



ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

En janvier, la dynamique économique mondiale s'est maintenue malgré un contexte géopolitique tendu. Aux États-Unis, la croissance reste soutenue, notamment par des investissements significatifs dans l'intelligence artificielle. Des frictions sont apparues entre pays occidentaux autour du dossier du Groenland. En Europe, la croissance était modérée mais accélère et l'inflation ralentit. En Asie, la Chine reste en situation de déflation, tandis que les taux longs japonais continuent de progresser. Sur les marchés, le dollar s'est affaibli, l'or a atteint de nouveaux sommets avant de consolider en fin de mois et le prix du baril a fortement progressé.



En Europe, le mois a été marqué par le bras de fer entre D. Trump et les dirigeants de l'Union Européenne concernant le Groenland et une remise en cause de l'accord sur les tarifs douaniers conclu en juin, ainsi que des pourparlers entre l'Ukraine et la Russie.

Au 4ème trimestre, le PIB de la zone euro a progressé de +1,3% en glissement annuel, soutenu principalement par les dépenses publiques et les investissements, tandis que la consommation privée est restée faible. La croissance a été portée par l'Espagne (+2,6%), le Portugal (+1,9%) et l'Irlande (+3,7%) ; toutefois, la croissance irlandaise recule de -0,6% par rapport au 3ème trimestre. L'Allemagne affiche une progression modérée (+0,4%) et la France réalise une croissance annuelle de +1,1%, légèrement inférieure aux attentes mais en hausse par rapport au 3ème trimestre (+0,9%). Le taux de chômage s'établit à 6,2% en décembre, un plus bas historique, en légère baisse depuis novembre (6,3%).

L'inflation de la zone euro a légèrement ralenti. Elle est légèrement inférieure à l'objectif de la Banque Centrale Européenne (BCE), l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) atteignant +1,9% en décembre en variation annuelle. Portée par les services et l'énergie, l'inflation présente cependant de fortes disparités entre pays : en décembre l'IPCH est de +3,0 % en Espagne, +2,4 % au Portugal et ralentit à +2,0 % en Allemagne. La France et l'Italie affichent des taux d'inflation plus faibles, respectivement +0,7 % et +1,2 % en variation annuelle. La prochaine décision de la BCE est prévue le 5 février ; le consensus anticipe le maintien du statu quo, avec un taux de dépôt à 2 %.

Royaume Uni : La dynamique économique au Royaume-Uni reste modérée au 4ème trimestre, une progression du PIB de +1,3 % en variation annuelle (identique au T3). Les ventes au détail se redressent nettement : +2,5 % en décembre, au-dessus des attentes (+1,0 %) et du mois précédent (+0,6 %). Le secteur manufacturier poursuit son expansion entamée en novembre, le S&P Global UK Manufacturing PMI atteignant 51,6 en janvier, tandis que le secteur des services s'accélère (S&P Global UK Services PMI : 54,3 en janvier). L'inflation repart à la hausse : l'IPC de décembre ressort à +3,4 % en variation annuelle (vs +3,2 % en novembre). La prochaine décision de la Banque d'Angleterre est attendue le 5 février ; après une baisse de 25 points de base en décembre, le consensus table sur un maintien du taux directeur à 3,75 %.



États-Unis

Aux Etats-Unis, le mois de janvier a été marqué par la capture de Nicolas Maduro, le président Vénézuélien, par la Delta Force et son incarcération. Donald Trump a ensuite annoncé une prise de contrôle de l'accès aux ressources pétrolières vénézuéliennes. Le président américain a également proposé d'acheter le Groenland ou de s'en emparer militairement entraînant un incident diplomatique et, pour la première fois, le déploiement de troupes pour dissuader un membre de l'OTAN d'envahir le territoire d'un autre membre... Des pourparlers entre le Danemark et les Etats-Unis ont débuté pour apaiser les tensions concluant sur un contrôle territorial des bases américaines de l'île. La politique intérieure a été marquée par des pressions répétées contre le président de la Réserve Fédérale et les interventions de la police migratoire ICE.

La dynamique économique américaine est restée positive en janvier. Le PIB du troisième trimestre a été revu légèrement à la hausse atteignant 4,4% alimentée par la consommation et la poursuite des investissements dans le secteur de l'intelligence artificielle. Les indicateurs avancés montrent une expansion du secteur manufacturier (S&P Global US Manufacturing PMI à 51,9) ainsi que du secteur des services (S&P Global US Services PMI à 52,9). Le marché du travail semble se stabiliser ; le taux de chômage en décembre est retourné à 4,4% contre 4,5% en novembre. Les ventes au détail ont progressé de +0,6% après une phase de stagnation mais la confiance des consommateurs est au plus bas historique (Conference Board).

La publication des chiffres d'inflation a été perturbée par le « shutdown ». On note cependant que l'indice des prix à la consommation (IPC) atteint 2,7% en décembre en glissement annuel et l'indice Core PCE, mesure préférée de la Réserve Fédérale (Fed), a atteint +2,8% en novembre, après 2,7% en octobre. La Fed a décidé de marquer une pause après trois baisses consécutives au second semestre 2025, et maintient son taux directeur dans la fourchette de [3,50%-3,75%].



