

FÉVRIER 2026

# HOUSE VIEWS

Garder le contrôle

*Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel*

## Une activité soutenue malgré les incertitudes

La dynamique conjoncturelle demeure solide, soutenue par des politiques budgétaires positives dans plusieurs grandes économies et par un cycle d'investissement aussi alimenté par le secteur de l'IA. Paradoxalement, la montée des tensions géopolitiques tend à renforcer l'activation de mesures de soutien, les États cherchant à sécuriser leur souveraineté économique. Parallèlement, les principaux acteurs de l'IA continuent d'annoncer des programmes d'investissement conséquents. Si l'ampleur cumulée de ces projets interroge, ces initiatives constitueront néanmoins un moteur significatif de l'activité mondiale en 2026.

## Une stratégie qui reste affirmée et qui s'affine

Nous maintenons une surpondération sur les marchés actions, soutenus par des perspectives bénéficiaires globalement favorables. Néanmoins, au sein de cette exposition, nous affinons notre ciblage. Aux **États-Unis**, la performance reste très concentrée sur un nombre limité de valeurs technologiques, tandis que les prises de bénéfices se poursuivent. Dans ce contexte, nous réduisons notre surexposition au thème IA et ramenons notre positionnement à un équilibre entre les styles Growth et Value. Ce rééquilibrage reflète notre anticipation d'un élargissement progressif des moteurs de performance au

sein de l'économie américaine.

Nous conservons une nette préférence pour l'**Europe**, portée par la concrétisation des plans de relance budgétaire — notamment en Allemagne — qui devraient soutenir les secteurs des infrastructures et de la défense. Les **marchés asiatiques** demeurent pour leur part bien orientés, portés par l'essor de l'IA et par un cycle de croissance plus dynamique. Ces régions continuent en outre d'offrir des valorisations attractives.

## Un rééquilibrage à la marge

Sur la poche obligataire, nous conservons une sous-pondération globale, les niveaux attendus d'émissions d'obligations d'États limitant l'attrait de ces marchés. Toutefois, nous opérons un arbitrage à la marge : réduction de l'exposition « haut rendement » (*High Yield*), devenue moins attractive, et redéploiement vers les obligations souveraines européennes et les *Hedge Funds*, dont le potentiel de portage et de décorrélation renforce la résilience globale de notre allocation. Ces ajustements améliorent la diversification sans modifier notre orientation offensive. Enfin, nous conservons une position neutre sur le dollar, tout en maintenant une exposition stratégique à l'or, qui joue son rôle d'actif de couverture.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 13/02/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# NOS PRINCIPALES CONVICTIONS



Maintien de notre surexposition actions, dans un contexte de *momentum* de marché solide et de résilience macroéconomique, tandis que les tensions sur les taux justifient notre nette sous-pondération des obligations.



Rééquilibrage à la marge de notre allocation, en réduisant le *High Yield* et en se redéployant vers les obligations souveraines européennes et les *Hedge Funds*, pour leur potentiel de portage et de décorrélation.



Exposition actions diversifiée par géographies. Surpondération de l'Europe, qui bénéficiera des plans de relance, et de l'Asie, qui bénéficiera des investissements dans l'IA. Une position constructive sur les États-Unis, en misant sur l'élargissement des performances à un nombre plus large de secteurs.

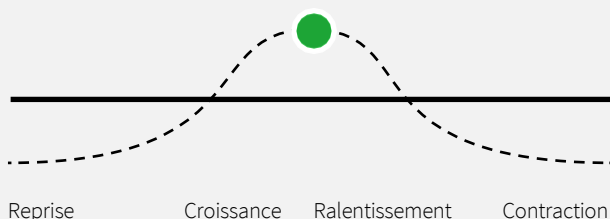


Maintien de la neutralité sur le dollar, tout en conservant une couverture devise d'une partie de nos expositions. Maintien de notre exposition à l'or, qui joue un rôle de couverture et de diversification.

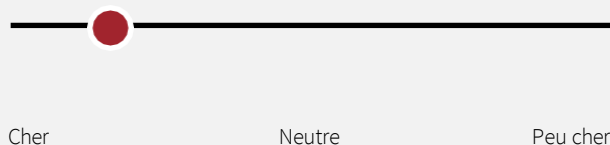
## Les principales briques de notre cadre analytique



