

HOUSE VIEWS

L'année démarre fort

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

Intensification des incertitudes

L'année 2026 démarre avec une montée des incertitudes géopolitiques : l'environnement se tend au Venezuela, en Iran, en Ukraine ainsi qu'au Groenland, tandis que plusieurs fronts politiques se durcissent. Aux États-Unis, Donald Trump multiplie les annonces sur des sujets variés — qu'il s'agisse de prises de position vis-à-vis de la Réserve fédérale, de menaces de nouveaux droits de douane ou des politiques de contrôles des prix — laissant présager une intensification du flux de déclarations à l'approche des élections de mi-mandat. En France, les difficultés récurrentes à trouver un compromis budgétaire rappellent l'instabilité politique installée.

Des marchés qui confortent nos convictions

Pour autant, les marchés financiers démarrent l'année avec une vigueur notable, en particulier les actions. Si nous maintenons une surpondération affirmée sur les marchés actions, nous faisons évoluer nos préférences géographiques. 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.

Nous restons également positifs sur le thème de l'Intelligence Artificielle, tout en privilégiant désormais les marchés asiatiques, dont les valorisations apparaissent plus attractives sur ce segment. Dans cette logique, nous renforçons notre préférence pour le Japon et les marchés émergents, et adoptons une tonalité plus équilibrée vis-à-vis du marché américain.

Nous maintenons par ailleurs notre forte sous-pondération obligataire. Les tensions sur les taux d'intérêt devraient en effet perdurer, sous l'effet d'une offre obligataire croissante, de la poursuite de la réduction des bilans des banques centrales européennes et d'une inflation structurellement plus élevée qu'auparavant. Cette configuration justifie notre prudence à l'égard des obligations souveraines, tandis que nous restons constructifs sur le crédit d'entreprise, en particulier le High Yield, qui bénéficie d'un portage supérieur et d'une moindre sensibilité aux tensions sur les taux.

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 15/01/2026. 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.



Exposition actions diversifiée géographiquement. Surpondération de l'Europe qui bénéficiera des plans de relance. Maintien de notre conviction sur l'IA via la surpondération de l'Asie et une position qui reste constructive sur les États-Unis.



Nette sous-pondération sur les obligations souveraines. Position respectivement « A l'Équilibre » et « Surpondérée » sur les obligations *Investment Grade* et *High Yield*, afin de bénéficier de leur portage plus attractif.

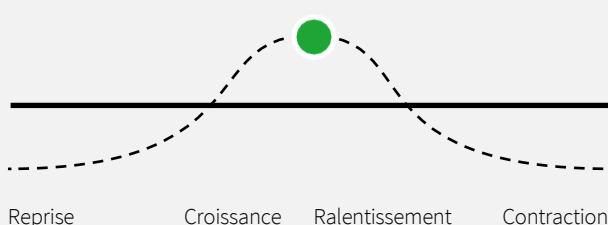


Maintien de la neutralité sur le dollar, tout en conservant une couverture devise d'une partie de nos expositions. Maintien de notre exposition à l'or, qui joue un rôle de couverture et de diversification.

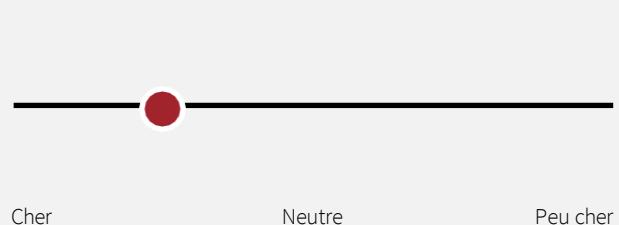
Les principales briques de notre cadre analytique



