



ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET GÉOPOLITIQUE

L'activité économique mondiale reste globalement résiliente malgré des signaux contrastés et le blocage du détroit d'Ormuz. Aux États-Unis, la croissance tient bon, mais le marché du travail se fragilise et l'inflation reste soutenue, ce qui pousse la Fed à la prudence. En zone euro, la hausse des prix du pétrole ravive l'inflation, alors que l'activité demeure hésitante, amenant la BCE à rester attentive à un éventuel durcissement monétaire. Au Royaume-Uni, la croissance et l'emploi résistent, avec une inflation stabilisée et une Banque d'Angleterre en pause. En Asie, le Japon ralentit légèrement mais conserve une activité positive, tandis que la Chine montre des signes d'amélioration plus nets grâce au rebond de la demande intérieure. L'Inde reste dynamique même si les indicateurs d'activité se modèrent. Les marchés ont été très volatils suite à la flambée du pétrole, avec une hausse de taux d'intérêt, une baisse des actions, une hausse du dollar et une baisse de l'or.



Zone Euro

Zone Euro : En zone euro, le mois de mars a été marqué par une nette remontée de l'inflation, passée à 2,5 % contre 1,9 % en février - son niveau le plus élevé depuis près de deux ans, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie liée à la guerre en Iran. L'inflation-cœur est restée à 2,3% montrant qu'il n'y a pas à ce stade de transmission des hausses de prix de l'énergie. La production industrielle de la zone euro a reculé de -1,2 % en glissement annuel en janvier 2026, enregistrant ainsi sa première baisse annuelle depuis un an et s'inscrivant en deçà des prévisions des analystes, qui tablaient sur une croissance de 1,4 %. Les ventes au détail étaient en léger repli (-0,1% janvier en variation mensuelle), et la confiance des consommateurs s'est dégradée mais l'impact complet de la guerre en Iran sur le sentiment des agents économiques n'est pas encore visible. Les indicateurs avancés ont donné une image contrastée avec un secteur manufacturier en expansion (HCOB Manuf à 51,6 en mars contre 50,8 en février), alors que le secteur des services montrait des signes de faiblesse (HCOB Service à 50,1 contre 51,1 attendu). La BCE a, sans surprise, maintenu son taux de dépôt à 2%, mais Christine Lagarde a laissé entendre qu'un relèvement dès avril était possible si le choc inflationniste venait à s'aggraver (nouvelle prévision d'inflation BCE 2,6% en moyenne sur 2026), dans un contexte où les marchés anticipent déjà deux à trois hausses de 25 points de base (bp) d'ici fin 2026.

Royaume Uni : Au Royaume-Uni, le contexte économique reste contrasté. La croissance du PIB du 4ème trimestre a été confirmée à 1% en variation annuelle. L'Office du Budget prévoit désormais une croissance du PIB de 1,1 % en 2026 (contre 1.4% précédemment) puis 1,6 % en 2027. Malgré un ralentissement lié à la guerre au Moyen-Orient, les indicateurs d'activité demeurent résilients avec un PMI manufacturier à 51,4 en mars. Sur le marché du travail, le taux de chômage est resté à 5,2 %, à un niveau encore élevé mais légèrement meilleur qu'attendu. L'inflation s'est stabilisée à 3 % en février en ligne avec les attentes avec une inflation des services à 4.3%. Les prix de l'immobilier ont progressé plus vite que prévu à 2.2% en mars. La Banque d'Angleterre a maintenu son taux inchangé à 3.75% mais le marché anticipe plusieurs hausses de taux directeur cette année.



États-Unis

L'économie américaine est restée sur une trajectoire de croissance et les effets de la hausse du prix du pétrole ont commencé à avoir un impact sur les prix de l'essence. L'OCDE anticipe un ralentissement de la croissance américaine à 2 % en 2026 puis 1,7 % en 2027, sous l'effet notamment de la pression exercée sur le pouvoir d'achat des ménages par le choc énergétique. Les indicateurs avancés PMI sont restés bien orientés, avec un ISM Manufacturier en zone d'expansion à 52,4 en février puis 52,7 en mars, tandis que l'ISM Services a poursuivi sa progression entamée depuis septembre 2025 pour atteindre 56,1 en février. En revanche, le marché du travail a continué de montrer des signes de faiblesse que ce soit en nombre de création d'emplois en baisse depuis quatre mois. Les ventes de détails de janvier étaient quasiment stables et supérieures aux attentes. Le « shutdown » partiel complique néanmoins l'analyse du marché du travail. La publication des statistiques d'inflation de février sont sorties à +2,4 % comme en janvier pour l'inflation globale et l'IPC cœur à +2,5 %. L'inflation PCE est ressorti à 2,8 % en février, légèrement sous les attentes (2,9 %), tandis que le PCE cœur s'est établi à 3,1 %, en ligne avec le consensus. Face à ce contexte contrasté, la Réserve Fédérale a maintenu ses taux inchangés à [3,50 % – 3,75 %], malgré les risques inflationnistes liés à la hausse des prix du pétrole.