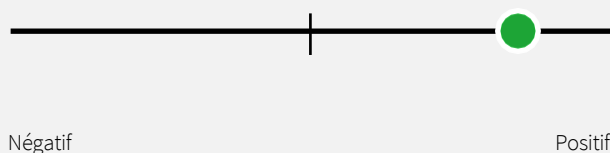
### SCÉNARIO ÉCONOMIQUE



### VALORISATIONS



### MOMENTUM



### SENTIMENT



# NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

## Synthèse des vues

	Très sous-pondéré	Sous-pondéré	À l'équilibre	Sur-pondéré	Très sur-pondéré	Variation depuis le comité de janvier
ACTIONS						
ACTIONS MONDE				●		=
États-Unis			●			=
Zone Euro				●		=
Royaume Uni				●		=
Japon				●		=
Émergents				●		=
MARCHÉ OBLIGATAIRE						
SOUVERAINS						
TAUX		●				=
Etats-Unis	●					=
Zone euro		●				+
Royaume-Uni	●					=
Dette émergente (USD)		●				=
ENTREPRISES						
Entreprises (US)			●			=
Haut rendement (US)			●			=
Entreprises (Europe)			●			=
Haut rendement (Europe)			●			-
DEVISES						
EUR contre USD			●			=
USD contre JPY			●			=
GBP contre USD			●			=
EUR contre CHF		●				=
ALTERNATIVES						
Matières premières			●			=
Or			●			=
Hedge funds		●				+

### MARCHÉS ACTIONS : ALLOCATION PAR STYLE

	Croissance	Valeur
États-Unis	●	
Zone Euro	●	
Royaume Uni	●	

### MARCHÉ OBLIGATAIRE : ALLOCATION PAR DURATION

	En dessous du bench.	Au niveau du bench.	Au dessus du bench.
États-Unis	●		
Zone Euro		●	
Royaume Uni	●		

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 13/02/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.



# FOCUS ECONOMIQUE

**Un cycle économique qui prend de l'élan.** Les économies mondiales devraient rester sur une dynamique favorable en 2026. En effet, la combinaison de politiques budgétaires expansionnistes dans la plupart des grandes économies, des politiques monétaires stables et de hausse des investissements liées au développement de l'intelligence artificielle (IA) maintiendront une croissance dynamique en 2026 dans les économies développées. La croissance dans les économies émergentes devrait elle aussi rester résiliente, soutenus par les plans d'investissement dans l'IA, dont elles sont le principal fournisseur de *hardware* nécessaire pour l'IA, mais aussi d'un policy-mix favorable en Chine.

**Etats Unis : une activité dynamique qui conduirait la Fed à une pause prolongée.** Le consensus de croissance pour l'économie américaine ne cesse d'être revu en hausse en raison de la résilience observée fin 2025 et de différents facteurs de soutien qui vont entrer en jeu en 2026. Tout d'abord, la mise en place du *One Big Beautiful Bill Act* au T1-26, consistant à d'importantes baisses d'impôts, devrait permettre à la consommation de rester robuste. Ensuite, l'investissement contribuera aussi à la croissance, avec les annonces de dépenses de plus de 700 mds USD dans le développement de l'IA par les grandes entreprises du secteur dans l'année à venir. Enfin, le marché de l'emploi devrait se stabiliser après le choc des politiques migratoires et des incertitudes de politiques économiques qui ont contraint l'emploi en 2025. Ce dynamisme de l'économie contribue aussi à une détente des prix plus progressive, avec une inflation qui resterait encore au-dessus de la cible de 2% de la Fed en 2026. Dans ce contexte, la Réserve fédérale gardera une tonalité prudente et nous tablons dorénavant sur un maintien des taux directeurs à 2,5%-3,75% tout au long de 2026.

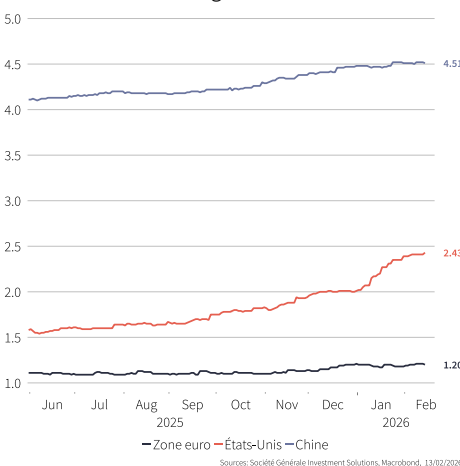
**Zone euro : activité et inflation en bonne voie et statu quo monétaire.** Les données d'enquêtes de janvier montrent que l'activité européenne devrait elle aussi rester bien orientée dans les prochains mois. A l'instar des Etats-Unis, l'accélération du soutien budgétaire, notamment en Allemagne et aussi via les fonds Européens de NGEU pour les économies périphériques, soutiendrait l'investissement. La forte hausse des nouvelles commandes industrielles en Allemagne au mois de décembre témoigne de l'accélération de l'investissement attendu. La poursuite de la désinflation dans la zone euro, avec une inflation totale et sous-jacente qui se stabilisent à la cible de 2%, permet aussi à la consommation de rester résiliente. Dans cet environnement favorable, nous tablons aussi sur un maintien prolongé du taux directeur de la BCE à 2% tout au long de 2026, ancrant davantage les taux d'intérêt de long terme.