Japon : L'économie japonaise donne des signes de faiblesse en ce début d'année et les statistiques publiées pour le 3ème trimestre, indiquaient un recul du PIB de -2,3 % en rythme annualisé (-0,6 % par rapport au T2). L'inflation a ralenti et se rapproche de l'objectif de la Banque du Japon : l'IPC national est tombé à +2,1 % en décembre (contre +2,9 % en novembre), tandis que l'IPC sous-jacent de Tokyo, qui exclut les coûts volatils des produits frais, affichait +1,5 % en janvier sur un an. Dans ce contexte, la BoJ a maintenu son taux directeur à 0,75 % tout en laissant la porte ouverte à de futures hausses. La nouvelle Première Ministre a annoncé la tenue d'élections législatives en février et semble en bonne position pour l'emporter avec un programme économique très volontariste qui fait craindre un dérapage du marché obligataire.

Chine : Les données économiques chinoises restent globalement décevantes, à l'exception des exportations. L'excédent commercial de 2025 était proche de 1 200 milliards de dollars en hausse de +20% signe d'une faiblesse de la demande interne. La croissance s'est maintenue à +4,5 % en glissement annuel au 4ème trimestre (contre +4,8% au T3) permettant aux autorités d'atteindre l'objectif fixé de 5%. Les ventes au détail ont progressé de +0,9 % en décembre (comme en novembre). La pression déflationniste continue mais est moins forte et l'IPC de décembre progresse à +0,8 % en glissement annuel (contre +0,7 % en novembre). Cependant l'indice des prix à la production (IPP) baisse à nouveau de -1,9 % en décembre contre -2,2 % en novembre. Le secteur immobilier demeure fragile : les prix des logements neufs reculent de -2,7 % en variation annuelle en décembre (-0,4 % sur le mois). La Banque populaire de Chine poursuit son soutien à la demande intérieure et a maintenu ses taux directeurs inchangés (taux repo 7 jours à 1,4%) pour le huitième mois consécutif à des niveaux historiquement bas.

Inde : L'Inde affiche une dynamique économique robuste. Au 3ème trimestre, le PIB a progressé de +8,2 % en glissement annuel et les prévisions pour 2026 tablent sur une croissance annuelle de +7,4 %. Les indicateurs avancés confirment cette trajectoire : le HSBC India PMI Manufacturing est à 56,8 en janvier, indiquant une expansion soutenue du secteur manufacturier, tandis que le HSBC India PMI Services atteint 59,3, reflétant une forte accélération des services. L'inflation reste maîtrisée malgré une remontée de l'IPC de décembre à +1,3 % en glissement annuel (vs +0,7 % en novembre). La Reserve Bank of India (RBI) a assoupli sa politique en décembre en abaissant son taux de repo à 5,25 %.



Marchés Actions

Les marchés actions ont clôturé le mois en hausse portés par l'Asie et les émergents. Le MSCI ACWI, en USD, progresse de +2,9% en janvier. Le MSCI Marchés Emergents surpasse largement enregistrant une hausse de +8,8%. D'un point de vue géographique l'Asie est la grande gagnante de ce début d'année. Les actions américaines progressent mais ce sont les valeurs moyennes qui ont pris le relais. Le S&P 500 progresse de +1,4% ainsi que le Nasdaq 100, clôturant à +1,2%. Les petites et moyennes capitalisations américaines ont été particulièrement recherchées par les investisseurs, le Russell 2000 progresse de +5,3%. En Europe, l'Euro Stoxx 50 enregistre une solide progression de +2,7% malgré une contraction du CAC 40 de -0,3% pénalisé par le secteur du luxe et de la santé. Le DAX clôture en faible hausse de +0,2% tout comme l'Italie (MIB +0,3%). L'Espagne surpasse nettement ses voisins européens (IBEX +3,3%) portée par la dynamique de croissance nationale. Les petites et moyennes capitalisations et le style Value continuent d'être attractifs, le Stoxx Europe 600 clôture le mois en hausse de +3,2%. En Asie, le Japon surpasse les marchés mondiaux, le Nikkei 225 clôture en hausse de +5,9%. Après 3 mois de contractions, la Chine se redresse et le HSCEI termine en hausse de +4,5%.



