ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

La dynamique économique mondiale se poursuit en décembre, mais le contexte géopolitique demeure tendu. Aux Etats-Unis, la croissance surprend positivement, portée par l'investissement dans l'intelligence artificielle. La guerre commerciale marque une pause, avec une suspension des droits de douane sur les puces chinoises. En Europe, la croissance et l'inflation restent modérées. En Asie, le contexte géopolitique se tend, la Chine se faisant de plus en plus menaçante face à Taïwan. Les marchés actions ont légèrement progressé, portés par une surperformance des petites et moyennes capitalisations. Le dollar perd du terrain, l'or continue sa progression et le prix du baril baisse.

Zone Euro

En Europe, la dynamique de croissance est restée modérée. Au 3ème trimestre, le PIB de la zone euro a progressé de 0,2 % par rapport au 2ème trimestre. L'expansion en zone euro a été largement tirée par les dépenses publiques et les investissements, tandis que la consommation privée est restée relativement faible, indiquant des signes de ralentissement. En glissement annuel, la croissance de la zone euro s'établit à +1,4 % (contre +1,6 % au T2), soutenue principalement par l'Espagne (+2,8 %), le Portugal (+2,4 %) et l'Irlande (+10,9 %), soutenue par la hausse des exportations irlandaises – tirée par l'activité du secteur pharmaceutique, ayant exporté vers les Etats-Unis en anticipation des droits de douane. L'Allemagne progresse légèrement (+0,3% au T3) et la France garde un rythme de croissance modéré mais meilleur qu'attendu (+0,9% au T3 en variation annuelle). Les indicateurs avancés continuent de montrer une détérioration du secteur manufacturier (HCOB Eurozone Manufacturing PMI atteignant 49,2 en décembre), et le secteurs des services poursuit son expansion mais à un rythme plus modéré (HCOB Eurozone Services PMI atteignant 52,6 en décembre contre 53 en octobre). Enfin, le taux de chômage reste stable 6,4% en octobre, proche des plus bas sur les 10 dernières années. L'inflation de la zone euro paraît stabilisée légèrement au-dessus de l'objectif de la Banque Centrale Européenne (BCE), l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) atteint +2,1% en novembre en glissement annuel, comme pour octobre. L'inflation est portée par les services et l'énergie, et reste disparate entre les différents pays de la zone euro : l'IPCH en novembre atteint +3,2% en Espagne, +2,6% en Allemagne et +2,1% au Portugal, alors qu'en France elle atteint uniquement +0,8% et +1,1% en Italie. La BCE a de nouveau décidé de maintenir le statu quo (la dernière baisse date de juin 2025) avec un taux de dépôt de 2%. Elle a indiqué avoir probablement atteint son niveau cible et aucune baisse n'est pour l'instant prévue en 2026.

Royaume Uni : La dynamique économique au Royaume-Uni reste fragile. La croissance du PIB s'établit à 1,3% au 3ème trimestre en variation annuelle. Les ventes au détail continuent de décevoir, progressant de 0,6% annuellement en novembre (0,9% attendu) mais sont supérieures au mois dernier (0,2% en octobre). Après un redressement en novembre, le secteur manufacturier poursuit son expansion lentement (S&P Global UK Manufacturing PMI atteint 51,2 en décembre) et le secteur des services continue de croître (S&P Global UK Services PMI atteint 52,1 en décembre). L'inflation baisse mais reste éloignée de l'objectif de la Banque d'Angleterre (BoE) : l'IPC de novembre atteint 3,2% (contre 3,6% en octobre). La BoE a néanmoins décidé d'abaisser son taux directeur de 25pdb à 3,75% pour soutenir l'activité.