**Japon : davantage de relance budgétaire.** La large victoire de la première ministre Takaichi aux élections anticipées devrait se traduire par aussi davantage de politiques budgétaires expansionnistes au Japon. En effet, cette majorité lui permettrait de diminuer la fiscalité, un des principaux engagements de sa campagne. Cette relance budgétaire confirmerait ainsi la fin de la déflation au Japon et permettrait ainsi à la BoJ de poursuivre la normalisation de sa politique

**Chine : des exportations résilientes malgré les fragilités domestiques.** En Chine, l'activité devrait rester pénalisée par une demande intérieure atone, malgré des mesures de soutien ciblées. En revanche, les exportations demeureront dynamiques, en particulier dans les segments liés à l'IA, comme les semi-conducteurs. Les pressions déflationnistes se prolongeraient en 2026, le consensus anticipant une inflation d'environ 0,8 %. De nouvelles initiatives visant à stimuler la consommation pourraient être annoncées au plénum de mars.

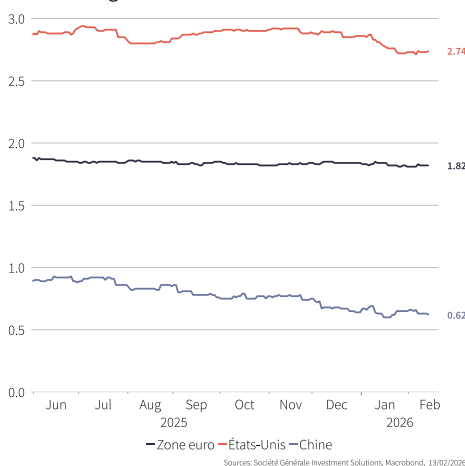
## PREVISIONS DE CROISSANCE POUR 2026 PAR LE CONSENSUS

Prévisions de la croissance du PIB réel du consensus Bloomberg



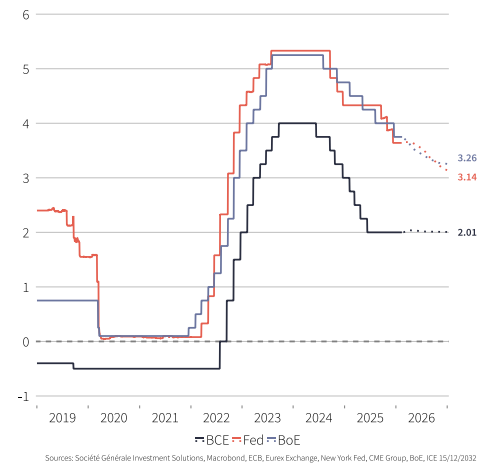
## PREVISION D'INFLATION POUR 2026 PAR LE CONSENSUS

Prévisions d'inflation totale par le consensus Bloomberg



## PROJECTION DES TAUX DIRECTEURS DES BANQUES CENTRALES

En %



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 13/02/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# MARCHÉS ACTIONS

## Maintien de la Surpondération avec un biais asiatique

Nous maintenons notre Surpondération sur les actions, avec des différences géographiques. Nous conservons notre Surexposition sur les marchés émergents, notamment asiatiques, en raison de leurs compositions sectorielles à forte dominante IA, de leurs valorisations attractives et d'un environnement monétaire favorable pour ces marchés.

En Europe, nous restons Surpondérés, du fait de la reprise de l'activité, des plans de relance budgétaire attendus début 2026 et d'une politique monétaire à l'équilibre. Enfin, nous maintenons une position constructive sur les actions américaines en équilibrant dorénavant entre les styles *Croissance* et *Value* dans un contexte d'amélioration des perspectives de revenus élargi.

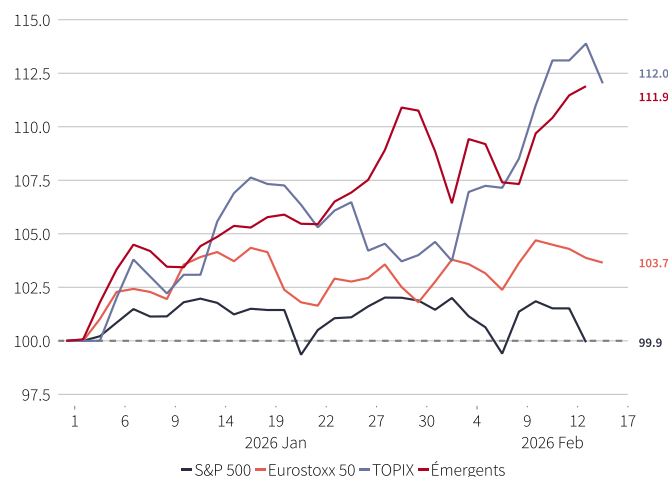
## ÉTATS-UNIS

Nous maintenons une position à l'Équilibre sur les marchés actions américains dans un contexte de croissance dynamique mais de rotations sectorielles importantes depuis le début de l'année. En effet, si l'indice S&P500 est quasiment stable depuis le début de l'année, le Nasdaq 100 recule de près de 3%. La rotation s'illustre aussi par une baisse de plus de 3% des entreprises de style Croissance, avec une forte composante technologie et IA, tandis que les entreprises du style Value, avec une forte composante industrielle, progressent de 6%. Cette performance contrastée reflète les craintes sur les retours sur investissement à la suite d'annonces encore très importantes de dépenses d'investissement par les entreprises du secteur de l'IA (+700 mds USD sur l'année à venir) ainsi que les craintes sur le *business model* du secteur du software. Les résultats des entreprises de ce secteur restent cependant très solides, avec une croissance des profits de plus de 20% sur un an au T4-25.

