

Pourquoi les taux longs remontent (et pourquoi ça pourrait durer)

L'été a été marqué par une nouvelle remontée des taux d'intérêt, portant le 10 ans au-delà de 4,6% pour les États-Unis, de 4,1%, pour la France et de 2,8% pour le Japon. Cette hausse n'est pas le résultat d'un seul facteur, mais de la combinaison de dynamiques qui s'alimentent l'une l'autre : une croissance qui résiste mieux qu'attendu, un risque d'inflation qui s'installe, et un déséquilibre croissant entre offre et demande d'obligations.

Une croissance qui ne cède pas. Premier moteur : la résilience de l'activité. Malgré un contexte géopolitique toujours incertain et des tensions récurrentes sur l'énergie, les économies développées ont mieux tenu que prévu au deuxième trimestre, avec une croissance annualisée de 1,5% aux États-Unis et de 1,3% en zone euro. Les enquêtes de conjoncture disponibles à ce stade suggèrent que ce rythme pourrait encore s'accélérer au troisième trimestre. Une économie qui ne ralentit pas est une économie qui n'a guère de raison de voir ses taux directeurs baisser rapidement — c'est le premier fil qui relie croissance et taux longs.

Un risque d'inflation qui s'installe. Cette résilience a un revers : elle limite la désinflation attendue, dans un contexte où plusieurs chocs d'offre continuent de pousser les prix à la hausse — tensions énergétiques, nouveaux épisodes de tarifs douaniers, et pressions sur le coût des intrants liées aux investissements massifs dans l'IA. En juillet, l'inflation ressortait à 3,4% aux États-Unis, 2,9% en zone euro, et même 1,9% au Japon — un niveau modeste en absolu, mais qui marque une rupture pour une économie longtemps installée dans la déflation, et que la Banque du Japon lit comme le signal d'une normalisation durable de sa politique monétaire.

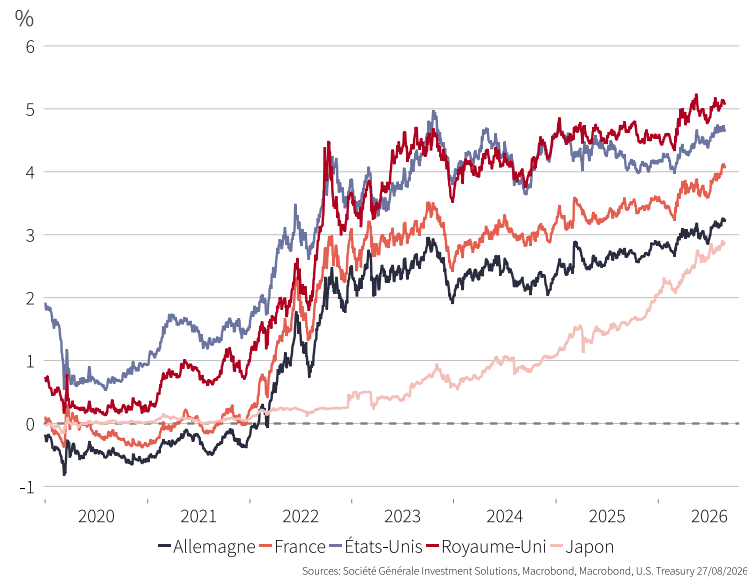
Résultat : les marchés intègrent désormais une hausse des taux directeurs d'ici la fin d'année pour chacune des grandes banques centrales, et potentiellement une seconde dès début 2027. Le symposium de Jackson Hole, qui réunit les banquiers centraux cette semaine, pourrait confirmer cette vigilance plutôt que l'apaiser. A cette vigilance s'ajoute une incertitude nouvelle, propre à la Fed : son nouveau président, Kevin Warsh, souhaite réduire la transparence de sa communication — moins de points presse, possible abandon des « dot plot » et de la *forward guidance*. Une Fed plus silencieuse est une Fed moins prévisible, ce qui ajoute une prime de volatilité sur les taux longs américains.