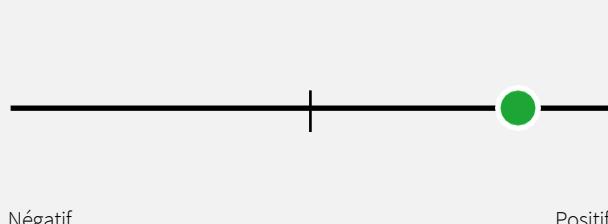
SCÉNARIO ÉCONOMIQUE



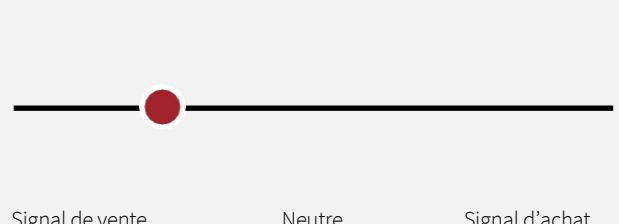
VALORISATIONS



MOMENTUM



SENTIMENT

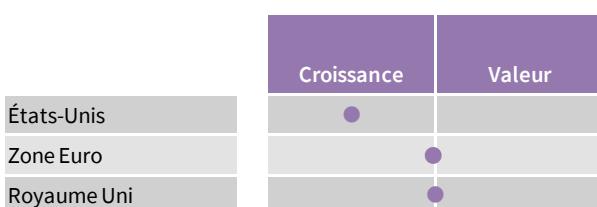


NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

Synthèse des vues

	Très sous- pondéré	Sous- pondéré	À l'équilibre	Sur- pondéré	Très sur- pondéré	Variation depuis le comité de décembre
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



MARCHÉ OBLIGATAIRE : ALLOCATION PAR DURATION



FOCUS ECONOMIQUE

Des économies qui resteront résilientes. Les économies mondiales devraient rester résilientes, soutenues par des politiques budgétaires globalement favorables. En 2025, malgré un environnement incertain, la croissance mondiale a dépassé 3%, portée à la fois par l'essor des investissements liés à l'Intelligence Artificielle et par des politiques économiques accommodantes. En 2026, si la politique monétaire devait rester globalement stable, les impulsions budgétaires viendraient renforcer le soutien au cycle : plusieurs grandes économies — l'Allemagne, le Japon, les États-Unis et probablement la Chine — prévoient d'ouvrir davantage les vannes budgétaires. Parallèlement, les investissements dans l'IA continueront d'alimenter la croissance, en particulier aux États-Unis et en Asie.

Etats Unis : une croissance solide malgré les incertitudes. L'économie américaine devrait poursuivre une trajectoire de croissance soutenue, portée par la prolongation du soutien budgétaire et par les investissements massifs dans l'IA. Les grandes entreprises technologiques continuent d'avancer leurs plans d'investissement, stimulant la demande et l'activité. Nous anticipons ainsi une croissance supérieure à 2% en 2026, accompagnée d'une inflation au-dessus du consensus, sous l'effet combiné des droits de douane et de la politique migratoire. Le contexte politique restera sensible, entre les élections de mi-mandat et la nomination du nouveau gouverneur de la Réserve fédérale. Dans ce cadre, la banque centrale pourrait limiter ses baisses de taux à une ou deux, soit légèrement moins que ce qu'attendent actuellement les investisseurs.

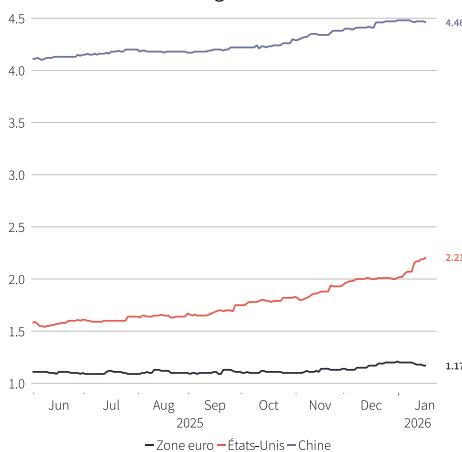
Zone euro : relance et statut quo monétaire. En 2026, la croissance de la zone euro devrait dépasser les attentes, portée par la mise en place des plans de relance, en particulier le programme *Rearm EU* et le « bazooka » budgétaire allemand. L'inflation resterait ainsi supérieure à son niveau pré-Covid, soutenue par une activité plus dynamique et par la hausse du salaire minimum en Allemagne. Dans ce contexte, la Banque centrale européenne maintiendrait une politique monétaire stable tout au long de l'année, confortée par un environnement déjà relativement accommodant. Sur le plan politique, l'instabilité en France et les élections des Länder en Allemagne en septembre pourraient toutefois peser sur la visibilité budgétaire.

Royaume Uni : assouplissement monétaire en vue. Au Royaume-Uni, la croissance devrait rester modérée en 2026, tandis que les tensions inflationnistes devraient continuer de se résorber, notamment grâce à la normalisation des salaires. Ce contexte offrirait à la Banque d'Angleterre une marge de manœuvre accrue pour engager des baisses de taux plus significatives que ce qu'anticipe actuellement le consensus.

