

En octobre, les marchés financiers ont évolué dans un contexte marqué par le retour des tensions inflationnistes et géopolitiques, ainsi que des doutes sur la rentabilité des investissements dans l'intelligence artificielle. La forte hausse des prix de l'énergie, alimentée par l'escalade du conflit entre les États-Unis et l'Iran et par les perturbations autour du détroit d'Ormuz, a ravivé les craintes sur la trajectoire de l'inflation et renforcé la prudence des banques centrales. Si l'économie américaine demeure robuste et que l'Inde continue de se distinguer par son dynamisme, l'activité européenne montre des signes d'essoufflement, avec une divergence croissante entre les pays de la zone euro. Sur les marchés, les taux d'intérêt nettement ont reculé, tandis que les tensions budgétaires et politiques en France ont entraîné un net écartement du spread OAT-Bund. Les marchés actions mondiaux ont reculé, pénalisés principalement par la correction des valeurs technologiques et chinoises, alors que le dollar s'est renforcé et que le pétrole a fortement progressé.

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET GÉOPOLITIQUE

Europe

Zone Euro : La dynamique de croissance de la zone euro continue de surprendre à la hausse, en particulier dans le secteur manufacturier, tandis que les services ralentissent. Le PIB du 3e trimestre a progressé de 0,4 %, au-delà des attentes ; ce chiffre préliminaire a toutefois été faussé par la volatilité des données irlandaises. Hors Irlande, la croissance ne ressort qu'à 0,2 %, signe d'une dynamique modérée dans un contexte de hausse des prix de l'énergie et d'incertitude politique dans plusieurs pays, dont la France. Les PMI flash d'octobre confirment la poursuite de l'expansion, mais à un rythme moins soutenu qu'en septembre. L'indice PMI composite flash s'établit à 51,9, contre 53,1 en septembre. La production manufacturière demeure dynamique (54,2), tandis que les services ralentissent à 51,7. En Allemagne, le PMI composite flash recule de 53,8 à 52,8, tout en restant en expansion pour le quatrième mois consécutif. En France, il chute à 48,4, signalant une contraction de l'activité du secteur privé ; dans les services, l'indicateur recule également à 48,4, dans un climat d'incertitude politique marqué.
L'inflation s'est accélérée : l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) atteint +3,8 % en glissement annuel en septembre, contre +3,2 % en août, soit son plus haut niveau depuis trois ans. L'inflation sous-jacente ressort à +2,5 %, conforme aux attentes mais toujours au-dessus de l'objectif de la Banque centrale européenne (BCE). Cette accélération s'explique principalement par la hausse des prix de l'énergie, en progression de +18,8 % sur un an en septembre, contre +14,3 % en août. La BCE avait relevé son taux de dépôt de 25 pdb, à 2,50 %, en septembre ; elle a maintenu le statu quo lors de sa réunion du 29 octobre, conformément aux attentes du marché.

Royaume-Uni : Les données d'activité britanniques d'octobre indiquent que l'économie conserve une dynamique solide. Le PMI manufacturier S&P est ressorti à 52,8, en ligne avec les prévisions du marché. Cependant, la confiance des consommateurs se détériore fortement : l'indice GfK mesurant le moral des ménages chute de -13 à -24 en octobre, soit sa plus forte baisse mensuelle depuis la pandémie. L'inflation a fortement accéléré en septembre, l'IPC global atteignant 3,5 % en glissement annuel, un plus haut de 11 mois et au-dessus du consensus de 3,4 %, principalement sous l'effet d'une flambée des coûts des carburants automobiles. L'inflation sous-jacente s'est maintenue à 2,8 % en glissement annuel, inchangé par rapport au mois précédent. La Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 3,75 %, mais une hausse est largement anticipée lors de la réunion du 5 novembre en raison du niveau élevé de l'inflation.