États-Unis

En décembre, les Etats-Unis ont poursuivi sur une dynamique économique positive. La première estimation du PIB du 3ème trimestre a nettement surpris à la hausse avec une croissance atteignant 4,3%, alimentée par la consommation et la poursuite des investissements dans l'Intelligence Artificielle. Cependant, cette statistique est à nuancer car le « shutdown » a influencé la qualité des publications économiques. Les indicateurs avancés montrent une expansion en décembre du secteur manufacturier (S&P Global US Manufacturing PMI à 51,8) et à contrario une détérioration secteur des services (S&P Global US Services PMI à 52,9 vs 54 attendu). Ces indicateurs en dessous des attentes contrastent avec la donnée sur la croissance. Le marché du travail continue de montrer des signes de faiblesse, le taux de chômage en novembre atteint 4,6% contre 4,4% en septembre. En octobre, les ventes au détail ont stagné, signe que le pouvoir d'achat des consommateurs continue de se dégrader.

L'inflation a ralenti plus que prévu. L'indice des prix à la consommation (IPC) atteint 2,7% en novembre en glissement annuel, inférieur au mois de septembre (3%) et aux attentes (3,1%). L'IPC cœur suit la même dynamique atteignant 2,6% en glissement annuel en novembre contre 3% prévu. Dans ce contexte, la Réserve Fédérale (Fed) a décidé d'abaisser son taux directeur de 25 points de base (pdb) pour atteindre une fourchette de 3,50-3,75%. Cependant, les avis divergent au sein du FOMC sur la poursuite des baisses de taux. La Fed a mis un terme à la réduction de son bilan et a repris les achats de T Bills pour limiter le risque de liquidité en fin d'année. Les spéculations sur le nom du successeur de J. Powell se sont poursuivies, le marché anticipant une politique accommodante pour 2026.

Asie

Japon : Au Japon, la dynamique économique s'est détériorée. Le PIB au 3ème trimestre a été révisé à la baisse atteignant -0,6% par rapport au T2. L'inflation reste forte, l'IPC national atteint 2,9% en novembre en glissement annuel, légèrement inférieur au 3% d'octobre. Le taux de chômage est resté inchangé en novembre à 2,6%. Une relance budgétaire est envisagée par la nouvelle Première ministre. Arguant du retour de l'inflation, la Banque du Japon a décidé d'augmenter son taux directeur de 25pdb pour atteindre 0,75%, au plus haut depuis 30 ans, entrainant une hausse des taux longs japonais.

Chine : Les données économiques venant de Chine étaient décevantes en décembre à l'exception des exportations, le solde extérieur dépassant les 1000 milliards de dollars sur l'année. La croissance du PIB atteint 4,8% au 3ème trimestre en variation annuelle et la dynamique déflationniste s'atténue. L'IPC de novembre atteint +0,7% en variation annuelle (contre +0,2% en octobre) alors que l'indice des prix à la production (IPP) continue son repli, à -2,2% en novembre. Le secteur immobilier demeure déprimé, les prix des logements neufs baissant de -2,4% en novembre. Enfin, les ventes au détail progressent modérément de +0,9% annuellement en novembre. Dans ce contexte, la Banque Populaire de Chine a maintenu ses taux inchangés (taux préférentiel à un an à 3,0% et à 5 ans à 3,50%) pour le 7ème mois consécutif sur un plus bas historique.
La Chine a lancé une nouvelle série d'exercices militaires autour de Taïwan, dans une démonstration de force que l'Armée Populaire de Libération qualifie d'avertissement aux forces « indépendantistes ». Cette initiative intervient quelques semaines seulement après la signature du plus important contrat d'achat d'armes jamais conclu entre Taipei et les États-Unis.

Inde : En Inde, la croissance du PIB au troisième trimestre atteint 8,2 % en glissement annuel, contre 7,8 % au trimestre précédent. Les indicateurs avancés confirment cette tendance positive pour la fin de l'année : le secteur manufacturier est en expansion en décembre (HSBC India PMI Manufacturing atteignant 55) et les services également (HSBC India PMI Services atteignant 59,7). L'inflation progresse mais demeure très faible : l'IPC de novembre atteint 0,7% en variation annuelle (contre 0,3% précédemment). Dans un contexte d'inflation faible, la Reserve Bank of India (RBI) a décidé d'abaisser son taux de repo clé de 25pdb pour atteindre 5,25%.