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 devraient demeurer dynamiques, en particulier dans les segments liés à l'Intelligence Artificielle, comme les semi-conducteurs. Les pressions déflationnistes pourraient se prolonger en 2026, le consensus anticipant une inflation d'environ 0,8 %. De nouvelles initiatives visant à stimuler la consommation pourraient être annoncées lors du plénum de mars, mais la visibilité sur leur ampleur et leur efficacité reste limitée.

PRÉVISIONS DE CROISSANCE POUR 2026 PAR LE CONSENSUS

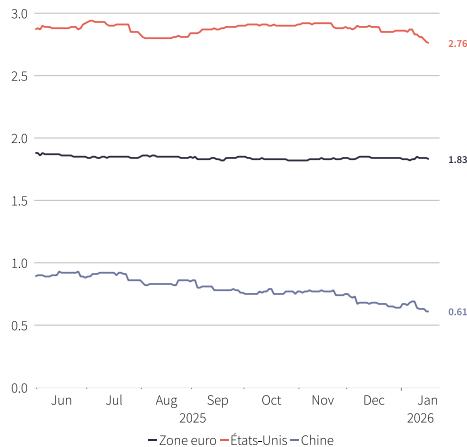
Prévisions de la croissance du PIB réel du consensus Bloomberg



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 16/01/2026

PRÉVISION D'INFLATION POUR 2026 PAR LE CONSENSUS

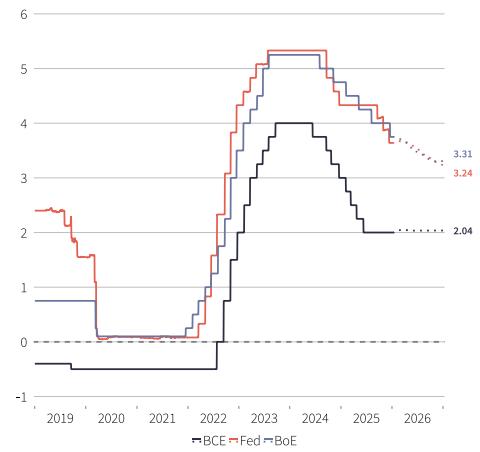
Prévisions d'inflation totale par le consensus Bloomberg



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 16/01/2026

PROJECTION DES TAUX DIRECTEURS DES BANQUES CENTRALES

En %



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, ECB, Eurex Exchange, New York Fed, CME Group, BoE, ICE 15/12/2025

MARCHÉS ACTIONS

Réallocation géographique de la surpondération

Nous maintenons notre Surpondération sur les marchés actions, en changeant l'allocation géographique. Nous augmentons notre exposition aux marchés émergents, notamment asiatiques et au Japon, en raison de leurs compositions sectorielles à forte dominante IA, de leurs valorisations attractives et d'un environnement monétaire international 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 réduisons notre exposition sur les actions américaines, en passant « à l'équilibre » afin de tirer profit des progressions récentes.

ÉTATS-UNIS

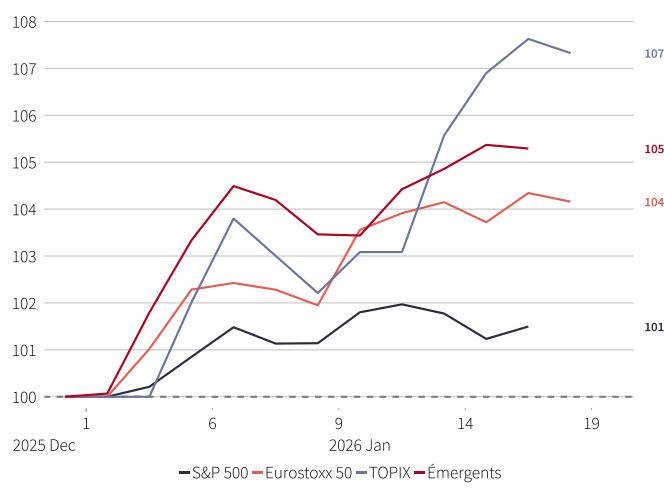
Nous réduisons notre exposition aux actions américaines, passant de Surpondéré à Équilibré, dans une logique de prises de bénéfices au sein d'un contexte qui demeure néanmoins constructif. Les marchés américains ont entamé l'année sur une note positive, avec des progressions de 1,3 % pour le S&P 500 et le Nasdaq 100. Par styles, les indices Value ont enregistré un début d'année particulièrement solide (près de +4 %), tandis que les indices Growth évoluent de manière plus stable. Ces mouvements reflètent à la fois les bonnes perspectives de croissance de l'économie américaine — attendue au-dessus de 2 % en 2026 — et l'amélioration graduelle des perspectives bénéficiaires, y compris pour les entreprises hors secteur technologique.

