



ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

La dynamique positive de l'économie mondiale s'est confirmée en octobre, malgré un contexte géopolitique tendu. La rencontre en toute fin de mois entre Donald Trump et Xi Jinping a permis d'envisager un apaisement de la guerre commerciale. L'activité reste soutenue aux États-Unis, malgré le shutdown qui a interrompu de nombreux services fédéraux et est désormais en passe de devenir le plus long de l'histoire. L'Asie demeure la région la plus dynamique : les bourses asiatiques ont surperformé, portées notamment par les bonnes performances du Japon. Les actions mondiales ont poursuivi leur progression, soutenues par des résultats trimestriels solides dans le secteur technologique. Le dollar s'est légèrement apprécié ; l'or, toujours proche de ses plus hauts historiques, a connu une phase de consolidation en fin de mois ; et le prix du pétrole a baissé, malgré la perspective d'un embargo sur les exportations russes.



On observe une bonne dynamique de la zone euro pour le mois d'octobre portée par le plan de relance allemand et la détente monétaire de la Banque Centrale Européenne (BCE). L'indice PMI composite de S&P Global atteint 52,2 en octobre. L'industrie manufacturière se stabilise après sa contraction en septembre (le HCOB PMI manufacturier atteignant 50 contre 49,5) et le secteur des services continue de s'améliorer (le HCOB PMI services atteignant 52,6). La croissance du PIB au troisième trimestre a légèrement dépassé les attentes, à +1,3 % en glissement annuel (contre 1,2 % anticipé), après +1,5 % au T2. Cette dynamique a été portée par l'Espagne (+2,8 % en rythme annuel) et par une performance française supérieure aux prévisions (voir détail France). En Allemagne, la croissance est restée plus faible, avec une progression du PIB de 0,3 % en variation annuelle. Le taux de chômage de la zone euro est demeuré stable à 6,3 %.

L'inflation de la zone euro a légèrement progressé en septembre, l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) atteignant 2,2% en variation annuelle contre 2% en août, avec une contribution positive des prix des biens alimentaires ainsi que des services, et négative des prix de l'énergie. Les premières estimations d'inflation pour octobre indiquent un niveau de 2.1% en variation annuelle. Néanmoins des disparités significatives persistent entre les pays : l'IPCH en Espagne est ressorti à 3% en variation annuelle et 2.4% en Allemagne tandis qu'en France l'inflation est inférieure à 1% en variation annuelle. L'inflation devrait continuer de baisser sur les prochains mois du fait de l'arrivée de produits chinois décotés, de la baisse des prix du pétrole et de la force de l'euro. Dans ce contexte, la BCE a maintenu son taux de dépôt à 2% et ne devrait pas baisser ses taux d'ici la fin de l'année selon le consensus.



France (optionnel) : Les bons chiffres de la croissance française ont été publiés dans un contexte de relative stabilisation de la situation politique. Le premier ministre Sébastien Lecornu, après une censure de son premier gouvernement, a réussi à constituer un nouveau gouvernement début octobre en accordant une suspension de la réforme des retraites. Mais les tensions restent vives sur fonds de mouvements sociaux répétés et de menace de censure. Après la dégradation de Fitch en septembre c'était au tour de Standard & Poor's puis de Moody's de dégrader la note souveraine de la France. Les discussions en cours sur le budget 2026 ont ouvert la possibilité de hausses d'impôts et de réduction des dépenses publiques. L'incertitude pèse sur le moral des ménages et les perspectives des entreprises françaises. On observe une détérioration tant dans les services que dans l'industrie (l'HCOB PMI services atteignant 47,1 contre 48,5 précédemment et l'HCOB PMI manufacturier atteignant 48,3 en octobre). Le rebond de la croissance au 3ème trimestre a donc surpris, le PIB progressant de 0,9% en variation annuelle (+0,5% en variation trimestriel), dépassant largement les attentes (0,6% en glissement annuel, 0,2% trimestriellement) et les chiffres du T2 (0,7% en variation annuelle, 0,3% au T2). L'inflation est restée faible, s'établissant à 0.9% en octobre selon les premières estimations.

