



ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET GÉOPOLITIQUE

En février, la dynamique économique mondiale est restée favorable avec une baisse de l'inflation mais un contexte géopolitique tendu. Aux États-Unis, le secteur manufacturier surprend positivement, tandis que la désinflation se poursuit, et que la Fed conserve une posture prudente. En Europe, la croissance demeure modérée, l'inflation recule mais les enquêtes d'activité s'améliorent, avec l'Ukraine au centre de l'agenda diplomatique. En Asie, le Japon se redresse graduellement, la Chine reste en environnement de faible inflation, et l'Inde conserve une dynamique robuste. Sur les marchés, les actions évoluent positivement tirés par l'Europe et le Japon, les taux se détendent et le dollar est stable, tandis que l'or et le pétrole progressent.

En février, l'actualité géopolitique a été dominée par les tensions entre l'Iran et les États-Unis. Washington a d'abord déployé la plus importante force militaire dans la région depuis 2003 afin de renforcer la posture américaine et accroître la pression dans le cadre des discussions sur le programme nucléaire iranien. Des bombardements conjoints avec Israël ont ensuite visé les dirigeants iraniens. Le traité New START encadrant les forces nucléaires stratégiques entre les États-Unis et la Russie est arrivé à expiration, ouvrant une période sans cadre contraignant sur les arsenaux stratégiques. La guerre d'Ukraine est entrée dans sa 4ème année. Les États-Unis continuent de négocier directement avec la Russie alors que les européens maintiennent leur soutien à Kyiv et ont annoncé de nouvelles sanctions contre Moscou. En Asie, les relations diplomatiques entre le Japon et la Chine restent au plus bas, et les gardes côtes japonais ont saisi des bateaux de pêche chinois. Enfin, le président Trump a évoqué la possibilité d'une prise de contrôle du Cuba dont l'économie est au bord de l'effondrement depuis l'arrestation de Maduro et la fin du soutien du Venezuela en particulier en pétrole.



Zone Euro

Zone Euro : En Europe, le mois de février a été marqué par les enjeux de sécurité avec la Conférence de Munich sur la sécurité qui a centré les discussions autour du renforcement de la défense européenne, du soutien à l'Ukraine et des tensions au sein de l'OTAN.

Au 4ème trimestre, le PIB de la zone euro a progressé de +1,3% en glissement annuel (et +0,3% t/t), confirmant une croissance modérée. Parmi les grandes économies, l'Allemagne affiche une croissance de +0,3% t/t au T4, soit seulement +0,6% sur un an. Les indicateurs conjoncturels en février donnent un signal un peu plus constructif : le PMI Manufacturier de la zone euro (HCOB flash) repasse en expansion à 50,8 (vs 49,5 en janvier), tandis que le PMI Service remonte à 51,9 (vs 51,3). Les données "dures" restent en revanche plus mitigées, avec des ventes au détail en baisse en décembre (-0,5% m/m) et une production industrielle également en recul (-1,4% m/m). L'indice de confiance des consommateurs de la zone euro est resté en territoire négatif. Le taux de chômage en zone euro s'établissait à 6,2% en décembre ; le chiffre de janvier sera seulement publié début mars.

L'inflation de la zone euro a ralenti. L'indice des prix harmonisée est bien inférieure à l'objectif de la Banque Centrale Européenne (BCE) à +1,7% en janvier en variation annuelle, et l'inflation cœur était ressorti sous les prévisions à +2,2%. Portée principalement par les services, l'inflation présente de fortes disparités entre les pays. On note cependant le début d'une convergence avec les statistiques préliminaires de février, l'inflation en



France surprenant à la hausse à +1.1% en variation annuelle et surprenant à la baisse en Allemagne à 2%. La réunion de la BCE du 5 février s'est conclue par un maintien du statu quo avec un taux de dépôt à 2,00%.