États-Unis

En octobre, l'économie américaine a poursuivi sur sa lancée et confirmé son dynamisme. La croissance demeure solide : le PIB du T2 a été révisé à +2,2 % en rythme annualisé (contre +1,5 % dans l'estimation initiale), tandis que le PIB du T3 a surpris à la hausse, à +3,4 % annualisé contre +3,2 % attendus. Les perspectives restent très favorables pour les entreprises. Le PMI manufacturier flash S&P est passé de 55,9 en septembre à 56, son plus haut niveau depuis mai 2022, nettement au-dessus du seuil d'expansion de 50. Cette dynamique est notamment soutenue par les investissements liés à l'IA et par la poursuite d'une politique budgétaire expansionniste. Le marché du travail a toutefois ralenti : le taux de chômage est passé de 4,1 % à 4,2 %, et la croissance annuelle des salaires a décéléré à +3,0 %, son plus bas niveau depuis mai 2021 (données de septembre). La consommation résiste malgré la détérioration du pouvoir d'achat, les ventes de détail ayant progressé de 0,8 % sur le mois (données de septembre). L'inflation, quant à elle, a surpris à la hausse : l'IPC de septembre s'est accéléré à +3,7 % en glissement annuel, contre +3,4 % en août et +3,6 % attendu, principalement sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente, hors alimentation et énergie, a progressé à +2,6 % (contre +2,4 % le mois précédent). L'inflation PCE, indicateur privilégié de la Réserve Fédérale (Fed), envoie un signal similaire avec +3,6 % en glissement annuel, tandis que le PCE cœur s'établit à +3,0 %, conformément aux attentes du marché. Comme anticipé, la Fed a maintenu ses taux directeurs inchangés à l'issue de sa réunion du 28 octobre, mais le marché intègre désormais une probabilité de 75 % d'une nouvelle hausse de 25 points de base (pdb) en décembre. Enfin, la campagne pour les élections de mi-mandat touche à sa fin : les sondages prédisent une victoire des démocrates à la Chambre des représentants et un statu quo au Sénat.

Asie

Japon : L'économie japonaise continue de surprendre favorablement. Le secteur manufacturier a poursuivi son expansion en octobre : le PMI manufacturier S&P s'est établi à 53,3, en repli par rapport à septembre (54,1), tout en restant en zone d'expansion. Cet indicateur reflète une croissance soutenue de la production, portée par le dynamisme des exportations. Celles-ci ont progressé de 16,7 % en valeur sur un an en septembre, soit un treizième mois consécutif de hausse. La faiblesse du yen (USD/JPY proche de 158) constitue un facteur de soutien pour les industries orientées vers l'export. Sur le plan politique, la ministre des Finances Satsuki Katayama a néanmoins renouvelé ses avertissements aux spéculateurs sur les devises, réaffirmant que la possibilité d'une nouvelle intervention conjointe des États-Unis et du Japon pour stabiliser le yen.
L'indice des prix à la consommation (IPC) de septembre ressort à 2,1 % en glissement annuel, tandis que l'IPC de Tokyo hors produits frais alimentaires et énergie, indicateur de tendance sous-jacente, s'établit à 2,4 % en octobre. La Banque du Japon a maintenu son taux directeur inchangé à 1,25 % lors de sa réunion du 30 octobre, tout en indiquant que le pays est enfin sorti de plusieurs décennies de déflation. Les marchés anticipent une nouvelle hausse des taux en décembre, dans le sillage des déclarations du gouverneur Kazuo Ueda. Toutefois, la remontée des taux d'intérêt à moyen et long terme alourdit nettement la charge d'intérêt et pèse sur le budget de l'État japonais.