Royaume Uni : Les perspectives du Royaume-Uni ne s'améliorent pas. Le PIB au mois d'août atteint 1,3% en variation annuelle, en recul par rapport au mois de juillet (1,5%). Les ventes au détail sont cependant ressorties à 1,5% en glissement annuel, surpassant largement les prévisions (0,6%) et le mois précédent (0,7%). Les perspectives du secteur manufacturier restent moroses (le PMI manufacturier atteignant 49,6 en octobre) mais sont positives pour le secteur des services (l'indice PMI services atteignant 51,1). L'inflation s'est stabilisée largement au-dessus de l'objectif de la Banque d'Angleterre (BoE) atteignant 3,8% en septembre en variation annuelle (comme en août et en juillet). Dans ce contexte, la BoE avait décidé de maintenir le statu quo en septembre avec un taux directeur à 4% et le consensus ne prévoit pas de baisse lors du prochain comité.

États-Unis

En octobre, la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine a continué de dominer l'actualité internationale. Après l'annonce par la Chine d'une taxation sur les terres rares et la riposte américaine par des droits de douane, les tensions se sont apaisées lors de la rencontre entre D. Trump et Xi Jinping à la conférence APEC en Corée du Sud. Les négociations restent en cours, mais la Chine s'est engagée à assouplir l'interdiction d'exporter des puces automobiles essentielles à la production mondiale. Les deux pays ont également conclu des accords sur les exportations américaines de soja, l'approvisionnement chinois en minéraux rares et les matières premières utilisées dans la fabrication du fentanyl.

Sur le plan intérieur, en revanche, les tensions persistent : l'administration fédérale est à l'arrêt (shutdown) depuis le 1er octobre en l'absence d'un vote de budget pour l'exercice 2026. Le shutdown, qui suspend la plupart des services fédéraux — y compris certaines aides médicales et alimentaires, sauf les services jugés essentiels — est en voie de devenir le plus long de l'histoire des États-Unis.

En raison du shutdown, plusieurs indicateurs économiques ne sont pas publiés. Néanmoins, l'économie américaine reste soutenue par la consommation des ménages et l'investissement productif. Les données publiées indiquent même une accélération en octobre. Le secteur des services demeure très dynamique (S&P Global Services PMI flash à 55,2 contre 53,5 attendu et après un ISM Non Manuf. décevant sur septembre) et le secteur manufacturier reste en expansion (S&P Global Manufacturing PMI flash à 52,2). L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé de 0,3 % en septembre, contre 0,4 % en août, et atteint 3,0 % en glissement annuel (contre 2,9 % le mois précédent).



Malgré le niveau de l'inflation supérieure à sa cible et l'absence de statistiques complètes sur l'emploi, la Réserve fédérale (Fed), qui avait entamé un cycle de baisse des taux en septembre, a poursuivi cette orientation en annonçant une réduction de 25 points de base (pdb), portant la fourchette cible à 3,75–4,00 %. Toutefois, le président de la Fed a souligné qu'une nouvelle baisse en décembre n'était pas assurée en raison d'un manque de visibilité et de divergences notables au sein du FOMC.



Asie

Japon : Après la démission de Shigeru Ishiba début octobre, Sanae Takaichi, membre du Parti libéral démocrate et ancienne de l'équipe de Shinzo Abe, lui succède et devient la première femme Premier ministre de l'histoire du Japon. Elle axe sa politique sur la limitation de l'immigration et promet de maintenir une inflation faible. Ces mesures pourraient, à terme, peser négativement sur le Yen et sur les rendements obligataires. La dynamique de croissance s'est poursuivie au Japon et le PIB a progressé de 2,2 % au 2ème trimestre. L'inflation, en revanche, ne décélère pas et atteint 2,9 % en variation annuelle en septembre (contre 2,7 % en août). Le taux de chômage augmente également, à 2,6 % en août contre 2,3 % précédemment. Dans ce contexte, la Banque du Japon (BoJ) a décidé de maintenir son taux directeur à 0,5% avec 7 votes pour et 2 votes en faveur d'une hausse de 25 pdb comme en septembre, ce qui n'exclue pas la possibilité d'une hausse de taux à l'avenir.