Royaume Uni : La dynamique économique au Royaume Uni a ralenti en fin d'année. Au 4ème trimestre, le PIB ressort à +1,0% en variation annuelle (vs +1,3% au T3) et à +0,1% en variation trimestrielle (vs +0,1%). Les indicateurs avancés PMI restent néanmoins bien orientés avec une secteur manufacturier qui demeure en zone d'expansion (52,0 en février, après 51,8 en janvier) et une tendance solide sur les services (53,9 en février, après 54,0 en janvier). La demande des ménages se redresse nettement, avec des ventes au détail en forte hausse en janvier (+1,8% m/m, +4,5% a/a). L'inflation a poursuivi sa décrue : l'IPC de janvier ressort à +3,0% en variation annuelle (vs +3,4%), tandis que l'inflation sous jacente ressort à +3,1% (vs +3,2%). Dans ce contexte, la Banque d'Angleterre a maintenu le statu quo lors de sa réunion du 5 février, conservant son taux directeur à 3,75%.



Aux États-Unis, le mois de février a été marqué par la décision de la Cour suprême, qui a invalidé une large partie des tarifs douaniers mis en place via la procédure d'urgence économique (IEEPA), constituant un revers pour l'agenda commercial de l'administration. Sur le plan intérieur, le risque d'un nouveau "shutdown" est apparu, dans le cadre des discussions budgétaires liées au financement de la Homeland Security (ICE). L'exécutif a annoncé un changement de cap en matière de politique climatique, avec la fin de la régulation des gaz à effet de serre.

La dynamique économique américaine est restée positive. Cependant, la publication du PIB du 4ème trimestre ressort à +1,4% (en rythme annualisé), en forte baisse par rapport au T3 (+4,4%) à cause du long « shutdown », et a confirmé le ralentissement de la croissance. Les indicateurs avancés restent toutefois optimistes : l'ISM Manufacturing rebondit en zone d'expansion à 52,6 et largement au-dessus du consensus (48.5), tandis que l'ISM Services se maintient à 53,8 en ligne avec les attentes. Le marché du travail demeure relativement résilient ; les créations d'emplois atteignent +130k en janvier et le taux de chômage recule à 4,3% (vs 4,4%). Du côté de la consommation, les ventes au détail (décembre) étaient stables, tandis que la confiance des ménages (Conference Board) remonte à 91,2 en février (vs 84,5).

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation a ralenti à +2,4% en janvier en glissement annuel (vs +2,7% en déc.), et le Core CPI ressort à +2,5% (vs +2,6% en déc.). En revanche, le Core PCE, mesure privilégiée par la Fed, est remonté à +3,0% (après +2,8%) créant un doute sur la tendance de fonds de l'inflation. La publication des minutes du FOMC a confirmé la prudence du comité qui a maintenu le taux directeur dans la fourchette de [3,50%-3,75%].



Japon : La nouvelle première ministre Sanae Takaichi a mené son parti à la victoire lors des élections législatives anticipées de février lui donnant de très larges marges de manœuvre pour lancer une politique favorable à la croissance et de stabilisation de l'inflation. L'économie japonaise montre de nets signes d'amélioration en ce début d'année, mais la croissance reste modérée. Au 4ème trimestre, le PIB progresse de +0,1% en variation trimestrielle, soit +0,2% en rythme annualisé après -2,3% au T3. Les indicateurs avancés restent bien orientés : le PMI manufacturier s'établit à 52,8 en février (flash), après 51,5 en janvier final, et le PMI composite progresse à 53,8 (après 53,1), suggérant une dynamique positive de l'activité. On note une belle progression des exportations au-dessus des attentes à +16.8% en janvier en variation annuelle portées par la faiblesse du Yen,



alors que les importations sont en baisse de -2.4% signe de faiblesse de la demande intérieure. L'inflation a poursuivi son ralentissement. L'IPC national ressort à +1,5% en janvier en glissement annuel (vs +2,1%), tandis que l'inflation hors produits frais est à +2,0% (vs +2,4%). L'IPC sous jacent de Tokyo (hors produits frais) pour février est ressorti à 1.8%. Enfin, il n'y a pas eu de décision de politique monétaire de la BoJ en février ; la prochaine réunion est prévue début mars.

