

WEEKLY UPDATE

Japon : les taux redécouvrent l'inflation

L'un des faits financiers marquants de ce début d'année est la remontée significative des taux souverains japonais : le JGB à 10 ans a atteint 2,2%, son plus haut niveau depuis 1995. Si cette hausse a été accélérée par l'annonce d'élections anticipées le 8 février et la perspective d'une politique budgétaire plus expansionniste, elle s'inscrit aussi dans une tendance haussière plus profonde, amorcée en 2022, avec la sortie progressive de deux décennies de déflation. Dans un contexte où l'inflation et la croissance nominale devraient rester durablement plus élevées, les taux japonais se «normalisent» et devraient se maintenir à des niveaux plus hauts. Paradoxalement, ce nouvel environnement soutient les marchés actions, portés par une croissance plus robuste et un yen affaibli qui favorise le rapatriement des dividendes.

Des élections anticipées qui accélèrent la hausse des taux souverains. Le début d'année a été marqué par une actualité politique intense. La nouvelle Première ministre Sanae Takaichi a dissous la Chambre basse et convoqué des élections anticipées pour le 8 février, dans l'objectif d'élargir sa majorité. Sa principale proposition économique est la suppression pendant deux ans des taxes sur les produits alimentaires, une mesure synonyme de politique budgétaire expansionniste. Cette annonce a déclenché une nette hausse des taux longs : le taux à 10 ans a atteint 2,2 %, le taux à 30 ans 3,5 %, tous deux à leurs plus hauts niveaux depuis 1995. En parallèle, le yen s'est nettement déprécié, frôlant les 160 yens pour un dollar, avant de se reprendre grâce à des rumeurs d'interventions de la Banque du Japon (BoJ) et à l'affaiblissement du dollar. À l'inverse, les marchés actions ont réagi positivement, l'indice Nikkei 225 progressant de +6 % depuis le début de l'année.

Une hausse des taux qui traduit la fin de la déflation. Le risque souvent évoqué d'une hausse des taux lié à la soutenabilité de la dette publique — qui représente environ 200 % du PIB — semble limité. L'économie japonaise bénéficie en effet d'un ajustement budgétaire important depuis la crise du Covid, ainsi que d'excédents courants structurellement élevés. La progression des taux reflète surtout la sortie de la longue période de déflation et la crainte d'une surchauffe de l'activité. Après plus de vingt ans de baisse des prix, l'inflation est redevenue positive depuis 2022 : l'inflation totale dépasse désormais la cible de 2 % de la BoJ, l'inflation sous-jacente évolue autour de 1,5 %. Combiné à une croissance réelle plus dynamique, ce retour de l'inflation renforce la croissance nominale, ce qui limite le risque budgétaire. Mais ce changement de régime a conduit la BoJ à mettre fin à sa politique monétaire ultra-accommodante : sortie progressive de sa politique de contrôle du bilan et hausses graduelles du taux directeur depuis 2024. Dans ce contexte, le risque associé aux nouvelles mesures budgétaires est d'alimenter davantage l'inflation, contraignant la BoJ à accélérer la normalisation.

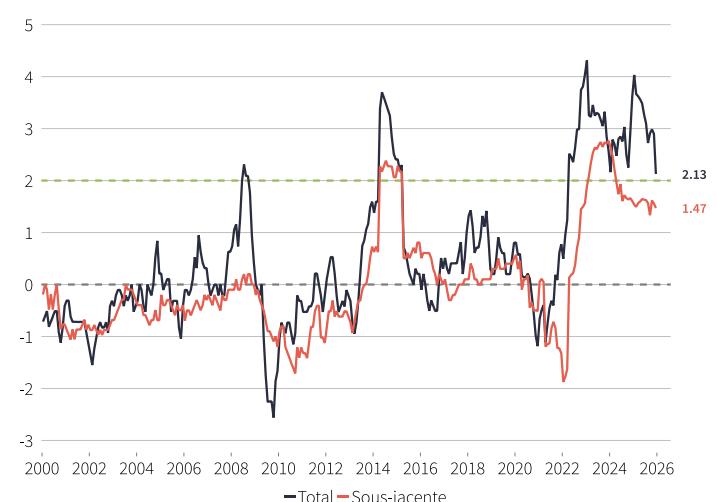
Un nouvel environnement favorable aux actions japonaises. Si la remontée de la croissance nominale exerce une pression haussière sur les taux, elle est en revanche porteuse pour les marchés actions. Depuis 2022, le Nikkei 225 a progressé de 100 %. Cette performance exceptionnelle s'explique par :la hausse des revenus des entreprises, stimulée par une croissance nominale plus forte, la faiblesse du yen, qui dope les bénéfices tirés de l'étranger et renforce la compétitivité. Dans ce nouveau contexte macroéconomique — croissance nominale plus vigoureuse, yen faible, politique budgétaire plus accommodante — les actions japonaises devraient continuer à bien performer, ce qui conforte notre vue positive sur cette classe d'actifs.