Marchés Actions

Les marchés actions ont clôturé le mois de décembre sur une note globalement positive, malgré une faiblesse des 7 Magnifiques. Le MSCI ACWI (en USD) progresse de +0,9% sur le mois et termine l'année en hausse de +20,6%. Le MSCI Marchés Emergents ont progressé de +2,6% sur le mois. Le S&P 500 est resté stable, il clôture en baisse de -0,1% tandis que le Nasdaq 100 a contracté plus largement, clôturant en baisse de -0,7% portant leurs performances annuelles respectives à +16,4% et +20,2 %. Les petites et moyennes capitalisations ont suivi la tendance, le Russell 2000 termine le mois en baisse de -0,7%.
En Europe, l'Euro Stoxx 50 termine en hausse de +2,2% sur le mois porté par l'Espagne (IBEX +5,7%) et l'Italie (MIB +3,7%) alors que le DAX qui gagne +2,7% sur le mois et reste l'un des indices européens les plus solides sur l'année (+23%). Le CAC 40 est quasi stable (+0,3% sur le mois). Les petites et moyennes capitalisations et le style Value surperforment, le Stoxx Europe 600 clôture le mois en hausse de +2,8%.
En Asie, le Japon clôture en légère hausse après un mois de novembre baissier, le Nikkei 225 gagne 0,2% sur le mois. Les prises de profits se poursuivent en Chine qui sous-performe avec HSCEI qui enregistre son 3ème mois de baisse consécutif, terminant en repli de -2,4%. Il reste cependant en progression de +22,3% sur 2025.

Marchés Obligataires

La trajectoire des taux est globalement haussière aux Etats-Unis comme en Europe avec une hausse plus importante pour les taux longs, entrainant une pentification des courbes.

Aux Etats-Unis, malgré la baisse des taux directeurs et la fin du quantitative tightening (réduction du bilan), la trajectoire des taux est haussière. L'annonce par la Fed d'achat de 40 milliards de dollars de T-Bills a permis de réduire le risque de liquidité du système bancaire en fin d'année. Les doutes sur la soutenabilité budgétaire pèsent sur les marchés. Le rendement des bons du Trésor à 2 ans perd -2 pdb pour atteindre 3,47%. Le 10 ans enregistre une hausse encore importante de +15 pdb pour atteindre 4,17%. Enfin, le rendement du 30 ans clôture en hausse de 18 pdb pour atteindre 4,84%.
En Europe, la tendance est également à la hausse des taux. Les difficultés de l'Allemagne à mettre en place son plan de relance entraîne une hausse plus prononcée de ses rendements que chez ses voisins. Le Bund 10 ans progresse de +17 pdb atteignant 2,86% et le 2 ans progresse de manière plus modérée de +9 pdb pour atteindre 2,12%. La France voit son rendement sur l'OAT 10 ans atteindre 3,56% soit une hausse de +16 pdb, comme pour l'Allemagne, le taux à 2 ans progresse légèrement de +8 pdb clôturant à 2,32%. Les spreads avec l'Allemagne continuent de se resserrer légèrement : le spread 10 français diminue de -1 pdb pour atteindre 71 pdb. Le spread espagnol se contracte encore plus de -4 pdb pour atteindre 43 pdb. Enfin, l'Italie voit son spread atteindre 70 pdb, légèrement inférieur à la France.
Au Japon, le plan de relance annoncé par Sanae Takaichi a fortement impacté les taux longs. Les perspectives d'une inflation élevée, la faiblesse du Yen, ainsi que la hausse du taux de la BoJ continuent d'impacter les taux longs. Le taux à 10 ans japonais enregistre une hausse de +25 pdb atteignant 2,06% alors que le 30 ans clôture à 3,40%.