Par ailleurs, l'affaiblissement progressif du marché du travail et la modération de l'inflation devraient permettre à la Réserve fédérale de poursuivre le cycle d'assouplissement monétaire en 2026, avec une ou deux baisses de taux attendues dans le courant de l'année. Cette orientation reste favorable aux actifs risqués et explique en partie ce début d'année positif.

Dans ce contexte, nous choisissons de sécuriser une partie des gains et de réduire progressivement notre exposition au marché américain. Par styles, nous continuons de privilégier le style Croissance, soutenu par des perspectives de progression des revenus supérieures à 20 % sur un an et par un environnement de baisse des taux de court terme propice aux valorisations.

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 15/01/2026. 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 +4 % pour l'Eurostoxx 50 et +3 % pour le DAX allemand, principal contributeur à cette performance. 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.

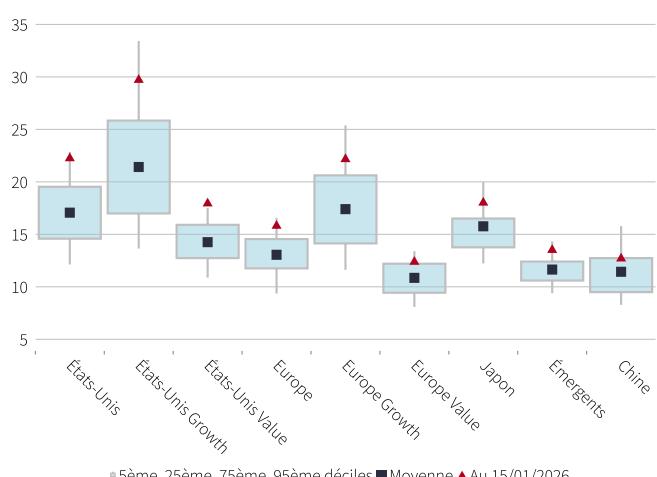
ÉMERGENTS

Nous relevons notre exposition aux marchés émergents, passant à Surpondéré, avec une préférence pour les marchés d'Asie-Pacifique. Ces marchés affichent un excellent début d'année, en hausse d'environ 5 %. 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 devrait améliorer les conditions financières globales et renforcer l'attrait des régions émergentes.

JAPON

Nous relevons notre exposition aux actions japonaises à Surpondéré. Ce marché s'impose comme le plus performant parmi les marchés développés, en hausse de plus de 7 % depuis le début de l'année. Cette dynamique reflète les perspectives de renforcement du soutien budgétaire. 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. Enfin, les marchés japonais devraient également profiter de la bonne tenue du secteur du hardware lié à l'IA, un segment dans lequel le pays occupe une position stratégique.

MARCHÉS ACTIONS: RATIO PRIX REVENUS ATTENDUS



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 15/01/2026, 15/01/2026, 15/01/2026, 15/01/2026, 15/01/2026, 15/01/2026, 15/01/2026

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 restons « Très Sous-Pondérés » sur les obligations souveraines américaines et européennes, en raison des perspectives dégradées des finances publiques, qui devraient maintenir une pression haussière sur les taux souverains. 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 restons Surpondérés sur le crédit de catégorie spéculatif (*High Yield*) du fait d'un contexte de croissance favorable, d'un portage plus attractif et d'un faible risque de duration.