En parallèle, la bonne tenue de l'activité se traduit aussi par une amélioration des résultats des entreprises hors secteur de l'IA, avec des estimations de hausse des revenus de 9% sur un an. Nous restons ainsi constructifs sur les marchés américains en équilibrant notre allocation entre les styles *Croissance* et *Value*.

## INDICES ACTIONS RENDEMENT TOTAL

100=31/12/2025, en monnaie locale



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 13/02/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

## EUROPE

Nous restons Surpondérés sur les marchés actions européens. Ceux-ci enregistrent un excellent début d'année, à près de 4% pour l'indice large EuroSTOXX 600 et +3% pour l'IBEX espagnol. Ce dynamisme reflète les premiers effets visibles du plan de relance budgétaire allemand, notamment la remontée des commandes industrielles, qui se traduit par une amélioration des perspectives de revenus pour les entreprises du secteur. De manière plus générale, les perspectives de croissance en zone euro demeurent bien orientées dans la plupart des grandes économies. Par ailleurs, la décision de la BCE de maintenir son taux directeur à 2% dans les prochains mois continue de créer un environnement favorable pour les actions européennes. Dans ce contexte, nous maintenons notre Surpondération, avec une approche équilibrée en matière de styles.

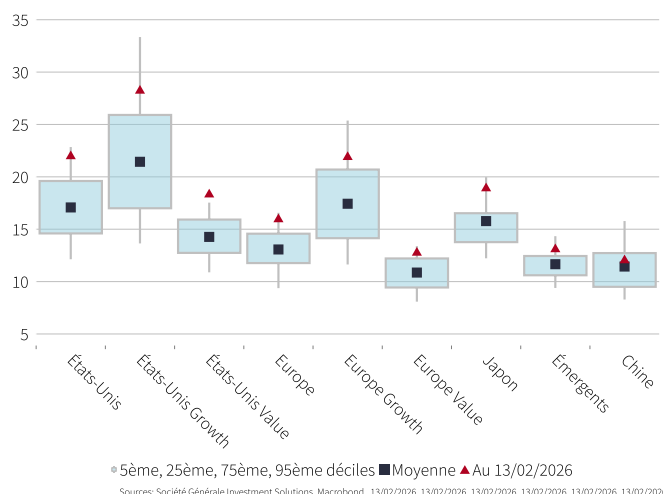
## ÉMERGENTS

Nous maintenons une position Surpondérée sur les actions émergentes, avec une préférence pour les marchés d'Asie-Pacifique. Ces marchés affichent un excellent début d'année, en hausse d'environ 12%. Cette dynamique devrait se poursuivre en 2026. Les actions émergentes bénéficient directement des plans d'investissement dans l'IA, les économies asiatiques occupant une place centrale dans la production du hardware indispensable à ces technologies. À elles seules, les valeurs liées à l'IA représentent plus de 50% de l'indice émergent Asie-Pacifique. Les perspectives de croissance des revenus demeurent particulièrement robustes, dépassant 20% sur un an pour la plupart des indices asiatiques. Enfin, ces marchés devraient profiter d'un environnement international plus favorable, soutenu par les baisses de taux de la Fed, qui amélioreraient les conditions financières globales et renforceraient l'attrait des régions émergentes.

## JAPON

Nous maintenons l'exposition Surpondérée sur les actions japonaises. Ce marché s'impose comme le plus performant parmi les marchés développés, en hausse de plus de 12% depuis le début de l'année. Cette dynamique reflète les perspectives de renforcement du soutien budgétaire après l'obtention par la première ministre Takaichi d'une large majorité. Par ailleurs, les indices japonais bénéficient de la faiblesse du yen, une part significative des profits des entreprises japonaises étant générée à l'étranger, ce qui renforce mécaniquement leur compétitivité et leurs marges.