Chine : Les données chinoises publiées en février confirment un environnement de faible inflation et une demande intérieure encore fragile, malgré une activité en légère expansion selon les enquêtes. La dynamique des prix reste déprimée : l'IPC ressort à +0,2% en janvier en glissement annuel (vs +0,8%), tandis que l'IPP demeure en territoire négatif à -1,4% (vs -1,9%), signalant la persistance des pressions déflationnistes sur les prix à la production. Le secteur immobilier reste sous pression, avec des prix des logements neufs en baisse de -0,37% m/m en janvier (inchangé par rapport au mois précédent). Cependant, les indicateurs avancés sont en amélioration : le PMI manufacturier s'établit à 50,3 en janvier (vs 50,1), et le PMI services à 52,3 (vs 52,0). De façon paradoxale étant donnée la nature faiblement inflationniste de la croissance chinoise, la masse monétaire progresse nettement : M2 ressort à +9,0% sur un an (vs +8,5%) et le M1 à +4,9% (vs +3,8%). La Banque populaire de Chine (PBoC) a maintenu son taux directeur à 1 an à 3,0% et son taux directeur à 5 ans à 3,5%. L'objectif reste de concilier soutien à une économie en ralentissement et préservation de la stabilité de la monnaie.

Inde : L'Inde continue d'afficher une dynamique économique robuste. Le PIB a progressé de +7.8% au T4 au-dessus des attentes mais inférieur au 8.2% du T3. L'inflation reste maîtrisée, avec un IPC de janvier à +2,75% en glissement annuel contre 1.7% en décembre. Les indicateurs avancés confirment cette trajectoire : le HSBC India PMI Manufacturing progresse à 57,5 en février (préliminaire), indiquant une expansion soutenue du secteur manufacturier, tandis que l'estimation préliminaire du HSBC India PMI Services reste élevé à 58,4 et le PMI Composite atteint 59,3. La Reserve Bank of India (RBI) a maintenu son taux de repo inchangé à 5,25% le 6 février.



Marchés Actions

Les marchés actions ont globalement progressé en février, avec une surperformance marquée de l'Europe, du Japon et des émergents hors Chine, tandis que les performances des actions américaines étaient négatives. Le MSCI ACWI gagne +1.2% sur le mois en USD, et le MSCI Marchés Émergents affiche une performance de +6%. Aux États Unis, la performance est plus contrastée, avec une sous performance des méga cap mais une rotation vers des titres présentant des valorisation plus attractives et sur les business model moins disruptés par l'IA. Le secteur des logiciels a continué de chuter alors que les investisseurs craignent que les positions établies ne soient remises en cause par les nouveaux acteurs de l'IA. Le S&P 500 baisse de -0.9%, tandis que le Nasdaq 100 perd -2.3% et le Russel2000 était inchangé. En Europe, les indices ont maintenu leur momentum positif. L'EuroStoxx50 a enregistré une hausse de +3.2%, et le Stoxx Europe 600 progresse de +3.7%, porté par l'amélioration perspectives de croissance des résultats et des flux internationaux. Le CAC40 marque de nouveaux record et surperforme nettement à +5.6%, devant le DAX30 à +3%. Le Japon est resté le marché le plus dynamique et le Nikkei 225 progresse de +10.4%. La tendance est inverse en Chine avec des prises de profits et le HSCEI a perdu -4.9% dans un contexte où les signaux macro restent mitigés malgré des PMI en zone d'expansion.



Marchés Obligataires

La tendance sur les taux d'intérêt était nettement baissière sur fonds de ralentissement de la croissance et de baisse de l'inflation dans les grandes économies. On note une détente plus marquée sur les maturités longues (mouvement de bull-flattening), dans un contexte d'alternance entre épisodes risk-off (incertitudes sur les droits de douane). Aux États-Unis, les rendements se sont globalement détendus par rapport à fin janvier : le 2 ans recule de -15 pdb et termine de 3.37%, tandis que le 10 ans baisse de -30pdb passant sous la barre symbolique des 4%. La baisse a davantage concerné la partie longue de la courbe, reflétant une détente des primes de terme et des arbitrages liés au ralentissement de l'activité, tout en gardant en toile de fond les enjeux budgétaires. En Europe, la détente des taux s'est également poursuivie, le marché réagissant à la baisse de l'inflation et à des épisodes de demande de durée longue. Le Bund 10 ans recule de -20pdb terminant à 2.64% tandis que le 2 ans baisse de -9bp à 2% soit le taux de dépôt de la BCE. Les spreads périphériques restent globalement contenus : le spread OAT-Bund 10 est désormais sous les 60pdb et continue de se resserrer alors que le spread BTP-Bund 10 ans termine le mois à 63pdb en légère hausse (+2bp). Au Japon, après les tensions observées en janvier, le marché s'est stabilisé : le JGB 10 ans évolue autour de 2.1% (-10bp) et le JGB 30 ans est passé de 3.6% à 3.3%. Sur le marché du crédit, les investisseurs ont été moins optimistes sur le financement de l'IA et des difficultés sur la liquidité sont apparus.