ÉTATS-UNIS

Les taux d'intérêt des emprunts d'État américains restent à des niveaux élevés, en particulier sur les maturités longues, en raison d'une inflation toujours supérieure à la cible de 2% et d'une activité économique qui demeure résiliente. Depuis le mois de 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 se maintient proche de 4,1%. Si la Réserve fédérale a poursuivi son cycle d'assouplissement en décembre, ramenant la fourchette des Fed Funds à 3,5-3,75%, sa communication reste particulièrement prudente concernant la suite du cycle. Plusieurs facteurs expliquent ce positionnement : (i) Une activité économique résiliente, soutenue par l'investissement et la consommation, réduisant la nécessité d'un cycle de baisse plus marqué. (ii) Une inflation sous-jacente encore élevée, à 2,7% en décembre, et susceptible de rester au-dessus de la cible dans les 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 une pause de la Fed durant la première moitié de l'année, en raison de l'incertitude économique et de l'attente liée à la prise de fonction du nouveau président de la Fed en mai. 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. Compte tenu de ces éléments, nous conservons une position très sous-pondérée sur les Treasuries et privilégions les durées courtes, dans un environnement où la courbe devrait continuer à se pentifier.

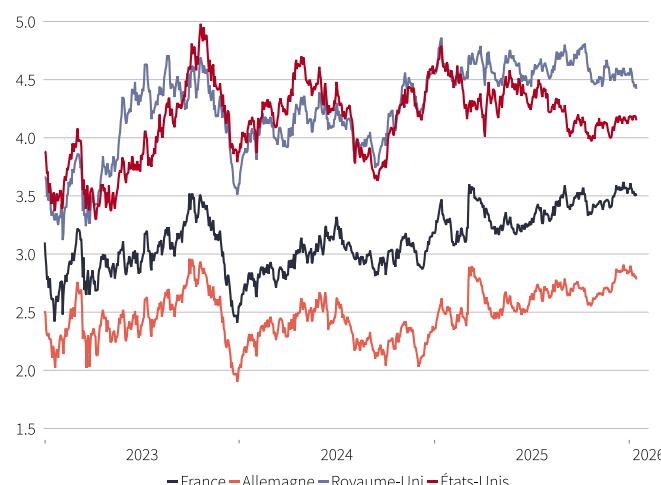
EUROPE

Nous maintenons une position très sous-pondérée sur les obligations d'État de la zone euro, en raison d'une augmentation attendue de l'offre de dette souveraine dans les prochaines années et d'une croissance qui devrait rester résiliente. Les taux souverains demeurent orientés à la hausse : le Bund à 10 ans s'établit à 2,8% en janvier, tandis que la volatilité du taux OAT à 10 ans s'est certes réduite mais reste élevée, autour de 3,5%. Les primes de risque des économies périphériques continuent néanmoins de se resserrer, avec un spread espagnol à 39 pb et un spread italien à 62 pb. La hausse des taux longs européens diffère toutefois de celle observée aux États-Unis : dans la zone euro, l'inflation étant proche de la cible — 1,9% en décembre — la BCE devrait conserver des conditions monétaires accommodantes dans les prochains mois. Dans ce contexte, la remontée des taux souverains reflète surtout : (i) la hausse attendue des émissions publiques, alimentée par les plans de relance et la montée des besoins de financement ; (ii) l'amélioration des perspectives de croissance dans les principales économies ; le plan de relance allemand, qui devrait porter le déficit à 3,5% du PIB dans les prochaines années et entraîner une augmentation notable de l'offre de dette ; (iii) la volonté d'accroître les dépenses de défense, avec un objectif de 3,5% du PIB d'ici 2028, ce qui renforcera également les émissions dans d'autres pays ; (iv) les perspectives dégradées des finances publiques françaises et le risque politique, qui exercent une pression haussière supplémentaire sur les taux. Compte tenu de ces éléments, nous conservons une position très sous-pondérée sur les obligations souveraines européennes, avec une préférence pour des durées inférieures à celles du benchmark.

CRÉDIT

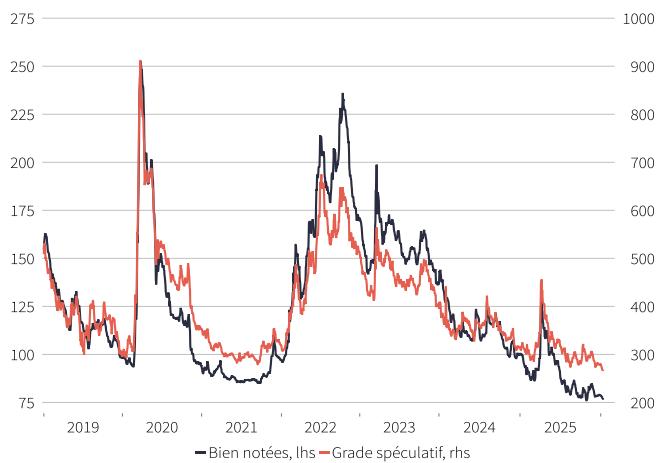
Nous restons constructifs sur le crédit IG dans un contexte où les primes de risques continuent à se situer à des niveaux très bas mais le portage de ces obligations (3%) apparaît moins attractif face aux risques de hausses des taux long souverains. Nous restons surpondérés sur le crédit HY qui offre un portage plus attractif et un risque de duration plus faible.