## MARCHÉS ACTIONS: RATIO PRIX REVENUS ATTENDUS



# MARCHÉS OBLIGATAIRES

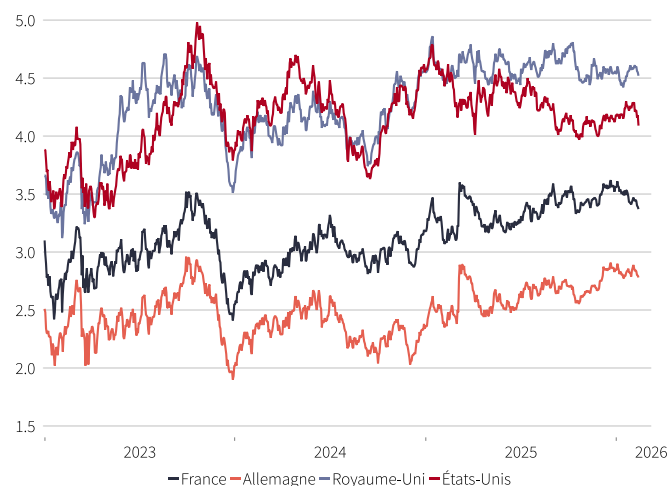
## Sous-pondération des obligations

Nous maintenons notre Sous-Pondération sur la poche obligataire, avec une différence entre les obligations souveraines et celles des entreprises. Nous augmentons notre exposition des obligations souveraines européennes de Très Sous-Pondéré à Sous-Pondéré dans un contexte où l'ajustement haussier des taux est en grande partie fait, le portage redevient attractif et cet actif joue à nouveau son rôle de décorrélation avec les actions. Sur la poche crédit entreprises, nous restons constructifs sur les obligations bien notées (*Investment Grade*) dans un contexte où les primes de risques restent faibles mais où le portage est moins attractif. Nous prenons nos gains sur les obligations à grade spéculatif (*High Yield*) en passant à l'Équilibre.

### ÉTATS-UNIS

Les taux d'intérêt des emprunts d'État américains restent à des niveaux élevés, en particulier sur les maturités longues, avec une inflation qui reste supérieure à la cible de 2% et une activité économique qui demeure résiliente. Depuis septembre, le taux des Treasuries à 2 ans — proxy des anticipations de taux Fed Funds à un an — évolue de manière stable autour de 3,5%, tandis que le taux à 10 ans reste proche de 4,2%. La Réserve fédérale a maintenu la fourchette des Fed Funds à 3,5–3,75%, avec une communication toujours prudente concernant la suite du cycle. Plusieurs facteurs expliquent ce positionnement : (i) une activité économique dynamique, soutenue par l'investissement croissant dans l'IA et la consommation, réduisant la nécessité d'un cycle de baisse plus marqué, (ii) une inflation sous-jacente encore élevée, à 2,5% en janvier, et susceptible de rester au-dessus de la cible au cours des prochains trimestres, (iii) un marché du travail en perte de vitesse, mais caractérisé à la fois par un faible niveau d'embauches et un faible niveau de licenciements, ainsi que par une réduction de la population immigrée, ce qui maintient une certaine tension structurelle. Dans ce contexte, nous anticipons que la Fed maintienne son taux directeur dans la fourchette actuelle, estimée comme la borne haute de la neutralité, pendant une période plus longue qu'anticipée. Par ailleurs, l'adoption du projet de loi budgétaire au Congrès — qui entraînerait des déficits dépassant 6% du PIB dans les prochaines années — devrait maintenir la prime de terme à un niveau élevé, exerçant une pression haussière supplémentaire sur les taux souverains.

### TAUX SOUVERAINS À 10 ANS (%)



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 13/02/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

Compte tenu de ces éléments, nous conservons une position très sous-pondérée sur les Treasuries et privilégions les durations courtes, dans un environnement où les taux longs resteraient sous pression.

### EUROPE

Nous augmentons notre exposition sur les obligations souveraines de Très Sous-Pondérée à Sous-Pondéré en raison d'un ajustement haussier en grande partie fait, un portage à nouveau attractif et une décorrélation avec les actions à nouveau retrouvé. Les taux européens se sont stabilisés en janvier : le Bund à 10 ans s'établit à 2,8% en janvier, tandis que l'OAT à 10 a diminué à 3,3% avec le vote du budget et la diminution des incertitudes politiques. Les primes de risque des économies périphériques continuent de se resserrer, avec un spread espagnol à moins de 40 pb et un spread italien à près de 60 pb. Ainsi, la dynamique des taux européens diffère de celle des États-Unis : dans la zone euro, l'inflation étant en dessous de la cible (1,7% au mois de janvier) - la BCE devrait conserver des conditions monétaires accommodantes dans les prochains mois. Par ailleurs, l'effet des plans de relance prévu en 2026, et notamment en Allemagne, est déjà en grande partie intégré dans les cours actuels des obligations, avec une hausse des émissions nettes en 2026 finalement assez contenu par rapport au niveau d'émissions de 2025. Enfin, alors que la volatilité de certains actifs comme l'or ou les actions du secteur des nouvelles technologie sont élevées, les taux européens enregistrent des baisses modérées, retrouvant ainsi leur rôle d'actifs décorrélatant dans des épisodes de hausse de la volatilité. Compte tenu de ces éléments, nous conservons une position sous-pondérée sur les obligations souveraines européennes, avec une préférence pour une durée équivalente à celle du benchmark européen.