Chine : Le PIB chinois du T3 a surpris à la hausse, à +4,5 % en glissement annuel contre un consensus de +4,4 %, grâce à la production industrielle et aux exportations liées à l'IA. Lors des réunions du G20 à Bangkok, le ministre des Finances Lan Fo'an s'est engagé à mettre en œuvre une politique budgétaire plus active et ciblée, afin de soutenir une croissance endogène durable. Dans les faits, les dépenses budgétaires au sens large ont toutefois reculé pour un septième mois consécutif en septembre (-3,7 % en glissement annuel), révélant un écart entre les intentions affichées et leur exécution.
Le PMI manufacturier est repassé en zone de contraction à 49,3 en octobre, sous les attentes (49,9) et en retrait par rapport à septembre (50,1). Ce repli confirme une tendance baissière : juillet et août avaient déjà affiché des niveaux de contraction, et le léger rebond de septembre n'a pas été durable.
L'indice des prix à la consommation de septembre progresse de 0,9 % en glissement annuel, tandis que l'IPC sous-jacent reste à 1,0 %, ce qui traduit la faiblesse persistante de la demande intérieure. La Banque Populaire de Chine a maintenu en octobre le Loan Prime Rate (LPR) à 1 an à 3,0 % et à 5 ans à 3,5 %. Le contexte financier demeure difficile : l'indice CSI 300 a poursuivi sa baisse en octobre (-8,5 % sur le mois) et recule de 22 % depuis son pic de juin, effaçant près de 3 000 milliards de dollars de valeur de marché. Les doutes sur la rentabilité des entreprises d'IA et sur la soutenabilité de la reprise de la consommation en sont les principaux moteurs.

Inde : L'économie indienne a une nouvelle fois fait preuve de résilience, malgré la hausse des prix de l'énergie. Au deuxième trimestre 2026, la croissance du PIB réel a été révisée à 8,6 % en glissement annuel, une surprise positive portée par la solidité des exportations, le dynamisme de l'investissement productif et la poursuite de la progression du crédit. Les indicateurs d'activité confirment cette tendance : le PMI manufacturier HSBC ressort à 54,7 et le PMI composite à 55,9, tous deux nettement au-dessus du seuil d'expansion. En revanche, l'inflation accélère nettement : l'indice des prix à la consommation atteint 5,54 % sur un an en septembre 2026, contre 4,83 % en août. Dans ce contexte, la Reserve Bank of India (RBI) a relevé son taux directeur (taux de repo) de 25 points de base (pdb), à 5,50 %, sa première hausse depuis février 2023. Cette décision traduit la posture restrictive de la banque centrale face à la transmission de l'inflation alimentaire et énergétique aux prix sous-jacents, ainsi qu'aux risques d'inflation importée.



Marchés Actions

Les marchés actions mondiaux ont connu une phase de consolidation, avec un recul de -1,7 % sur un mois pour le MSCI ACWI USD (+9,9 % depuis le début de l'année), essentiellement lié à des prises de bénéfices sur la thématique de l'IA. Le VIX remonte à 19 % contre 16 % fin septembre ; le marché doute à la fois de la rentabilité future des investissements dans l'IA et subit le choc inflationniste provoqué par la nouvelle hausse du prix du pétrole, qui contraint les banques centrales à réagir. Les publications des résultats du T3 ont aussi été source de volatilité. Les marchés développés ont néanmoins surperformé les émergents : MSCI World (USD) NTR a reculé de -0,8 % (+9,7 % depuis le début de l'année), tandis que le MSCI Emerging Markets a subi une baisse beaucoup plus marquée, de 6,6 % (+13,3 % depuis le début de l'année).
On observe une forte hétérogénéité des performances. Aux États-Unis, le Nasdaq 100 a chuté de -6,7 % en octobre et le S&P 500 a reculé plus modestement de 0,9 %, tandis que le Dow Jones Industrial Average a gagné 2,2 %, reflétant une rotation des valeurs de croissance et technologiques vers les valeurs défensives et industrielles. En Europe, l'Euro Stoxx 50 a perdu -2,2 % alors que le Stoxx Europe 600 a progressé de 1,9 %. Le CAC 40 a légèrement progressé de 0,1 %, tandis que le DAX 40 a enregistré une hausse de 2,5 % sur le mois. En Asie, où la thématique de l'IA a été un moteur puissant de performance, la consolidation a été nette : le Nikkei 225 a reculé de 5,2 % et le TOPIX de 3,5 %. Le HSCEI chinois a reculé de 4,4 %, prolongeant le marché baissier des actions chinoises, alors que les inquiétudes liées à la demande intérieure et les doutes sur la rentabilité de l'IA se sont accentués. En Inde, dont l'économie montre un fort dynamisme et est moins liée à la thématique de l'IA, le Nifty 50 a progressé de 1,9 %, surperformant nettement ses pairs émergents.