Une offre obligataire en nette hausse

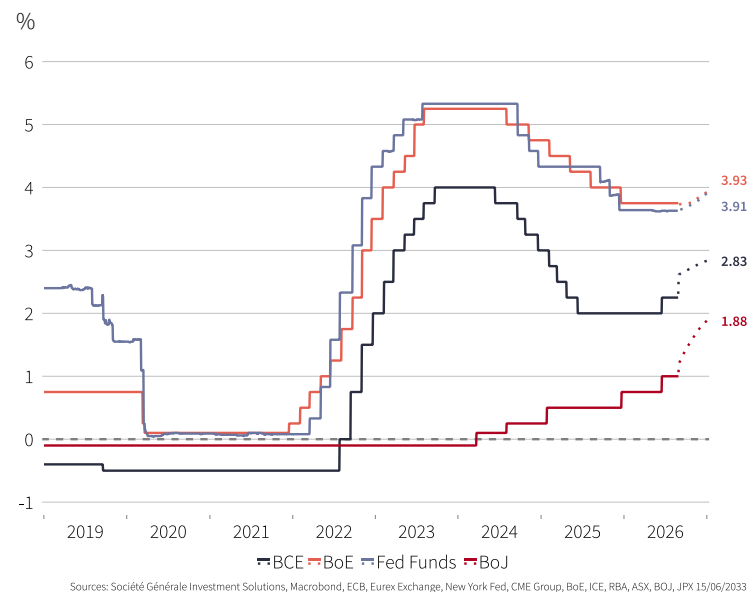
Troisième facteur, plus structurel : le déséquilibre du marché de la dette. Du côté de l'offre, les émissions souveraines augmentent avec les déficits publics et les plans de soutien industriel (tel que le programme allemand). S'y ajoute une offre privée conséquente : les acteurs de l'IA recourent de plus en plus au marché obligataire pour financer leurs besoins massifs en capital, renforçant la pression sur les taux longs. Côté demande, les programmes de resserrement quantitatif (QT) de différentes banques centrales (BCE, BoE, BoJ) se poursuit — retirant mécaniquement des acheteurs structurels du marché au moment où l'offre culmine.

Cette conjonction accroît la pression sur les finances publiques des États les plus endettés et nourrit les débats politiques en cette rentrée pré-électorale, en France comme aux États-Unis — jusqu'à raviver des idées, telles qu'une intervention plus directe du Trésor américain sur la courbe des taux, ou un débat sur l'annulation d'une partie de la dette française. Pour les investisseurs, ce nouveau régime de taux plaide pour une gestion prudente de la durée et une diversification accrue des sources de portage.

ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT SOUVERAINS À 10 ANS



ÉVOLUTION DES TAUX DIRECTEURS ET ANTICIPATIONS



NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

UN CYCLE ÉCONOMIQUE EXPANSIONNISTE...

Les données d'enquête des principales économies développées du mois de juillet et août confirment la bonne dynamique de ces dernières, avec un cycle de croissance qui se renforcerait. En effet, en Europe, après les surprises positives de croissance du T2-26, les PMI de juillet et août suggèrent une activité manufacturière et des services en accélération. Le PMI manufacturier de la zone euro s'est élevé à 53, en nette accélération par rapport au mois de juillet et il est en territoire d'expansion depuis début 2026. Par pays, l'amélioration la plus remarquable est celle du PMI manufacturier allemand, s'établissant à un niveau de 54, signe que la relance budgétaire et manufacturier gagne de l'ampleur. Le secteur des services européen montre aussi un redressement significatif au cours de l'été, avec un PMI des services à 52. Aux Etats-Unis, les données S&P PMI montrent aussi une activité économique qui reste dynamique, avec un PMI manufacturier à 53 et un PMI des services en nette accélération à 57. L'activité américaine reste soutenue par une consommation résiliente et un investissement robuste, reflet des investissements dans l'écosystème IA.

AVEC DES PRESSIONS INFLATIONNISTES

Parallèlement à la bonne tenue de l'activité, les données d'inflation restent elles aussi dynamiques et au-dessus des cibles des banques centrales. En zone euro, les données d'inflation du mois d'août en France et en Espagne montrent une inflation régionale qui accélérerait, avec l'inflation totale française s'élevant à 2,7% sur un an, et l'inflation espagnole à 4,5%. Si cette hausse reflète le renouveau des tensions sur les prix de l'énergie, l'inflation des services dans les deux pays demeure au-dessus de 2%. Aux Etats-Unis, les données d'inflation PCE du mois de juillet, la mesure ciblée par la Réserve Fédérale, montrent aussi que les pressions inflationnistes restent importantes. L'inflation totale PCE s'est légèrement modérée à 3,7% au mois de juillet sur un an tandis que l'inflation sous-jacente est restée stable à 3,3%. L'inflation des services reste elle aussi élevée à 3,8%. Dans un contexte où les tensions sur les prix de l'énergie continuent et où la politique de hausse des droits de douane est de nouveau d'actualité, l'inflation américaine devrait rester proche de 3% au cours des mois prochains.