### CRÉDIT

Nous restons constructifs sur le crédit IG dans un contexte où les primes de risques continuent à se situer à des niveaux très bas mais le portage de ces obligations (3%) apparaît moins attractif face aux risques de hausses des taux long souverains. Nous diminuons notre exposition à l'Équilibre sur les obligations d'entreprises de grade spéculatif (*High Yield*), prenant ainsi nos gains, dans un contexte où les primes de risques continuent de se comprimer (250 pb vs cash) et atteignent leur niveau le plus bas.

### PRIMES DE RISQUES DU CRÉDIT EUROPÉEN

Écart de taux par rapport au souverain



# DEVISES

## Toujours Neutres sur le dollar

Nous maintenons une position Neutre sur le dollar face aux principales devises, tout en couvrant une partie de nos expositions dans nos portefeuilles. Depuis le début de l'année, le billet vert continue à se déprécier, dans un environnement toujours marqué par des incertitudes politiques et géopolitiques élevées. Face à l'euro comme à la livre sterling, nous conservons une position à l'Équilibre, les facteurs haussiers et baissiers s'équilibrant. Concernant le yen, la volatilité sur la devise depuis janvier justifie également une position Neutre. Enfin, le franc suisse continue de bénéficier de son statut de valeur refuge, ce qui nous conduit à maintenir une position Sous-pondérée sur cette paire de devises.

### INDICE DOLLAR

Le dollar poursuit sa tendance baissière en ce début d'année, avec un indice dollar en repli de près de 1,5% depuis début janvier. Cette baisse prolonge la tendance amorcée en 2025, et est soutenue par la volonté de l'administration Trump d'avoir une devise plus faible.

Ce mouvement s'accompagne d'une nouvelle phase d'appréciation des devises émergentes. Le real brésilien (BRL) affiche la plus forte progression (+6 %), suivi du peso mexicain (MXN, +4,5 %) et du rand sud-africain (ZAR, +4 %). En Asie, le yuan chinois (CNY) s'apprécie de plus de 1 %, dans un mouvement graduellement toléré par la PBoC, tandis que le dollar taïwanais (TWD) reste stable. À l'inverse, certaines devises asiatiques se déprécient légèrement, comme le won sud-coréen (KRW, -0,4 %) et la roupie indienne (INR, -0,8 %).

**EUR/USD** L'euro s'est apprécié face au dollar depuis le début de l'année, passant de 1,17 début janvier à 1,20 en fin de mois, avant de se stabiliser autour de 1,19, soit une hausse d'environ 1 %.

Ce mouvement s'inscrit dans un contexte où le dollar reste sous pression, malgré la solidité de la croissance américaine, des anticipations d'activité revues à la hausse et des chiffres d'emploi meilleurs qu'attendu. Les incertitudes à la fois géopolitiques et politiques, en vue des élections de mi-mandat entretiennent une certaine prudence des investisseurs, favorisant la diversification et donc des pressions baissières sur le dollar. Toutefois, contrairement au marché qui anticipe encore deux baisses de taux de la Fed, nous

### TAUX DE CHANGE CONTRE USD



pensons que la Fed maintiendra un statut quo en 2026, ce qui devrait soutenir le billet vert.

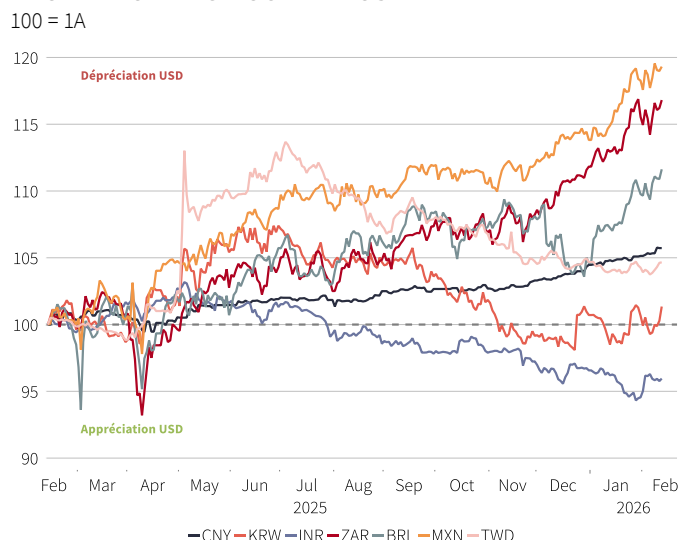
Du côté de la zone euro, la devise bénéficie d'un environnement favorable : les taux nominaux et réels de la zone euro redeviennent attractifs, les craintes d'inflation restent contenues et la BCE est elle aussi attendue en statu quo tout au long de l'année, sans assouplissement anticipé par les investisseurs. Dans ce contexte encore volatil, et compte tenu d'un équilibre entre les risques haussiers et baissiers, nous maintenons une position à l'Équilibre sur l'EUR/USD, tout en couvrant une partie de nos expositions dans nos portefeuilles.