TAUX SOUVERAINS À 10 ANS (%)



PRIMES DE RISQUES DU CREDIT EUROPÉEN

Écart de taux par rapport au souverain



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 15/01/2026. 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.

DEVISES

Maintien de notre position Neutre sur le dollar

Nous maintenons notre position Neutre sur le dollar face aux principales devises développées. Après avoir enregistré une forte baisse en 2025, le billet vert a légèrement regagné du terrain en ce début d'année, malgré un contexte toujours marqué par des incertitudes géopolitiques et des risques liés à l'évolution future des taux d'intérêt de la banque centrale américaine. Sur la parité euro/dollar, les forces haussières et baissières s'équilibrivent, justifiant une approche prudente. Par ailleurs, le yen poursuit sa dépréciation dans un climat d'inquiétudes croissantes autour de la dette japonaise. Enfin, le franc suisse conserve son rôle de valeur refuge, ce qui motive notre position sous-pondérée sur cette devise.

INDICE DOLLAR

Après une dépréciation de plus de 9 % en 2025, le dollar reprend quelques couleurs en ce début d'année avec une appréciation de presque 1 %. Néanmoins, le contexte géopolitique et économique continue de peser sur la devise, qui ne joue plus autant qu'auparavant son rôle de valeur refuge.

En 2025, la plupart des devises émergentes se sont appréciées face au dollar, témoignant d'une diversification des investisseurs vers d'autres devises. Depuis la rentrée de janvier, cette tendance diverge selon les zones et les pays. En Asie, le yuan chinois (CNY) s'est légèrement apprécié de 0,3 %, tandis que le dollar taïwanais (TWD) s'est déprécié de 0,6 %. La roupie indienne (INR) a reculé de 0,3 % et le won sud-coréen (KRW) de 1,4 %. En Amérique latine, le peso mexicain (MXN) progresse de 1,2 % et le real brésilien (BRL) de 2,3 %. Le rand sud-africain (ZAR) s'est apprécié de 1 %.

EUR/USD Depuis le début de l'année, la parité EUR/USD reste globalement stable autour de 1,17, les facteurs favorables et défavorables s'équilibrant. Parmi les éléments soutenant le dollar, la dynamique de croissance américaine reste positive, avec des anticipations de croissance de croissance qui sont revues à la hausse, alors que les anticipations de croissance en zone euro restent stables. Cet écartement des anticipations est favorable à la devise américaine. Cependant, la dynamique des taux d'intérêt est favorable à la devise européenne. En effet, les taux réels en zone euro restent orientée à la

hausse, avec le taux réel de l'OAT qui se situe au même niveau que le Treasury américain. Par ailleurs, plusieurs facteurs orientent la tendance du dollar à la baisse. Bien que le billet vert ait connu une correction en 2025, il reste historiquement surévalué, ce qui laisse une marge significative pour une dépréciation future. Par ailleurs, les incertitudes géopolitiques et politiques aux États-Unis, notamment la prochaine nomination du président de la Réserve fédérale ainsi que les élections de mi-mandat accentuent cette pression à la baisse. Ces événements pourraient conduire à des baisses importantes des taux réels américains, rendant les rendements moins attractifs pour les investisseurs et affaiblissant ainsi le dollar. Dans ce contexte, nous privilégions une position équilibrée sur cette parité.

GBP/USD La livre évolue autour de 1,35, la parité restant stable depuis le début de l'année. Même si l'écart de taux d'intérêt est légèrement favorable à la devise britannique, la Banque d'Angleterre pourrait réduire ses taux moins rapidement que la Fed, ce qui limite le potentiel baissier de la livre à court terme. Nous maintenons donc une position à l'équilibre sur cette parité.