JAPON : TAUX D'INTERET



JAPON : TAUX D'INFLATION

En % glissement annuel



NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

ÉTATS-UNIS

La Réserve fédérale a décidé mercredi soir de maintenir ses taux directeurs inchangé à 3,50 – 3,75%, une décision conforme aux attentes des investisseurs. Ce statut quo s'inscrit dans la logique du double mandat de la Fed, qui vise à concilier plein emploi et stabilité des prix.

Jerome Powell a souligné la résilience de l'économie américaine, portée par une consommation solide et un investissement des entreprises en progression. L'inflation reste toutefois au-dessus de la cible, avec un PCE à 2,9%, principalement alimenté par la hausse des prix des biens liée à l'impact des tarifs douaniers. Du côté du marché de l'emploi, les tensions semblent s'atténuer, le marché du travail montrant des signes de stabilisation après plusieurs mois d'affaiblissement graduel.

Depuis septembre dernier, la Fed a baissé ses taux de 75 points de base, une normalisation qui devrait contribuer à stabiliser le marché du travail tout en permettant à l'inflation de revenir progressivement à sa cible. L'institution a néanmoins rappelé ne pas s'engager sur une trajectoire prédéfinie, et maintient une approche « meeting by meeting ». Powell a également rappelé la nécessité pour une banque centrale de rester indépendante, permettant une diffusion efficace de la politique monétaire.

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

5 février : réunion politique monétaire BCE

5 février : réunion politique monétaire BoE

8 février : élections anticipées au Japon

15 mars : élections municipales en France

Mars : adoption du 15^{ème} plan quinquennal en Chine

Source : Macrobond, 30/01/2026. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

ZONE EURO

La publication ce vendredi des chiffres de croissance du dernier trimestre 2025 confirme une activité globalement résiliente dans les principales économies de la zone euro, malgré des dynamiques nationales contrastées.

En France, le PIB progresse de 0,2 % au T4, un résultat légèrement supérieur aux attentes après +0,5 % au T3, portant la croissance à 1,1 % sur un an. La croissance est soutenue par la consommation (+0,3 %) et un investissement en légère hausse (+0,2 %), même si ce dernier montre un ralentissement lié aux incertitudes budgétaires. La contribution positive du commerce extérieur est par ailleurs compensée par une forte contraction des stocks (-1 %).

L'Espagne conserve une dynamique robuste, avec une croissance de 2,9 % en 2025, tandis que l'inflation poursuit son repli en janvier, à 2,5 % après 2,9 % en décembre. En Allemagne, l'activité redémarre progressivement : le PIB augmente de 0,3 % au T4-25, soit une croissance de 0,3% sur 2025, un chiffre légèrement supérieur aux attentes. L'Italie affiche pour sa part une croissance de 0,7 en 2025%.

Ces chiffres portent la croissance de la zone euro à 1,5% en 2025, au-dessus du consensus. Pour la BCE, cet ensemble d'indicateurs conforte le scénario d'une économie qui reste résiliente, dans un contexte d'inflation désormais proche de la cible.