**GBP/USD** La livre sterling s'est appréciée face au dollar depuis le début de l'année, avant de se stabiliser autour de 1,37, soit une hausse d'environ 1,3 %. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a récemment maintenu son taux directeur à 3,75 %, tout en mettant en avant une désinflation plus rapide que prévu et un affaiblissement du marché du travail. Elle laisse ainsi la porte ouverte à de nouvelles baisses de taux, contrairement à la Fed qui pourrait limiter l'ampleur de son assouplissement monétaire. Dans ce contexte de prudence, nous maintenons également une position à l'Équilibre sur la parité.

**USD/JPY** La parité yen/dollar reste très volatile. Après une dépréciation rapide du yen ayant brièvement porté la paire à près de 160 yens pour un dollar, la devise s'est renforcée, soutenue par les rumeurs d'intervention de la Banque du Japon. Cette dynamique reflète également les inquiétudes liées à l'élection de la nouvelle Première ministre et à l'annonce d'un ambitieux plan de relance, perçus par les investisseurs comme un risque pour la trajectoire de la dette publique. Dans ce contexte volatil, nous maintenons une position Neutre sur le yen, en couvrant ce risque dans nos portefeuilles.

**EUR/CHF** L'euro s'est légèrement déprécié face au franc suisse depuis le début de l'année, la parité évoluant désormais autour de 0,92. Ce mouvement un environnement d'incertitude qui continue de soutenir la demande pour les valeurs refuges, au premier rang desquelles figure le franc suisse. La devise bénéficie également de fondamentaux solides, renforçant son attractivité relative. Ainsi, nous maintenons une position sous-pondérée sur la paire EUR/CHF.

### TAUX DE CHANGE CONTRE USD





# MATIÈRES PREMIÈRES ET THÉMATIQUES

## Le pétrole progresse, l'or corrige

Le Brent progresse nettement depuis le début de l'année, porté par un contexte de fortes tensions géopolitiques, et s'établit désormais autour de 65 dollars le baril. En parallèle, l'or a connu une correction marquée en milieu de mois, mais conserve une performance largement positive depuis janvier.

### MATIÈRES PREMIÈRES

Depuis début janvier, le Brent a fortement progressé, passant de 61 à 69 dollars le baril (+13% en USD) et de 52 à 58 euros (+12% en euros).

Ce mouvement haussier s'inscrit dans un contexte géopolitique particulièrement agité. L'opération américaine ayant conduit à la capture de Maduro a d'abord pesé sur les cours, les marchés anticipant un possible retour plus rapide de l'offre vénézuélienne. Par la suite, les prix ont reflué à la faveur de signaux d'avancées diplomatiques en Ukraine. En parallèle, la montée des tensions entre les États-Unis et l'Iran est devenue le principal facteur de volatilité, les investisseurs attendant l'issue des négociations alors que l'administration Trump devrait éviter une escalade prolongée à l'approche des élections de mi-mandat. Le risque le plus significatif ne réside pas dans une baisse de la production iranienne –Téhéran étant le cinquième producteur de l'OPEP+ – mais dans la possibilité d'un blocage du détroit d'Ormuz, par lequel transite près d'un quart du pétrole maritime mondial.

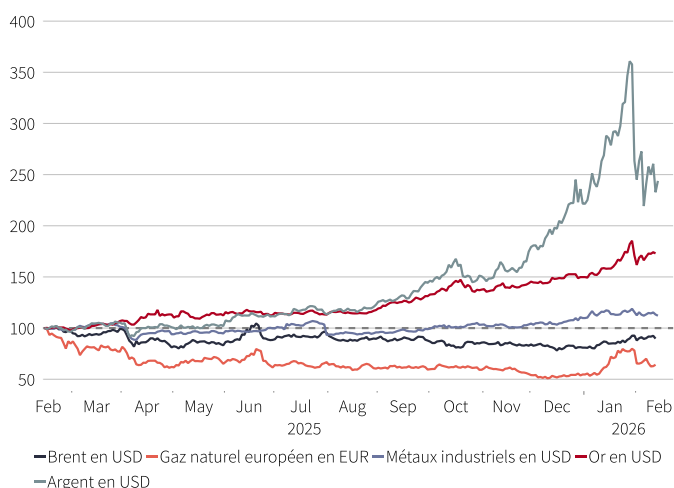
Du côté de l'offre, une baisse inattendue des stocks américains en début de mois a renforcé la pression haussière sur les prix. En parallèle, l'OPEP+ a maintenu ses quotas de production pour mars, confirmant une stratégie prudente. En revanche, la demande pourrait rester freinée par le ralentissement de l'économie chinoise.

Dans cet environnement volatil, nous conservons un positionnement Équilibré, afin de ne pas sur-réagir aux fluctuations de marché.

Depuis début janvier, le prix du gaz naturel a augmenté de presque 15%, passant de 28 à 32 euros par MWh. La vague de froid fin janvier en Europe et aux États-Unis a provoqué une forte hausse des prix, qui se sont stabilisés par la suite. La volatilité demeure toutefois élevée, entretenue par un contexte géopolitique toujours sensible.

### PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

100 = 1A



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, ICE, LBMA 12/02/2026

## L'OR

Au début de l'année, les métaux précieux ont connu un véritable rally, porté à la fois par les incertitudes géopolitiques et par les interrogations entourant l'indépendance de la Réserve fédérale. L'or et l'argent ont ainsi fortement progressé, l'or atteignant fin janvier un nouveau sommet historique à plus de 5 400 USD l'once (4 500 EUR).

La tendance s'est toutefois inversée après l'annonce de la nomination de Kevin Warsh à la tête de la Fed, perçu comme moins accommodant que prévu : la perspective d'une banque centrale moins encline à baisser les taux a favorisé un rebond du dollar et entraîné une correction marquée des métaux précieux et des actifs de couverture. La correction a par ailleurs été amplifiée par des prises de bénéfices après une progression rapide depuis le début de l'année.

Malgré ce repli, l'or affiche encore une performance solide depuis janvier, en hausse de plus de 17 %, avec un prix stabilisé autour de 5 000 USD.

Dans ce contexte de forte volatilité, nous maintenons donc une position à l'Équilibre sur l'or, tout en privilégiant la recherche de performance sur les marchés actions.

## Thématiques

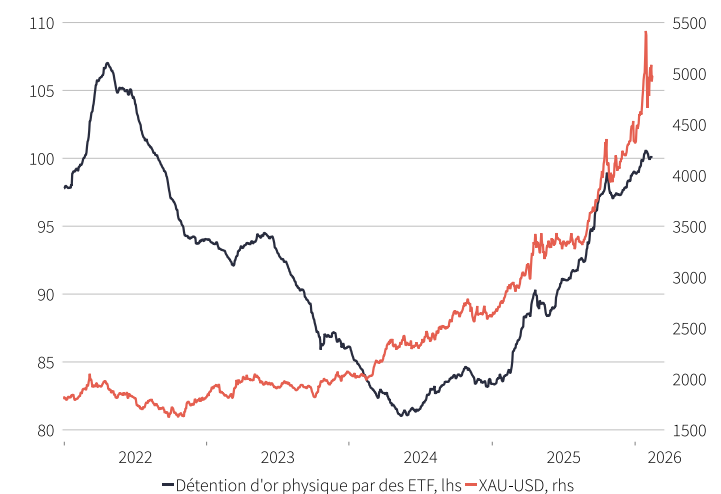
**Plan de relance allemand.** Nous estimons que la mise en œuvre du plan de relance en 2026 stimulera un rebond durable de la croissance en Allemagne, avec un effet ricochet sur la zone euro. Ce contexte devrait soutenir les actifs risqués dans des secteurs stratégiques comme l'industrie, la défense et les semi-conducteurs, et accentuer la pentification de la courbe des taux;

**IA émergents.** Dans le cadre du développement rapide de l'intelligence artificielle, nous observons un élargissement significatif aux pays émergents, principalement en Asie. Ces marchés bénéficient de valorisations attractives et de perspectives de revenus solides, offrant ainsi des opportunités intéressantes.

**Toujours en cours :** Nous maintenons par ailleurs nos positions sur les métaux précieux, *reshoring*, la souveraineté européenne et les *small caps* européennes, qui restent des thématiques clés dans le contexte actuel des marchés.

### PRIX DE L'OR ET DÉTENTION D'OR PAR DES ETF

Millions d'once et dollars par once



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 12/02/2026

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 13/02/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.



# AVERTISSEMENT IMPORTANT

## Avertissement général

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du Groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Son contenu n'est pas destiné à fournir un service d'investissement, il ne constitue ni un conseil en investissement ou une recommandation personnalisée sur un produit financier, ni un conseil ou une recommandation personnalisée en assurance, ni une sollicitation d'aucune sorte, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elles n'ont pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux Etats-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-Unis ou auprès d'une US Person.

## Risques généraux

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et

éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale.

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauront être tenue pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer.

Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez vous référer au prospectus ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

## Conflits d'intérêts

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

*Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 13/02/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.*

# AVERTISSEMENT IMPORTANT

En règle générale, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du Groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du Groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du Groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout récipiendaire du présent document.

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, il est possible de se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts remise.

ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et Société Générale Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimées dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de Société Générale Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document. Monaco : Le présent document est distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n° 1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.com](http://www.privatebanking.societegenerale.com).

© Copyright Groupe Société Générale 2025. Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale.

Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés

## Avertissement spécifique par juridiction

**France :** Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE ») (sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), et l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07 022 493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 003 724 927,50 euros au 17 novembre 2023, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.com](http://www.privatebanking.societegenerale.com).

**Luxembourg :** Le présent document est distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg, société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11, avenue Émile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <https://www.societegenerale.lu/>. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de

*Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 13/02/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.*