Marchés Obligataires

Les rendements souverains ont globalement reculé en octobre. Les taux courts ont baissé dans l'anticipation d'un resserrement monétaire moins agressif de la part des banques centrales, tandis que les taux longs ont regagné en attrait, tant pour les investisseurs bénéficiant du portage que pour ceux cherchant une protection dans une phase de volatilité accrue des marchés actions. Le rendement du Treasury américain à 2 ans a reculé de 30 points de base (pdb) sur le mois, à 4,59 %, et celui à 10 ans de 36 pdb, à 4,93 %, après avoir atteint 5,36 % plus tôt dans le mois. En Europe, le rendement du Schatz allemand à 2 ans a baissé de 17 pdb, à 3,04 %, et celui du Bund à 10 ans de 26 pdb, à 3,32 %. Ce contexte de baisse des taux n'a toutefois pas empêché un élargissement marqué des spreads souverains français. Le rendement de l'OAT à 10 ans a atteint 5,14 % en cours de mois, son plus haut niveau depuis 2002, sous l'effet des inquiétudes des investisseurs quant à la capacité du gouvernement à faire adopter un budget visant à ramener le déficit à 5 % du PIB en 2027, dans un contexte d'absence d'accord politique sur le vote du budget et de manifestations nationales. Le spread OAT-Bund à 10 ans s'est élargi jusqu'à 173 pdb, son niveau le plus élevé depuis 2011, avant de clôturer octobre à 165 pdb, soit une hausse de 38 pdb sur le mois. L'agence de notation Fitch a abaissé la perspective de la note de crédit de la France de « stable » à « négative », tout en confirmant la note A+. Les spreads périphériques ont évolué de façon contrastée : le spread BTP-Bund à 10 ans s'est écarté de 16 pdb pour atteindre 119 pdb, tandis que le spread Espagne-Bund n'a progressé que de 8 pdb. Enfin, l'Italie a procédé en fin de mois à un ajustement budgétaire tardif, en réduisant ses dépenses de défense afin de ramener son déficit sous le plafond de 3 % du PIB fixé par l'UE.



Change, Or & Pétrole

Les prix de l'énergie ont fortement progressé en octobre. Le Brent a gagné 13,6 % sur le mois, pour atteindre 118 dollars le baril, porté par l'escalade des tensions militaires entre les États-Unis et l'Iran et par une série d'attaques des rebelles Houthis contre des infrastructures énergétiques saoudiennes, tandis que l'Iran continuait de refuser la réouverture du détroit d'Ormuz. Le gaz naturel européen (TTF day-ahead) a bondi de 42,3 % sur un mois, à 104 EUR/MWh. Les stocks de gaz européens n'atteignent que 75 % de leur capacité au 31 octobre, contre une moyenne saisonnière à cinq ans de 90 %. Ce déficit alimente les inquiétudes et la spéculation à l'approche de l'hiver.

L'or a reculé de 6,8 % sur le mois, à 3 875 dollars l'once (−10,3 % depuis le début de l'année). Ce mouvement, contre-intuitif au regard du contexte géopolitique, reflète surtout l'attrait des obligations après la hausse des taux d'intérêt réels.