Asie

Japon : Au Japon, l'activité a légèrement ralenti en mars et le PMI Manufacturier est sorti à 51,4 et les services à 52,8, tous deux en baisse par rapport à février, dans un contexte de ralentissement des nouvelles commandes et d'inquiétudes liées à la situation géopolitique. Les exportations ont toutefois progressé de 4,2 % en février en glissement annuel, marquant un net ralentissement dans un contexte de baisse de la demande en provenance de la Chine et des États-Unis. Le taux de chômage est resté stable à 2.6%. L'inflation de février est ressortie légèrement en dessous des attentes à 1.6% pour l'inflation cœur. La Banque du Japon a maintenu ses taux inchangés en mars, avec un taux au jour le jour d'environ 0,75 %, confirmant une pause dans son cycle de normalisation monétaire.

Chine : En Chine, les indicateurs économiques ont montré une amélioration. Le NBS Manufacturing PMI est passé de 49 en février à 50.4 en mars. La progression de 20% des importations confirment le dynamisme de la demande intérieure. Les ventes de détail ont progressé de 2.8% au-dessus du consensus. L'investissement urbain s'est également amélioré à +1.8% contre -2.1% attendu (données de février). L'indice des prix à la consommation a accéléré à +1,3 % en glissement annuel, au-dessus des attentes, tandis que la baisse des prix à la production s'est atténuée à -0,9 %. Les économistes estiment que le blocage du détroit d'Ormuz pèsera sur la croissance à moyen terme sur l'économie chinoise du fait de la forte dépendance aux importations pétrolières.

Inde : En Inde, l'activité est restée solide mais a montré un net ralentissement en mars. Le PMI manufacturier HSBC est retombé à 53,8 contre 56,9 en février, son plus bas niveau depuis septembre 2021, tandis que le PMI services a reculé à 57,2 contre 58,1, signalant une expansion toujours vigoureuse mais moins dynamique. La production industrielle a progressé de 5.2% en février au-dessus des attentes. Sur le plan des prix, l'indice des prix à la consommation a accéléré à 3,21 % en février, son rythme le plus élevé depuis 11 mois, reflétant une pression haussière persistante sur les prix.



Marchés Actions

Le choc énergétique, la hausse des taux et l'incertitude géopolitique ont entraîné une consolidation des marchés d'action et une hausse de la volatilité ($VIX > 30\%$). Le MSCI ACWI a perdu $-7,4\%$ en USD. Les marchés émergents ont fortement consolidé avec une baisse de $-12,3\%$ pour l'indices MSCI EM. La performance mensuelle ne reflète pas totalement la pression baissière car le message rassurant de Donald Trump d'une fin proche du conflit a fait rebondir les marchés le 31 mars. Les marchés asiatiques ont été particulièrement touchés, l'indice sud-coréen Kospi ayant enregistré une chute record de -12% en une seule journée le 4 mars, et perdant près de -20% depuis le début de la guerre, alors qu'il avait progressé de près de $+50\%$ au cours des deux premiers mois de 2026. Le marché japonais a perdu plus de 11% les investisseurs craignant une réaction de la Banque du Japon et une récession.

Le S&P 500 et le Nasdaq ont enregistré leur pire performance mensuelle depuis fin 2022. Le S&P 500 a perdu plus de 5% , tandis que le Nasdaq Composite reculait de $-4,9\%$ sur la période. Le Nasdaq est entré en correction technique, chutant de plus de 10% par rapport à son pic d'octobre 2025. Il est intéressant de noter que Wall Street a dans un premier temps mieux résisté à la crise que ses homologues internationaux, les États-Unis étant un exportateur net d'énergie, même si cet avantage s'est estompé à mesure que la crise persistait. Les marchés européens sont entrés dans une phase de nette correction, l'indice EuroStoxx50 ayant reculé de -9% depuis le début du conflit. On note une sous performance du DAX30 qui perd plus de 10% impacté par la hausse des prix de l'énergie sur l'industrie.

Marchés Obligataires

En mars, les marchés obligataires ont enregistré de fortes turbulences, marquées par une pression vendeuse d'ampleur sur les obligations souveraines et d'entreprises inédite depuis 2022. Le déclenchement des hostilités en Iran, le blocage du détroit d'Ormuz et la hausse de 60% du prix du pétrole ont entraîné un changement complet d'anticipation des marchés sur la trajectoire des taux directeurs des banques centrales. Alors que les investisseurs prévoyaient au moins deux baisses de taux pour Fed en 2026 et un status quo pour la BCE, ils anticipent désormais un maintien des Fed Funds et deux ou trois hausses de la BCE. Ceci s'est reflété dans les taux d'intérêt à 2 ans qui ont progressé de 62 bp à $2,62\%$ dans le cas des emprunts allemands et de 42 bp à $3,79\%$ pour les Treasury Bills. L'évolution des taux longs a été moins forte, reflétant pour partie la hausse de l'inflation mais également la possibilité d'une récession. Le taux d'intérêt à 10 ans des emprunts d'état allemand ont terminé à 3% en hausse de 36 bp et les US Treasuries ont vu leur rendement augmenté de 38 bp à $4,32\%$. Le taux OAT 10 ans ont atteint un pic intra-journalier proche de $3,9\%$, leur plus haut niveau depuis 2009 et les rendements des Gilts à 10 ans avaient grimpé à $5,1\%$, leur plus haut niveau depuis 2008. La volatilité du marché obligataire s'est également reflétée dans les spreads de la zone euro avec un écartement de 14 bp pour la France et 28 bp pour l'Italie versus l'Allemagne. Les obligations d'entreprises n'ont pas échappé au mouvement de risk-off. L'Itraxx Main s'est écarté de 16 bp et le Crossover de 94 bp . Les obligations chinoises ont échappé à la pression vendeuse, les rendements des obligations d'État chinoises à 10 ans ont légèrement baissé pour s'établir à $1,81\%$ depuis la fin février.