Change, Or & Pétrole

Après une phase de stabilisation, le dollar s'est de nouveau déprécié en décembre. Il clôture le mois en baisse face à l'euro : l'EUR/USD termine en hausse de +1,3% à 1,17. La livre sterling s'apprécie également : le GBP/USD finit à 1,34, soit une hausse de 1,6%. Après une phase de baisse, le Yen est resté stable face au dollar sur le mois : l'USD/JPY clôture en hausse de +0,3% atteignant 157. Le grand gagnant reste l'or porté par la faiblesse du dollar et le contexte géopolitique. L'once termine à 4319$, en hausse de +1,9% sur le mois. La faiblesse de la demande chinoise a pesé sur le prix du pétrole qui continue de reculer malgré la baisse du dollar : le Brent clôture à 61$/ baril, en baisse de -3,7%.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/12/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
S&P 500	6846	-1,2%	-0,1%	16,4%
Nasdaq 100	25250	-1,6%	-0,7%	20,2%
Eurostoxx 50	5791	0,8%	2,2%	18,29%
CAC 40	8150	0,6%	0,3%	10,4%
Dax 30	24490	0,6%	2,7%	23,0%
Nikkei 225	50339	0,0%	0,2%	26,2%
MSCI ACWI (USD)	1015	-0,8%	0,9%	20,6%
MSCI World (USD) NTR	4430	-1,0%	0,7%	19,5%
Stoxx Europe 600	592	0,6%	2,7%	16,7%
HSCEI	8914	0,0%	-2,4%	22,3%
TOPIX	3409	0,0%	0,9%	22,4%
MSCI Marchés Emergents	1403	0,8%	2,6%	30,3%
Marché des changes	**31/12/2025**	**Sur 1 semaine**	**Sur 1 mois**	**Dep. 31/12/2024**
EUR/USD	1,17	-0,3%	1,3%	13,4%
USD/JPY	157	0,5%	0,3%	-0,3%
EUR/GBP	0,87	0,0%	-0,5%	5,3%
EUR/CHF	0,93	0,3%	-0,2%	-1,0%
Matières premières - Volatilité	**31/12/2025**	**Sur 1 semaine**	**Sur 1 mois**	**Dep. 31/12/2024**
Pétrole (Brent, $/baril)	61	-2,2%	-3,7%	-18,5%
Or ($/once)	4319	-3,6%	1,9%	64,6%
VIX	15	1,48	-1,4	-2,4
Marchés du crédit	**31/12/2025**	**Sur 1 semaine**	**Sur 1 mois**	**Dep. 31/12/2024**
Itraxx Main	+51 bp	--	-2 bp	-7 bp
Itraxx Crossover	+244 bp	-1 bp	-12 bp	-70 bp
Itraxx Financials Senior	+54 bp	--	-2 bp	-10 bp
Marchés des taux	**31/12/2025**	**Sur 1 semaine**	**Sur 1 mois**	**Dep. 31/12/2024**
€STR	1,92	--	--	-98 bp
Euribor 3M	2,03	+1 bp	-3 bp	-69 bp
Libor USD 3M	4,85	-	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	2,12	-2 bp	+9 bp	+4 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,86	-1 bp	+17 bp	+49 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	3,47	-3 bp	-2 bp	-77 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,17	+3 bp	+15 bp	-40 bp
Ecarts de taux 10 ans vs	**31/12/2025**	**Sur 1 semaine**	**Sur 1 mois**	**Dep. 31/12/2024**
France	+71 bp	+1 bp	-1 bp	-12 bp
Autriche	+25 bp	-	-2 bp	-16 bp
Pays-Bas	+11 bp	-	-2 bp	-11 bp
Finlande	+31 bp	-	-3 bp	-15 bp
Belgique	+50 bp	+1 bp	--	-11 bp
Irelande	+16 bp	-1 bp	-4 bp	-12 bp
Portugal	+30 bp	-	-2 bp	-19 bp
Espagne	+43 bp	+1 bp	-4 bp	-26 bp
Italie	+70 bp	-	-1 bp	-46 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