Sur le marché des changes, l'euro s'est globalement déprécié. L'EUR/USD a reculé de 1,5 % à 1,12. La faiblesse de l'euro est également visible face à la livre sterling : l'EUR/GBP a reculé de 2,4 % à 0,83, reflétant des données d'activité britanniques supérieures au consensus et l'anticipation de la hausse des taux de la BoE en novembre. L'EUR/CHF a baissé de 2,8 % à 0,92, le franc suisse profitant de la demande de valeur refuge dans un contexte de tensions sur la dette souveraine française et d'aversion au risque plus générale. L'USD/JPY a progressé de 0,1 % à 158.



VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/10/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
S&P 500	7580	-0,6%	-0,9%	10,7%
Nasdaq 100	28385	-2,0%	-6,7%	12,4%
Eurostoxx 50	6131	1,0%	-2,2%	5,87%
CAC 40	7969	2,4%	0,1%	-2,2%
Dax 40	25818	2,5%	2,5%	5,4%
Nikkei 225	63290	1,0%	-5,2%	25,7%
MSCI ACWI (USD)	1116	-0,3%	-1,7%	9,9%
MSCI World (USD) NTR	4862	-0,3%	-0,8%	9,7%
Stoxx Europe 600	647	1,7%	1,9%	9,2%
HSCEI	7862	1,4%	-4,4%	-11,8%
TOPIX	3965	0,0%	-3,5%	16,3%
MSCI Marchés Emergents	1593	0,9%	-6,6%	13,3%
Marché des changes	**30/10/2026**	**Sur 1 semaine**	**Sur 1 mois**	**Dep. 31/12/2025**
EUR/USD	1,12	-0,4%	-1,5%	-5,0%
USD/JPY	158	0,4%	0,1%	0,5%
EUR/GBP	0,83	-0,5%	-2,4%	-4,4%
EUR/CHF	0,92	-0,4%	-2,8%	-1,1%
Matières premières - Volatilité	**30/10/2026**	**Sur 1 semaine**	**Sur 1 mois**	**Dep. 31/12/2025**
Pétrole (Brent, $/baril)	118	0,8%	13,6%	93,3%
Or ($/once)	3875	-3,0%	-6,8%	-10,3%
VIX	19	-0,03	+3,1	+4,5
Marchés du crédit	**30/10/2026**	**Sur 1 semaine**	**Sur 1 mois**	**Dep. 31/12/2025**
Itraxx Main	+65 bp	-3 bp	+3 bp	+15 bp
Itraxx Crossover	+323 bp	-15 bp	+23 bp	+80 bp
Itraxx Financials Senior	+74 bp	-4 bp	+5 bp	+20 bp
Marchés des taux	**30/10/2026**	**Sur 1 semaine**	**Sur 1 mois**	**Dep. 31/12/2025**
€STR	2,44	--	-	+52 bp
Euribor 3M	2,68	+1 bp	+6 bp	+65 bp
Libor USD 3M	4,85	-	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	3,04	-2 bp	-17 bp	+92 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	3,32	-2 bp	-26 bp	+47 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	4,59	-9 bp	-30 bp	+111 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,93	-7 bp	-36 bp	+76 bp
Ecarts de taux 10 ans vs	**30/10/2026**	**Sur 1 semaine**	**Sur 1 mois**	**Dep. 31/12/2025**
France	+165 bp	-2 bp	+38 bp	+94 bp
Autriche	+29 bp	-1 bp	+7 bp	+3 bp
Pays-Bas	+10 bp	-1 bp	-	-1 bp
Finlande	+42 bp	+1 bp	+7 bp	+11 bp
Belgique	+107 bp	-2 bp	+29 bp	+57 bp
Irelande	+14 bp	-	+3 bp	-2 bp
Portugal	+47 bp	-9 bp	+4 bp	+17 bp
Espagne	+63 bp	-7 bp	+8 bp	+19 bp
Italie	+119 bp	-3 bp	+16 bp	+50 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 défi nie 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