Marchés Obligataires

La trajectoire des taux a été globalement haussière aux Etats-Unis et plutôt baissière en Europe, et la pentification des courbes de taux d'intérêt se poursuit. Aux Etats-Unis, malgré la baisse du taux directeur et la fin du quantitative tightening (réduction du bilan), les taux longs continuent de progresser. Les doutes sur la soutenabilité budgétaire, ainsi que la perspective d'un nouveau shutdown pèsent sur les marchés. Le taux à 2 ans progresse de +5pdb atteignant 3,52% alors que le rendement à 10 ans progresse plus largement de +7pdb pour atteindre 4,24%. Le rendement du bon du Trésor à 30 ans suit la tendance, en progression de +3pdb à 4,87% et se rapproche des plus hauts de l'été 2025. En Europe, la tendance est plutôt à la baisse des taux d'intérêt. En Allemagne, le Bund 10 ans perd -1pdb atteignant 2,84% après plusieurs mois de hausse et le 2 ans baisse de -3pdb à 2,09%. En France, l'utilisation de l'article 49.3 a rassuré le marché obligataire. Le rendement de l'OAT à 10 ans perd -14pdb pour atteindre 3,43% et le 2 ans suit la tendance atteignant 2,21% (-11pdb). Les spreads avec l'Allemagne continuent de se resserrer : le spread 10 français s'est contracté de -13pdb pour atteindre 58pdb retrouvant ainsi les niveaux pré-dissolution de juin 2024. L'Italie se retrouve derrière la France, son spread atteignant +61pdb (-8pdb) et en Espagne il diminue de -6pdb pour atteindre +37pdb. Au Japon, le marché obligataire semble avoir du mal à retrouver un fonctionnement normal après tant d'années d'interventionnisme systématique de la BoJ et l'envolée des taux longs se poursuit. Le taux à 10 ans enregistre une hausse de +19pdb pour atteindre 2,25% et le 30 ans clôture le mois à 3,64% (+24pdb) un niveau jamais atteint depuis les années 90.



Change, Or & Pétrole

Le dollar a continué de se déprécier en janvier. L'EUR-USD clôture en hausse de +0,9%, atteignant 1,19. La livre sterling gagne également du terrain : GBP-USD en hausse de 1,5% pour atteindre 1,368. Le Yen gagne du terrain face au dollar et l'USD-JPY clôture à 155 en baisse de -1,2%. Le grand gagnant continue d'être l'or qui, après avoir dépassé les \$5400 avant de consolider nettement, clôture en hausse de +13,3% à \$4894/ononce. Le conflit iranien a entraîné une hausse de la volatilité sur le pétrole et le prix du baril enregistre une forte hausse : le baril de Brent clôture à \$71 en hausse de +16,2%.



VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/01/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
S&P 500	6939	0,3%	1,4%	1,4%
Nasdaq 100	25552	-0,2%	1,2%	1,2%
Eurostoxx 50	5948	0,0%	2,7%	2,70%
CAC 40	8127	-0,2%	-0,3%	-0,3%
Dax 30	24539	-1,5%	0,2%	0,2%
Nikkei 225	53323	-1,0%	5,9%	5,9%
MSCI ACWI (USD)	1044	0,6%	2,9%	2,9%
MSCI World (USD) NTR	4528	0,5%	2,2%	2,2%
Stoxx Europe 600	611	0,4%	3,2%	3,2%
HSCEI	9317	1,7%	4,5%	4,5%
TOPIX	3566	-1,7%	4,6%	4,6%
MSCI Marchés Emergents	1528	1,8%	8,8%	8,7%
Marché des changes	31/01/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
EUR/USD	1,19	0,2%	0,9%	0,9%
USD/JPY	155	-0,6%	-1,2%	-1,3%
EUR/GBP	0,87	-0,1%	-0,6%	-0,6%
EUR/CHF	0,92	-0,7%	-1,5%	-1,5%
Matières premières - Volatilité	31/01/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
Pétrole (Brent, \$/baril)	71	7,3%	16,2%	16,2%
Or (\$/once)	4894	-1,9%	13,3%	13,3%
VIX	17	1,35	2,49	+2,5
Marchés du crédit	31/01/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
Itraxx Main	+51 bp	+1 bp	+1 bp	+1 bp
Itraxx Crossover	+247 bp	+4 bp	+3 bp	+3 bp
Itraxx Financials Senior	+54 bp	-	-1 bp	-1 bp
Marchés des taux	31/01/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
€STR	1,93	-1 bp	-	-
Euribor 3M	2,03	-1 bp	-	-
Libor USD 3M	4,85	-	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	2,09	-4 bp	-3 bp	-3 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,84	-6 bp	-1 bp	-1 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	3,52	-7 bp	+5 bp	+5 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,24	+1 bp	+7 bp	+7 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	31/01/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
France	+58 bp	--	-13 bp	-13 bp
Autriche	+30 bp	+10 bp	+4 bp	+4 bp
Pays-Bas	+7 bp	-	-4 bp	-4 bp
Finlande	+26 bp	--	-6 bp	-6 bp
Belgique	+53 bp	-	+3 bp	+3 bp
Irlande	+27 bp	-1 bp	+11 bp	+11 bp
Portugal	+36 bp	--	+6 bp	+6 bp
Espagne	+37 bp	-	-6 bp	-6 bp
Italie	+61 bp	+1 bp	-8 bp	-8 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.

SOCIETE GENERALE GESTION

91-93, BLD PASTEUR 75015 PARIS

SA au capital de 567 034 094 EUR 491 910 691 RCS Paris

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)

sous le numéro GP-09000020

Société Générale Gestion est courtier en assurance immatriculée à l'ORIAS sous le n° 24 006 914

www.societegeneralegestion.fr