



ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

Le mois de juillet a été marqué par la stabilité des politiques monétaires et la progression des négociations commerciales entre les États-Unis et leurs principaux partenaires. Un cadre tarifaire autour de 15 % se profile entre Washington, le Japon, la zone euro et la Corée du Sud, tandis que le Royaume-Uni a bénéficié d'un seuil à 10 %. L'Inde et le Brésil, en revanche, restent confrontés à des barèmes plus élevés, respectivement 25 % et 50 %. La Réserve fédérale (Fed) et la Banque Centrale Européenne (BCE) ont toutes deux maintenu leurs taux inchangés, privilégiant la prudence face aux incertitudes persistantes. Le dollar, après avoir reculé en début de mois, s'est finalement repris, portant l'EUR/USD autour de 1,14. Le pétrole clôture le mois en forte hausse. Quant à l'or, il a légèrement reflué mais reste soutenu par la demande pour les actifs refuges.

Zone Euro

Les données conjoncturelles montrent des signes de reprise modérée sur fond de pause monétaire. La BCE a maintenu ses taux d'intérêt inchangés (taux de dépôt à 2%) en juillet, après un an d'assouplissements cumulatifs, estimant que l'inflation est revenue autour de l'objectif des 2%. Christine Lagarde a toutefois adopté un ton prudent, soulignant que la détente récente des prix pourrait n'être que temporaire, et que les incertitudes (tensions commerciales, appréciation de l'euro, contexte géopolitique) justifient le maintien d'une posture vigilante.

Les PMI ont surpris positivement en se redressant plus qu'attendu, portés par les services, tandis que l'industrie se redresse légèrement. En Allemagne, le climat des affaires s'améliore : l'indice IFO a atteint en juin son plus haut niveau depuis un an. La croissance du PIB dans la zone euro a atteint +0,1% au deuxième trimestre par rapport au premier, un rythme modeste mais supérieur aux attentes initiales de stagnation. La résilience de l'activité en France (+0,3%) et en Espagne (+0,7%) a compensé la légère contraction enregistrée en Allemagne et en Italie.

Dans la Zone euro, le taux de chômage est resté stable à 6,4% en juin, proche de son plus bas historique, témoignant d'un marché du travail résilient malgré la faiblesse de l'activité.

Au Royaume-Uni, l'activité économique reste peu dynamique. La croissance au T2 est restée nulle (+0,0%), pénalisée par une consommation contrainte et un marché immobilier affaibli. L'inflation a ralenti à +2,0%, mais l'inflation sous-jacente demeure élevée à +3,5%, incitant la banque d'Angleterre (BoE) à maintenir une position prudente. Londres fait face à de nouveaux droits de douane américains de 10% sur certains produits industriels à compter d'août, ce qui pourrait peser sur les exportations.



REVUE MENSUELLE

Août 2025

États-Unis

Les mesures d'inflation confirment la poursuite de la décélération graduelle. L'indice PCE affiche une hausse de +2,8% sur un an, tandis que l'inflation sous-jacente reste juste en dessous des 3%. Le marché du travail montre des signes d'assouplissement : en juin, l'emploi total non agricole a progressé de +147 000 postes, tandis que le taux de chômage est resté stable à 4,1%. Dans le détail, les créations d'emplois dans le secteur privé n'ont progressé que de 74 000 postes, un ralentissement sensible par rapport à la dynamique observée plus tôt dans l'année. La croissance du PIB au deuxième trimestre a surpris positivement à +3% contre -0.5% au trimestre précédent.

Le déficit commercial en biens s'est réduit à 86,0 milliards de dollars en juin, contre 96,6 milliards en mai, en raison d'une baisse sensible des importations, ce qui a contribué à soutenir la croissance du second trimestre. Le dollar, après un repli en début de mois, s'est repris en fin juillet, ramenant l'EUR/USD autour de 1,14, encouragé par des données économiques plus solides et le statu quo attendu de la Fed.

Sur le plan monétaire, la Fed a maintenu les taux entre 4,25 % et 4,50 % pour la cinquième réunion consécutive, décision votée à l'unanimité par les membres du FOMC. Toutefois, deux voix dissidentes, membres non-votants, ont émergé lors du vote, un cas rare observé pour la première fois depuis plus de 30 ans. La Fed prépare désormais le symposium de Jackson Hole fin août, afin d'évaluer les prochaines données avant toute décision future.

Enfin, sur le plan budgétaire, l'administration Trump continue de défendre le projet "One Big Beautiful Bill", un vaste ensemble de mesures mêlant baisses d'impôts, relèvement du plafond de la dette et soutien à l'investissement industriel. Ce programme alimente les inquiétudes sur la soutenabilité de la dette publique américaine, alors que le déficit dépasse déjà les 6% du PIB.