Chine : En Chine, la demande intérieure reste faible et les exportations sont contraintes par les négociations commerciales avec les États Unis qui se poursuivent. Après une phase de tension, les deux pays ont trouvé un terrain d'entente lors de la conférence organisée par Seoul, où Donald Trump et Xi Jinping se sont rencontrés. La croissance du PIB a atteint 4,8 % en glissement annuel au 3ème trimestre. Le contexte déflationniste des derniers mois perdure : l'IPC de septembre affiche -0,3 % en variation annuelle, en dessous des attentes (-0,2 %). L'indice des prix à la production (IPP) continue de se contracter, à -2,3 % en septembre en glissement annuel (contre -2,9 % en août). Le secteur immobilier reste en difficulté : les prix des logements neufs reculent de -2,2 % en glissement annuel en septembre. Le taux de chômage revient au niveau de juillet à 5,2 % en septembre (contre 5,3 % en août). Enfin, les ventes au détail sont ressorties à 3% en variation annuelle en septembre, supérieures aux attentes mais inférieures au mois d'août (3,4 %). Dans ce contexte, la Banque populaire de Chine poursuit sa politique monétaire accommodante en maintenant ses taux inchangés.

Inde : La croissance de l'économie indienne se poursuit : le PIB progresse de 7,8% au 2ème trimestre en glissement annuel. L'inflation surprend à la baisse et atteint 1,54% en septembre en variation annuelle, contre 2% en août en raison d'une baisse persistante des prix alimentaires représentant la moitié de l'indice. Dans le contexte, la RBI a décidé de maintenir son taux directeur à 5,50%.



Marchés Actions

La dynamique positive s'est poursuivie sur les marchés actions, tirés par les États-Unis, le Japon et les émergents. La thématique de l'intelligence artificielle, la perspective des baisses de taux de la Fed ainsi que la conclusion d'accords commerciaux, et les publications des résultats des entreprises au 3ème trimestre ont porté l'optimisme des investisseurs. L'indice MSCI ACWI a progressé de 2,2% (en USD) tandis que le MSCI Marchés Emergents surperforme largement et enregistre une hausse de 4,9%. Le S&P 500 termine le mois en hausse de 2,3%, et le Nasdaq 100 progresse de 4,8% (soit la 7ème hausse mensuelle consécutive) soutenu par de bons résultats des Big Tech. NVIDIA, après de bons résultats au 3ème trimestre, devient la première entreprise à dépasser les 5000 milliards de dollar de capitalisation boursière, soit une hausse de 46% depuis le début de l'année. Les petites et moyennes valeurs continuent d'être recherchées et le Russell2000 a légèrement progressé de 1,76%.



Malgré un environnement de croissance plus faible et une relative instabilité politique, les actions européennes ont également progressé. L'Eurostoxx 50 clôture en hausse de 2,4% et les actions françaises ont surperformé, le CAC 40 gagnant 2,9%. Les actions allemandes ont sous-performé en revanche à la suite des résultats décevants du secteur automobile et industriel. Le DAX termine en hausse de 0,3% et reste en hausse de 20% depuis le début de l'année.

Au Japon, le Nikkei 225 a enregistré une hausse record de 16,6%, l'indice le plus performant du mois d'octobre (par effet de composition le Topix gagne 6.2%). Meilleure performance depuis le début de l'année, les actions chinoises ont consolidé et le HSCEI clôture en baisse de -4%.



Marchés Obligataires

Aux États Unis, la trajectoire des taux reste globalement baissière. Le rendement du bon du Trésor à 10 ans a reculé de -7 pdb pour finir le mois à 4,08%. Le taux UST à 2 ans reste relativement stable, clôturant en baisse de -3 pdb pour atteindre 3,61% évoluant au gré des anticipations des baisses de taux directeurs de la Fed. Le rendement des UST à 30 ans se replie également terminant le mois à 4,65%, soit une baisse de -8 pdb.