Change, Or & Pétrole

Le dollar a connu un revirement spectaculaire en mars, enregistrant sa meilleure performance mensuelle depuis juillet 2025 face aux principales devises, retrouvant son statut de valeur refuge sous l'effet de la guerre en Iran et de la crise énergétique. L'indice du dollar a bondi de 2,5 % au cours du mois, malgré un recul de 0,3 % lors de la dernière journée. L'Euro perd -2,2% face au billet vert à 1,16 et le Yen -1,7% à 159. Le sterling s'en sort mieux perdant uniquement 0,3%.

Le pétrole a enregistré sa plus forte hausse mensuelle depuis des décennies, le Brent ayant progressé de 63,3 % en mars pour s'établir à 118,35 dollars. Le prix du pétrole américain (WTI) a bondi d'environ 50% faisant grimper le prix de l'essence aux États-Unis à \$4 le gallon pour la première fois depuis 2022.

Le cours de l'or a fortement chuté à la suite du déclenchement de la riposte de l'Iran du fait du renforcement du dollar et de la recherche de liquidité des institutions du golfe persique. Le métal précieux a perdu 11% sur le mois et termine à \$4668 l'once après un passage proche des \$4100.



VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/03/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
S&P 500	6529	-0,4%	-5,1%	-4,6%
Nasdaq 100	23740	-1,1%	-4,9%	-6,0%
Eurostoxx 50	5570	-0,2%	-9,3%	-3,83%
CAC 40	7817	0,9%	-8,9%	-4,1%
Dax 30	22680	0,2%	-10,3%	-7,4%
Nikkei 225	51064	-2,3%	-13,2%	1,4%
MSCI ACWI (USD)	979	-0,7%	-7,4%	-3,5%
MSCI World (USD) NTR	4258	-0,4%	-6,6%	-3,9%
Stoxx Europe 600	583	0,7%	-8,0%	-1,5%
HSCEI	8374	-1,5%	-5,5%	-6,1%
TOPIX	3498	-1,7%	-11,2%	2,6%
MSCI Marchés Emergents	1412	-2,2%	-12,3%	0,5%
Marché des changes	31/03/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
EUR/USD	1,16	-0,5%	-2,2%	-1,6%
USD/JPY	159	0,0%	1,7%	1,3%
EUR/GBP	0,87	0,9%	-0,3%	0,2%
EUR/CHF	0,92	1,0%	1,7%	-0,8%
Matières premières - Volatilité	31/03/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
Pétrole (Brent, \$/baril)	118	13,3%	63,3%	94,5%
Or (\$/once)	4668	4,3%	-11,6%	8,1%
VIX	25	-1,7	5,39	+10,3
Marchés du crédit	31/03/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
Itraxx Main	+72 bp	+2 bp	+16 bp	+21 bp
Itraxx Crossover	+353 bp	+11 bp	+94 bp	+110 bp
Itraxx Financials Senior	+78 bp	+2 bp	+19 bp	+24 bp
Marchés des taux	31/03/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
€STR	1,93	--	--	+1 bp
Euribor 3M	2,08	-10 bp	+7 bp	+5 bp
Libor USD 3M	4,85	-	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	2,62	-6 bp	+62 bp	+49 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	3,00	-2 bp	+36 bp	+15 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	3,79	-10 bp	+42 bp	+32 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,32	-4 bp	+38 bp	+15 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/03/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
France	+72 bp	-1 bp	+14 bp	+1 bp
Autriche	+31 bp	-4 bp	+2 bp	+5 bp
Pays-Bas	+14 bp	-1 bp	+7 bp	+2 bp
Finlande	+32 bp	--	+6 bp	+1 bp
Belgique	+62 bp	--	+11 bp	+12 bp
Irlande	+25 bp	-2 bp	-2 bp	+9 bp
Portugal	+45 bp	-4 bp	+9 bp	+15 bp
Espagne	+50 bp	-3 bp	+8 bp	+7 bp
Italie	+90 bp	-2 bp	+28 bp	+21 bp

Source: Bloomberg, Amundi Strategy

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Société Générale Gestion n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Société Générale Gestion ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable de Société Générale Gestion, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Copyright Groupe Amundi.