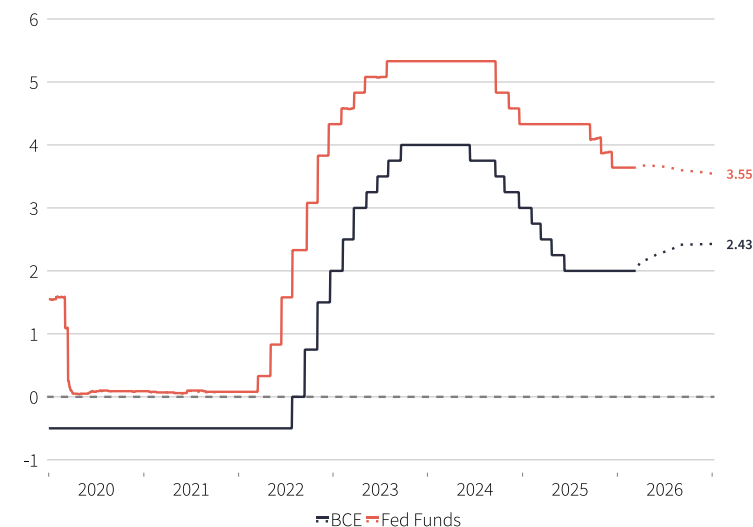
NOMBRE DE TANKERS TRANSITANT AU DÉTROIT D'ORMUZ

Somme glissante sur une semaine



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 12/03/2026

ANTICIPATIONS DES MARCHÉS SUR LES TAUX DES BANQUES CENTRALES



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, ECB, Eurex Exchange, New York Fed, CME Group, BoE, ICE, RBA, ASX 15/12/2022

NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

ÉTATS-UNIS :

L'inflation est restée globalement stable en février. L'indice des prix à la consommation (CPI) a progressé de 0,3 % sur le mois et de 2,4 % en glissement annuel, des niveaux conformes aux attentes du marché et identiques à ceux observés en janvier. L'inflation sous-jacente, qui exclut l'énergie et l'alimentation, s'établit à 2,5 %, indiquant une dynamique toujours modérée mais supérieure à la cible de la Réserve fédérale. La composante des biens continue de ralentir tandis que les services restent le principal moteur de l'inflation. Les prix de l'énergie ont apporté une contribution positive mais limitée à l'inflation globale.

Cependant, l'écart entre l'indice CPI et l'indice PCE, la mesure d'inflation ciblée par la Fed, devrait continuer à s'écarter, dans la mesure où les services hors loyers et les biens hors énergie ont une pondération plus importante dans le PCE. Ainsi les chiffres du CPI de février suggèrent une inflation PCE proche de 3%.

Par ailleurs, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient constituent un risque haussier pour l'inflation via les prix de l'énergie, en particulier en cas de perturbation des flux pétroliers dans le détroit d'Ormuz. Dans ce contexte, les marchés ont revu leurs anticipations de trajectoire de politique monétaire, avec une Réserve fédérale qui devrait garder le statut quo en 2026.

CHINE :

En janvier-février, la Chine a enregistré un excédent commercial de 213 mds USD sur les deux mois. Les exportations ont fortement accéléré (+21,8% en glissement annuel), dépassant les prévisions (+7,1%). Les importations ont également surpris à la hausse (+19,8% en glissement annuel) contre une attente de 6,3%. La dynamique des exportations reflète principalement la vigueur de la demande mondiale pour les produits du secteur numérique, notamment liées au développement de l'IA, ainsi que pour les véhicules électriques. Du côté des importations, le rythme d'achat atteint son niveau le plus élevé depuis 2022, avec une hausse marquée des flux en provenance d'Asie émergente et d'Australie. Les droits de douane américains continuent toutefois de peser sur les échanges bilatéraux. Les exportations chinoises vers les États-Unis ont reculé de 11% tandis que les importations ont chuté de 26,7% en glissement annuel. Cet effet pourrait s'atténuer après la décision de la Cour suprême concernant la légalité des droits de douane. Par ailleurs la Chine a accru ses importations de pétrole de 16% sur les deux premiers mois de l'année. En tant que premier importateur mondial, elle reste particulièrement exposée à l'évolution du conflit au Moyen-Orient, susceptible de faire monter les prix et de perturber les approvisionnements.