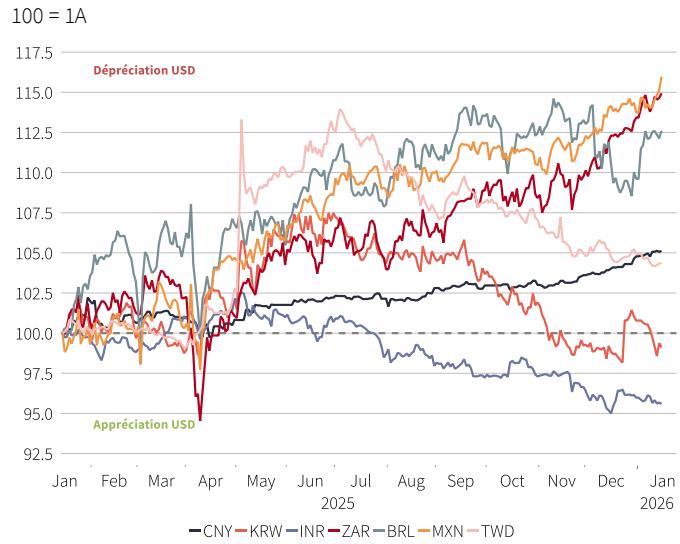
USD/JPY Après une stabilité relative en 2025, le yen s'est déprécié depuis le début de l'année, atteignant environ 158 yens pour un dollar. Bien que la Banque du Japon ait resserré sa politique monétaire en augmentant son taux directeur en décembre à 0,75% – un niveau inédit depuis trente ans – cette hausse n'a pas conduit à une appréciation du yen, rompant ainsi avec la corrélation traditionnelle entre taux d'intérêt et valeur de la devise. Ce mouvement s'explique notamment par l'élection de la nouvelle Première ministre, Sanae Takaichi, qui a déclenché ce que les marchés ont surnommé le « Takaichi trade ». En effet, les annonces d'un plan de relance ambitieux ont suscité des inquiétudes quant à la soutenabilité de la dette japonaise, pesant sur la confiance envers la devise. Dans ce contexte d'incertitude, nous privilégions une position neutre sur la paire USD/JPY.

EUR/CHF La parité évolue autour de 0,93, à un niveau globalement stable depuis un an. Nous maintenons une position sous-pondérée sur cette paire, en raison de la vigueur persistante du franc suisse. Ce dernier continue de servir de valeur refuge face aux incertitudes mondiales, soutenu par des fondamentaux économiques solides.

TAUX DE CHANGE CONTRE USD



TAUX DE CHANGE CONTRE USD



MATIÈRES PREMIÈRES ET THÉMATHIQUES

Le pétrole progresse, l'or atteint des sommets historiques

Le Brent est en hausse depuis le début de l'année, avec un cours atteignant 65 dollars le baril, soutenu par les tensions géopolitiques. En parallèle, l'or grimpe à des niveaux historiques, porté par une demande accrue pour les valeurs refuges dans ce contexte d'incertitude.

MATIÈRES PREMIÈRES

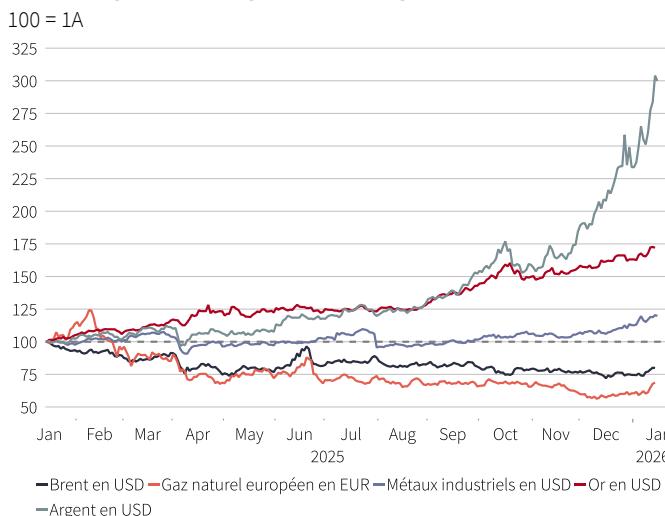
Depuis le début de l'année, le Brent a progressé de 7,5 % en dollars, passant de 61 à 65 dollars le baril, soit une hausse de 8,2 % en euros. Ce rebond, particulièrement marqué à partir de la deuxième semaine de janvier, ramène les cours à des niveaux proches de ceux d'octobre 2025. Il s'inscrit dans un contexte toujours tendu, marqué par une forte volatilité.