Asie

Les dynamiques économiques divergent mais la région reste globalement résiliente. En Chine, la croissance du PIB a atteint +5,2% sur un an au deuxième trimestre, au-dessus des attentes, mais des fragilités internes persistent : les ventes au détail n'ont progressé que de +4,8%, le chômage urbain reste proche de 5%, et la déflation industrielle s'accroît (-3,6% pour les prix à la production). Pékin cherche à enrayer ce ralentissement via un soutien budgétaire ciblé et des discussions en cours avec Washington pour alléger une partie des 30% des droits de douane réciproques toujours en vigueur.

Au Japon, la croissance est restée faible, avec un PIB en hausse de +0,1% au deuxième trimestre. Le Core CPI s'est établi à +3,3%, bien au-dessus de la cible des 2%. La Banque du Japon a maintenu son taux directeur à 0,5% en juillet, tout en évoquant une possible hausse d'ici la fin de l'année si les pressions salariales se confirment. Le pays a transigé au cours du mois un taux de droit de douane de 15% sur ses exportations vers les États-Unis.

En Inde, la croissance reste dynamique. Le PIB réel a progressé de +6,5% en 2024-25, soutenu par l'investissement public, la consommation et la vigueur des services, avec une accélération à +7,4% au quatrième trimestre. L'inflation globale est restée sous contrôle autour de 4,6% en juin, en ligne avec l'objectif de la Banque centrale, qui a maintenu sa politique inchangée. Les États-Unis ont annoncé l'entrée en vigueur d'un tarif de 25% sur les exportations indiennes au 1er août, visant notamment les produits textiles, électroniques et la joaillerie, pour un total de près de 87 milliards de dollars. Cette mesure pourrait pénaliser certains secteurs, mais New Delhi poursuit ses efforts diplomatiques pour parvenir à un accord « équitable et équilibré ».



Marchés Actions

Juillet a été marqué par une progression modérée mais positive sur les marchés d'actions, portée par la clarification des relations commerciales internationales avec la fixation des tarifs douaniers à 15 % entre Washington, la zone euro et le Japon. Cette avancée a contribué à réduire les incertitudes et à soutenir la confiance des investisseurs. L'indice MSCI ACWI en USD progresse de +1,3 %, tiré par les marchés développés (MSCI World +1,2 %) et une solide performance des marchés émergents (MSCI EM +2,4 %), notamment grâce à des signes d'amélioration dans les négociations sur les Tariffs avec la Chine.

Aux États-Unis, le S&P 500 affiche une hausse de +2,2 % sur le mois, tandis que le Nasdaq 100 progresse de +2,4 %, porté par la bonne tenue des valeurs technologiques, qui continuent de bénéficier de résultats solides et d'une dynamique favorable dans le secteur. Le climat de marché reste apaisé, comme en témoigne la stabilité du VIX à 17 %.

En Zone euro, les indices ont enregistré une progression modérée avec un CAC 40 en hausse de +1,4 %, un DAX 30 à +0,7 % et un Eurostoxx 50 quasi stable (+0,3 %). La fixation des droits de douane à 15 % avec les États-Unis a permis de stabiliser les perspectives pour les entreprises exportatrices, notamment dans le secteur industriel allemand. Cette dynamique a permis au DAX de surperformer légèrement ses homologues européens.

En Asie, le Nikkei 225 a progressé de +1,4 %, soutenu par l'accord tarifaire avec les États-Unis, qui a renforcé les perspectives de croissance pour les entreprises japonaises exportatrices. La Chine, en négociations avancées avec les États-Unis, a vu son indice HSCEI progresser de +2,4 % en USD, reflétant l'optimisme des marchés quant à une possible résolution des différends commerciaux. En revanche, d'autres pays émergents ont été pénalisés par des hausses tarifaires plus importantes, comme l'Inde (+25 %) et le Brésil (+50 %), ce qui a pesé sur leurs performances boursières respectives.

Ainsi, malgré un contexte international encore marqué par certaines incertitudes, la clarification de certains droits de douanes et les avancées dans les négociations commerciales ont permis aux marchés actions de poursuivre leur progression en juillet, avec une bonne résilience des marchés développés et une dynamique favorable sur les marchés émergents, portée notamment par la Chine.



Marchés Obligataires

Une forte volatilité a de nouveau été observée sur les marchés obligataires en ce mois de juillet, avec des trajectoires divergentes entre les taux souverains américains et européens.

Aux États-Unis, le rendement à 10 ans des bons du Trésor a progressé de +15 points de base pour atteindre 4,37 %, tandis que le taux à 2 ans a augmenté de +24 points de base à 3,96 %. Cette hausse des taux longs reflète les anticipations d'une politique monétaire toujours restrictive malgré des signes de ralentissement économique, ainsi que les incertitudes persistantes autour des négociations commerciales et de la mise en œuvre de la « Big Beautiful Bill ».