En Europe, la tendance est aussi orientée à la baisse. Le Bund 10 ans clôture le mois à 2,63%, en repli de -8 pdb. Le taux allemand à 2 ans enregistre une légère baisse de -5 pdb et se situe à 1,97% et le marché n'anticipe plus de baisse de taux de la BCE. En France, après la période d'incertitude politique, les taux se sont détendus : l'OAT 10 ans recule de -9 pdb pour terminer à 3,42%, tandis que l'OAT 2 ans baisse de -6 pdb à 2,19%. Les spreads vis-à-vis de l'Allemagne se resserrent : le spread 10 ans italien diminue de -7 pdb, de même que ceux de l'Espagne et du Portugal (-4 pdb et -5pdb respectivement). Le spread à 10 ans français se resserre également de -4 pdb sur le mois pour atteindre 79 points de base, mais la France désormais dernière de la zone euro reste en position plus vulnérable.



Change, Or & Pétrole

Le dollar s'est légèrement apprécié face à l'euro sur le mois mettant un terme à une phase de baisse : l'EUR/USD termine en baisse de -1,7% à 1,15. La livre sterling recule également, le GBP/USD clôturant en baisse de -2,14% à 1,32. Le yen s'est nettement déprécié en lien avec la nomination de la nouvelle Première ministre et sa politique jugée défavorable à la devise : l'USD/JPY termine en hausse de +4,1% pour atteindre 154. L'or a marqué de nouveaux plus hauts historiques mais est passé par une phase de consolidation : après avoir atteint 4 380 dollars le 20 octobre, l'once clôture à \$4003, en hausse de 3,7% sur le mois. Le prix du pétrole a baissé malgré la menace d'un embargo américain sur la production russe : le Brent clôture en baisse de -2,9% à 65 \$/baril.



VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/10/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
S&P 500	6840	0,7%	2,3%	16,3%
Nasdaq 100	25858	2,0%	4,8%	23,1%
Eurostoxx 50	5662	-0,2%	2,4%	15,65%
CAC 40	8121	-1,3%	2,9%	10,0%
Dax 30	23958	-1,2%	0,3%	20,3%
Nikkei 225	52411	6,3%	16,6%	31,4%
MSCI ACWI (USD)	1006	0,5%	2,2%	19,6%
MSCI World (USD) NTR	4390	0,4%	1,9%	18,4%
Stoxx Europe 600	572	-0,7%	2,5%	12,7%
HSCEI	9169	-2,1%	-4,0%	25,8%
TOPIX	3332	1,9%	6,2%	19,6%
MSCI Marchés Emergents	1412	1,6%	4,9%	31,1%
Marché des changes	31/10/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
EUR/USD	1,154	-0,8%	-1,7%	11,4%
USD/JPY	154	0,7%	4,1%	-2,1%
EUR/GBP	0,88	0,4%	0,5%	6,0%
EUR/CHF	0,93	0,3%	-0,7%	-1,3%
Matières premières - Volatilité	31/10/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
Pétrole (Brent, \$/baril)	65	-1,3%	-2,9%	-12,8%
Or (\$/once)	4003	-2,7%	3,7%	52,5%
VIX	17	1,07	1,16	-
Marchés du crédit	31/10/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
Itraxx Main	+55 bp	--	-1 bp	-3 bp
Itraxx Crossover	+265 bp	+1 bp	+3 bp	-48 bp
Itraxx Financials Senior	+59 bp	-1 bp	-2 bp	-5 bp
Marchés des taux	31/10/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
€STR	1,92	-1 bp	-	-98 bp
Euribor 3M	2,04	-3 bp	+1 bp	-67 bp
Libor USD 3M	4,85	-	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	1,97	-	-5 bp	-11 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,63	+1 bp	-8 bp	+27 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	3,57	+9 bp	-3 bp	-67 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,08	+8 bp	-7 bp	-49 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	31/10/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
France	+79 bp	-2 bp	-4 bp	-4 bp
Autriche	+29 bp	-2 bp	--	-12 bp
Pays-Bas	+15 bp	-1 bp	--	-8 bp
Finlande	+36 bp	-2 bp	-1 bp	-10 bp
Belgique	+53 bp	-3 bp	-2 bp	-8 bp
Irlande	+24 bp	-1 bp	-1 bp	-4 bp
Portugal	+36 bp	-3 bp	-5 bp	-12 bp
Espagne	+51 bp	-2 bp	-4 bp	-18 bp
Italie	+75 bp	-4 bp	-7 bp	-40 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 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