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR

Lundi

Allemagne Ventes au détail DÉCEMBRE
États-Unis ISM manufacturier JANVIER

Mardi

France Inflation JANVIER
États-Unis Offres d'emploi JOLTS DECEMBRE

Mercredi

Zone euro Inflation JANVIER
Italie
États-Unis ISM services JANVIER

Jeudi

Italie Ventes au détail DÉCEMBRE
Zone euro
Royaume-Uni Réunion politique monétaire BoE
Zone euro Réunion politique monétaire BCE
États-Unis Balance commerciale DÉCEMBRE

Vendredi

Allemagne Balance commerciale DÉCEMBRE
France
Japon Dépenses des ménages DÉCEMBRE
États-Unis - Taux de chômage JANVIER
- Indice Michigan de confiance des consommateurs FÉVRIER

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	27/01/2026	30/12/2025	30/10/2025	01/01/2024	30/01/2025
Etats-Unis SOFR	3,689	3,80	4,21	5,34	4,33
Zone euro €ster	1,934	1,93	1,93	3,88	2,92
Royaume-Uni SONIA	3,726	3,73	3,97	5,19	4,70
Suisse SARON	-0,046	-0,04	-0,05	1,70	0,45
Japon TONAR	0,736	0,73	0,48	-0,04	0,48

Taux souverains 10 ans

%	29/01/2026	30/12/2025	30/10/2025	01/01/2024	30/01/2025
Etats-Unis Treasuries	4,24	4,14	4,11	3,88	4,52
France OAT	3,41	3,56	3,41	2,55	3,26
Allemagne Bund	2,79	2,85	2,63	2,02	2,48
Italie BTP	3,44	3,54	3,39	3,70	3,60
Espagne Bonos	3,20	3,28	3,15	2,98	3,11
Suisse	0,29	0,33	0,18	0,66	0,42
Royaume-Uni Gilts	4,57	4,56	4,47	3,60	4,53
Japon JGB	2,22	2,06	1,65	0,62	1,18

Crédit et dette émergente

%	29/01/2026	30/12/2025	30/10/2025	01/01/2024	30/01/2025
Etats-Unis IG	4,85	4,79	4,80	5,06	5,28
Etats-Unis HY	6,60	6,53	6,76	7,59	7,19
Europe IG	3,32	3,40	3,22	3,72	3,47
Europe HY	5,19	5,28	5,22	6,80	5,66
Emergents devises	5,48	5,46	5,54	6,77	6,27

Indices actions

29/01/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	0,55	2,796	4,483	48,3	20,22
Etats-Unis	0,62	1,442	2,784	48,4	15,85
Zone euro	-0,63	2,007	4,321	39,5	20,78
France	-0,86	-0,721	-0,365	14,6	6,12
Allemagne	-1,95	-0,228	1,975	40,2	12,89
Royaume-Uni	0,31	2,645	5,086	39,7	23,15
Japon	-2,20	4,169	7,615	57,4	32,18
Emergents (USD)	2,71	10,055	10,228	62,0	42,35
Chine (USD)	3,05	6,706	1,285	68,3	40,33
Inde (USD)	1,73	-4,603	-6,433	10,4	4,67
Amérique latine (USD)	3,20	17,446	25,677	33,8	68,53

Taux de change

	29/01/2026	30/12/2025	30/10/2025	01/01/2024	30/01/2025
EUR/USD	1,19	1,18	1,16	1,11	1,04
GBP/USD	1,38	1,35	1,31	1,27	1,25
EUR/CHF	0,92	0,93	0,93	0,93	0,95
USD/JPY	152,84	156,36	154,22	141,03	154,15
USD/CNY	6,95	7,01	7,10	7,08	7,17

Prix des matières premières

	29/01/2026	30/12/2025	30/10/2025	01/01/2024	30/01/2025
Brent, USD/BL	70	61	64	77	76
Cuivre, USD/Tonne met.	13 844	12 512	10 949	8 476	8 975
Or, USD/Ozt	5 405	4 368	3 994	2 078	2 787
Argent, USD/Ozt	118	75	48	24	31
Palladium, USD/Ozt	2 106	1 660	1 428	1 136	985
Platinum, USD/Ozt	2 792	2 226	1 599	1 000	965

Source : Bloomberg, au 30/01/2026-1S = variation sur 1 semaine, -3M = variation sur 3 mois, -12M= variation sur 12 mois, Début d'année = variation depuis le début de l'année. Actions ; rendement total en devise locale. Obligations souveraines = rendement à 10 ans. Les chiffres sont arrondis.

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 pas 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.

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.

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, Sonnenmannstraße 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 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.

© 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