Du côté de l'offre, plusieurs événements géopolitiques influencent les prix. Début janvier, une opération américaine a conduit à la capture de Nicolas Maduro au Venezuela, pays détenteur de réserves pétrolières considérables, estimées à près de 300 milliards de barils. Toutefois, l'impact immédiat sur le marché devrait rester limité, la production vénézuélienne ayant fortement diminué ces vingt dernières années. À plus long terme, les projets de l'administration Trump visant à réinvestir dans les infrastructures pétrolières du pays pourraient accroître l'offre mondiale et exercer une pression baissière sur les prix. Par ailleurs, la situation reste très tendue en Iran, quatrième producteur de l'OPEP, qui exporte majoritairement vers la Chine. Cette instabilité ajoute une incertitude supplémentaire à l'offre.

Sur le plan de la demande, le ralentissement persistant de la croissance chinoise continue de peser sur les perspectives. Dans ce contexte incertain, notre positionnement reste équilibré, privilégiant la prudence.

Depuis début janvier, le prix du gaz naturel a augmenté de 12 %, passant de 28 à 32 euros par MWh. L'offre demeure solide, notamment grâce à l'approvisionnement en provenance de Norvège. Néanmoins, la demande est particulièrement soutenue, portée par des températures exceptionnellement froides ces dernières semaines, ce qui a contribué à la hausse des cours. Par ailleurs, l'Union européenne a confirmé son objectif d'arrêter progressivement les importations de gaz russe d'ici 2027.

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, ICE, LBMA 14/01/2026

L'OR

Après une performance spectaculaire de plus de 65 % en 2025, l'or poursuit sa progression en atteignant de nouveaux sommets historiques. Depuis le début de l'année, il affiche une hausse de 6 % en dollars et de 6,8 % en euros, pour s'établir à 4580 dollars et 3930 euros l'once. L'argent et le cuivre ont également franchi des niveaux record.

Cette hausse a été renforcée en ce début d'année par l'annonce d'une enquête pénale visant le président de la Fed, suscitant des inquiétudes quant à l'indépendance de la banque centrale américaine. Les investisseurs redoutent des pressions en faveur de taux plus bas, ce qui affaiblit le dollar et stimule la demande pour des valeurs refuges comme l'or. Les incertitudes géopolitiques, ainsi que les achats soutenus des banques centrales des marchés émergents, qui devraient se poursuivre en 2026, contribuent également à soutenir les cours. Cependant, le prix de l'or est désormais largement porté par le sentiment des investisseurs, se déconnectant des fondamentaux classiques de l'offre et de la demande, ce qui complique ses prévisions.

Nous maintenons donc une position équilibrée sur l'or, tout en privilégiant la recherche de performance sur les marchés actions.

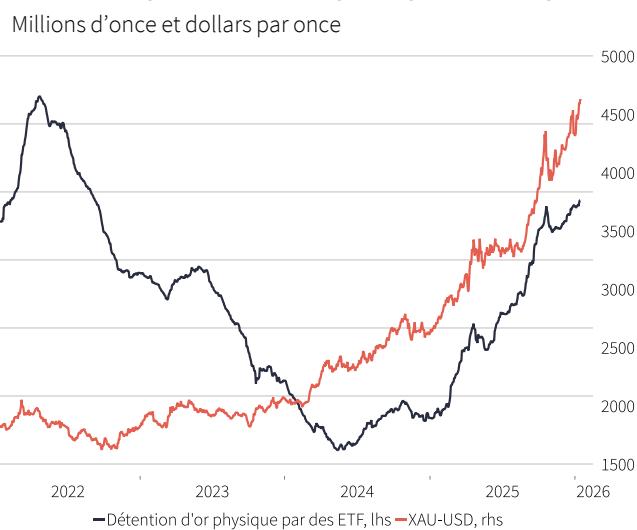
Thématisques

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



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 14/01/2026

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 pas 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 15/01/2026. 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., sis 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régi 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.

© 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.

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 15/01/2026. 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.

Réf.: (A) 733808. Crédits photos : Getty Images © Thomas Barwick.
N°ADEME : FR231725_01YSGB - 08/2024.