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, 13/03/2026. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Private Banking

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR



Lundi

- Chine**
- Taux de chômage FÉVRIER
 - Production industrielle JANVIER
- États-Unis**
- Production industrielle FÉVRIER
 - Production manufacturière FÉVRIER

Mardi

- Italie**
- Taux d'inflation FÉVRIER

Mercredi

- États-Unis**
- Réunion de politique monétaire FED
 - Indice des prix à la production FÉVRIER
- Zone euro**
- Taux d'inflation FÉVRIER
- Japon**
- Balance commerciale FÉVRIER

Jeudi

- Zone euro**
- Réunion de politique monétaire BCE
- Japon**
- Réunion de politique monétaire BoJ
 - Production industrielle JANVIER
- Royaume-Uni**
- Réunion de politique monétaire BoE
 - Taux de chômage JANVIER

Vendredi

- Allemagne**
- Indice des prix à la production FÉVRIER
- Italie**
- Balance commerciale JANVIER
- Zone euro**

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	11/03/2026	13/02/2026	12/12/2025	01/01/2024	13/03/2025
Etats-Unis SOFR	3,672	3,66	3,97	5,34	4,35
Zone euro €ster	1,931	1,93	1,93	3,88	2,41
Royaume-Uni SONIA	3,730	3,73	3,97	5,19	4,46
Suisse SARON	-0,052	-0,04	-0,04	1,70	0,44
Japon TONAR	0,727	0,73	0,48	-0,04	0,48

Taux souverains 10 ans

%	12/03/2026	13/02/2026	12/12/2025	01/01/2024	13/03/2025
Etats-Unis Treasuries	4,27	4,04	4,19	3,88	4,27
France OAT	3,62	3,34	3,58	2,55	3,55
Allemagne Bund	2,94	2,75	2,86	2,02	2,85
Italie BTP	3,73	3,36	3,59	3,70	3,93
Espagne Bonos	3,45	3,18	3,31	2,98	3,49
Suisse	0,42	0,31	0,34	0,66	0,77
Royaume-Uni Gilts	4,81	4,48	4,58	3,60	4,69
Japon JGB	2,15	2,22	1,91	0,62	1,52

Crédit et dette émergente

%	12/03/2026	13/02/2026	12/12/2025	01/01/2024	13/03/2025
Etats-Unis IG	5,11	4,74	4,87	5,06	5,22
Etats-Unis HY	7,14	6,62	6,70	7,59	7,67
Europe IG	3,71	3,29	3,42	3,72	3,62
Europe HY	5,98	5,27	5,30	6,80	5,88
Emergents devises	5,73	5,39	5,56	6,77	6,23

Indices actions

12/03/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	-0,87	-2,72	0,790	43,85	23,55
Etats-Unis	-1,06	-2,63	-1,840	42,08	21,40
Zone euro	0,41	-3,45	1,252	36,92	15,17
France	-0,24	-3,91	-0,947	13,63	4,37
Allemagne	0,01	-5,12	-1,855	36,38	5,08
Royaume-Uni	0,18	-1,13	6,322	41,66	24,89
Japon	-1,79	-4,34	6,705	62,06	40,63
Emergents (USD)	-0,25	-2,66	9,086	58,19	36,67
Chine (USD)	0,94	-3,81	-3,178	52,18	8,51
Inde (USD)	-3,00	-7,55	-8,903	4,56	2,95
Amérique latine (USD)	-0,08	-6,80	8,985	24,91	56,99

Taux de change

	12/03/2026	13/02/2026	12/12/2025	01/01/2024	13/03/2025
EUR/USD	1,15	1,18	1,17	1,11	1,09
GBP/USD	1,33	1,36	1,34	1,27	1,29
EUR/CHF	0,90	0,91	0,93	0,93	0,96
USD/JPY	159,19	153,20	155,79	141,03	147,73
USD/CNY	6,87	6,91	7,05	7,08	7,24

Prix des matières premières

	12/03/2026	13/02/2026	12/12/2025	01/01/2024	13/03/2025
Brent, USD/BL	102	68	61	77	70
Cuivre, USD/Tonne met.	12 897	12 719	11 816	8 476	9 703
Or, USD/Ozt	5 130	4 995	4 347	2 078	2 974
Argent, USD/Ozt	87	77	65	24	33
Palladium, USD/Ozt	1 642	1 658	1 536	1 136	945
Platinum, USD/Ozt	2 150	2 058	1 774	1 000	982

Source : Bloomberg, au 13/03/2026-1S = 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.

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