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

10 septembre: Réunion
politique monétaire BCE

16 septembre: Réunion
politique monétaire Fed

18 septembre: Réunion
politique monétaire BoJ

Source: Macrobond, 28/08/2026. 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	PMI manufacturier AOUT PMI services AOUT
Allemagne	Taux d'inflation AOUT

Mardi

Zone euro	Taux d'inflation AOUT
Etats-Unis	ISM PMI manufacturier AOUT Enquête JOLTS JUILLET

Jeudi

États-Unis	Solde commercial JUILLET Données productivité T2-26 ISM PMI services AOUT
-------------------	---

Vendredi

Etats-Unis	Rapport emploi AOUT
-------------------	---------------------

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	25/08/2026	28/07/2026	28/05/2026	01/01/2024	28/08/2025
Etats-Unis SOFR	3,645	3,62	3,59	5,34	4,36
Zone euro €ster	2,189	2,18	1,93	3,88	1,93
Royaume-Uni SONIA	3,732	3,73	3,73	5,19	3,97
Suisse SARON	-0,054	-0,04	-0,04	1,70	-0,04
Japon TONAR	0,977	0,98	0,73	-0,04	0,48

Taux souverains 10 ans

%	27/08/2026	28/07/2026	28/05/2026	01/01/2024	28/08/2025
Etats-Unis Treasuries	4,67	4,61	4,45	3,88	4,22
France OAT	4,10	3,85	3,64	2,55	3,48
Allemagne Bund	3,25	3,12	2,96	2,02	2,70
Italie BTP	4,07	3,91	3,73	3,70	3,54
Espagne Bonos	3,69	3,51	3,38	2,98	3,29
Suisse	0,42	0,44	0,49	0,66	0,29
Royaume-Uni Gilts	5,10	5,03	4,89	3,60	4,70
Japon JGB	2,87	2,76	2,66	0,62	1,62

Crédit et dette émergente

%	27/08/2026	28/07/2026	28/05/2026	01/01/2024	28/08/2025
Etats-Unis IG	5,41	5,41	5,15	5,06	4,89
Etats-Unis HY	7,20	7,42	7,01	7,59	6,73
Europe IG	3,95	3,86	3,69	3,72	3,30
Europe HY	5,95	5,96	5,71	6,80	5,32
Emergents devises	5,89	5,97	5,80	6,77	5,76

Indices actions

27/08/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	0,47	3,908	2,953	65,93	23,74
Etats-Unis	0,64	4,039	2,744	66,07	21,26
Zone euro	-0,35	2,007	4,461	55,34	21,59
France	-1,74	-1,346	1,901	22,00	11,77
Allemagne	1,11	3,997	3,953	51,78	8,76
Royaume-Uni	-0,19	0,186	4,646	51,66	20,09
Japon	1,15	3,932	5,033	84,99	37,74
Emergents (USD)	0,15	6,991	-0,594	81,68	36,49
Chine (USD)	-1,14	2,385	1,267	44,73	-8,47
Inde (USD)	-0,07	2,238	3,279	9,46	-4,09
Amérique latine (USD)	1,11	0,564	0,704	30,07	33,22

Taux de change

	27/08/2026	28/07/2026	28/05/2026	01/01/2024	28/08/2025
EUR/USD	1,16	1,14	1,17	1,11	1,17
GBP/USD	1,36	1,33	1,34	1,27	1,35
EUR/CHF	0,94	0,93	0,91	0,93	0,94
USD/JPY	159,31	163,85	159,22	141,03	147,04
USD/CNY	6,72	6,77	6,78	7,08	7,15

Prix des matières premières

	27/08/2026	28/07/2026	28/05/2026	01/01/2024	28/08/2025
Brent, USD/BL	88	82	92	77	68
Cuivre, USD/Tonne met.	14 490	13 644	13 513	8 476	9 704
Or, USD/Ozt	4 602	4 029	4 496	2 063	3 417
Argent, USD/Ozt	69	57	76	24	39
Palladium, USD/Ozt	1 320	1 271	1 352	1 123	1 114
Platinum, USD/Ozt	1 830	1 608	1 890	1 008	1 356

Source : Bloomberg, au 28/08/2026-1S = 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 ■ 28 août 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