Change, Or & Pétrole

Le dollar s'est légèrement apprécié en février après la nomination de Kevin Warsh à la présidence de la Fed, les incertitudes sur la politique commerciale américaine ainsi que la montée des tensions au Moyen Orient. L'EUR USD baisse de -0.3% à 1.18, et la livre sterling termine en baisse à 1.34 face au dollar. Le yen recule également et l'USD JPY progresse de 0.8 % sur le mois à 156. Après la période de consolidation fin janvier l'Or est reparti à la hausse et progresse de +7.9% à \$5279 l'once porté par le contexte géopolitique et la thématique du débasement. Le risque de blocage du détroit d'Ormuz et les nouvelles sanctions contre la flotte fantôme russe ont soutenu le pétrole, le baril de Brent progressant de +2.5% à \$72.



REVUE MENSUELLE

Mars 2026

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	27/02/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
S&P 500	6879	-0,4%	-0,9%	0,5%
Nasdaq 100	24960	-0,2%	-2,3%	-1,1%
Eurostoxx 50	6138	0,1%	3,2%	5,99%
CAC 40	8581	0,8%	5,6%	5,3%
Dax 30	25284	0,1%	3,0%	3,2%
Nikkei 225	58850	3,6%	10,4%	16,9%
MSCI ACWI (USD)	1057	0,4%	1,2%	4,1%
MSCI World (USD) NTR	4557	0,0%	0,6%	2,8%
Stoxx Europe 600	634	0,5%	3,7%	7,0%
HSCEI	8859	-1,1%	-4,9%	-0,6%
TOPIX	3939	3,4%	10,4%	15,5%
MSCI Marchés Emergents	1619	3,3%	6,0%	15,2%
Marché des changes	27/02/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
EUR/USD	1,18	0,2%	-0,3%	0,6%
USD/JPY	156	0,6%	0,8%	-0,4%
EUR/GBP	0,88	0,3%	1,2%	0,5%
EUR/CHF	0,91	-0,6%	-0,9%	-2,4%
Matières premières - Volatilité	27/02/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
Pétrole (Brent, \$/baril)	72	1,0%	2,5%	19,1%
Or (\$/once)	5279	3,4%	7,9%	22,2%
VIX	20	0,77	2,42	+4,9
Marchés du crédit	27/02/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
Itraxx Main	+55 bp	+3 bp	+4 bp	+5 bp
Itraxx Crossover	+259 bp	+12 bp	+12 bp	+16 bp
Itraxx Financials Senior	+59 bp	+5 bp	+5 bp	+5 bp
Marchés des taux	27/02/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
€STR	1,93	--	-	+1 bp
Euribor 3M	2,01	-1 bp	-2 bp	-1 bp
Libor USD 3M	4,85	-	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	2,00	-6 bp	-9 bp	-12 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,64	-9 bp	-20 bp	-21 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	3,37	-10 bp	-15 bp	-10 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	3,94	-15 bp	-30 bp	-23 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	27/02/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
France	+58 bp	+1 bp	-1 bp	-13 bp
Autriche	+28 bp	-1 bp	-1 bp	+3 bp
Pays-Bas	+7 bp	--	--	-5 bp
Finlande	+26 bp	-	-	-5 bp
Belgique	+51 bp	-	-2 bp	+1 bp
Irlande	+27 bp	+1 bp	-	+11 bp
Portugal	+36 bp	+1 bp	-	+6 bp
Espagne	+42 bp	+1 bp	+5 bp	-1 bp
Italie	+63 bp	+3 bp	+2 bp	-7 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 de « 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 agréé 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