En Zone euro, les taux souverains ont également connu une hausse, avec le Bund 10 ans en progression de +9 points de base à 2,70 % et le taux à 2 ans allemand qui grimpe de +10 points de base à 1,96 %. L'OAT française suit cette tendance avec un rendement à 10 ans stable autour de 3,35 % et un écart de taux à 10 ans France-Allemagne qui se maintient à +65 points de base. Cette remontée des taux européens s'explique par les besoins de financement liés aux plans de relance et par la perspective d'une fin de cycle de baisse des taux de la BCE.

Le marché du crédit a poursuivi sa dynamique positive malgré la volatilité ambiante. Les spreads de crédit se sont légèrement resserrés sur le mois, avec un iTraxx Main en baisse de -1 point de base à 54 points de base et un iTraxx Crossover qui se contracte de -14 points à 268 points de base, témoignant d'un certain optimisme des investisseurs face aux fondamentaux des entreprises.

Ainsi, malgré un contexte marqué par une volatilité accrue, les marchés obligataires ont montré une certaine résilience en juillet, reflétant un équilibre fragile entre les anticipations de politique monétaire, les besoins de financement souverains et la confiance relative des investisseurs dans le crédit d'entreprise.

Change & Or

Le marché des changes a connu en juillet un renversement de tendance avec une appréciation notable du dollar, l'indice DXY gagnant +3,2 % sur le mois. L'EUR/USD a ainsi reculé de -3,2 % pour s'établir à 1,142, revenant à des niveaux plus bas après plusieurs mois de hausse. Le dollar s'est également renforcé face au yen, avec un USD/JPY en hausse de +4,7 % à 151.

Matières premières et énergie

Sur le marché des matières premières, l'or a légèrement reculé à 3290 USD l'once (-0.4%), mais reflète toujours une demande soutenue pour les actifs refuges dans un contexte d'incertitudes géopolitiques persistantes. Les cours du pétrole ont poursuivi leur dynamique haussière, le Brent atteignant 73 \$/baril, soit une progression de +7,3 % sur le mois. Cette hausse s'explique par les tensions géopolitiques et les inquiétudes sur l'offre mondiale, notamment suites aux menaces de l'administration américaine envers les exportateurs de pétrole russe.



VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	7/31/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
S&P 500	6339	-0.4%	2.2%	7.8%
Nasdaq 100	23218	0.0%	2.4%	10.5%
Eurostoxx 50	5320	-0.7%	0.3%	8.66%
CAC 40	7772	-0.6%	1.4%	5.3%
Dax 30	24065	-0.9%	0.7%	20.9%
Nikkei 225	41070	-1.8%	1.4%	2.9%
MSCI ACWI (USD)	930	-1.2%	1.3%	10.5%
MSCI World (USD) NTR	4076	-1.2%	1.2%	9.9%
Stoxx Europe 600	546	-1.0%	0.9%	7.6%
HSCEI	8883	-4.0%	2.4%	21.9%
TOPIX	2943	-1.2%	3.2%	5.7%
MSCI Marchés Emergents	1252	-1.2%	2.4%	16.3%
Marché des changes	7/31/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
EUR/USD	1.142	-2.8%	-3.2%	10.2%
USD/JPY	151	2.5%	4.7%	-4.1%
EUR/GBP	0.86	-0.6%	0.7%	4.4%
EUR/CHF	0.93	-0.8%	-0.8%	-1.4%
Matières premières - Volatilité	7/31/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
Pétrole (Brent, \$/baril)	73	4.8%	7.3%	-2.8%
Or (\$/once)	3290	-2.3%	-0.4%	25.4%
VIX	17	1.33	-0.01	-6
Marchés du crédit	7/31/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
Itraxx Main	+54 bp	+1 bp	-1 bp	-4 bp
Itraxx Crossover	+268 bp	-3 bp	-14 bp	-45 bp
Itraxx Financials Senior	+56 bp	-	-3 bp	-8 bp
Marchés des taux	7/31/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
€STR	1.92	--	--	-99 bp
Euribor 3M	2.01	+6 bp	+6 bp	-71 bp
Libor USD 3M	4.85	-	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	1.96	+3 bp	+10 bp	-12 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2.70	-1 bp	+9 bp	+33 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	3.96	+4 bp	+24 bp	-28 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4.37	-2 bp	+15 bp	-20 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	7/31/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
France	+65 bp	-2 bp	-2 bp	-17 bp
Autriche	+33 bp	--	-5 bp	-8 bp
Pays-Bas	+16 bp	--	-4 bp	-6 bp
Finlande	+39 bp	--	-5 bp	-7 bp
Belgique	+52 bp	-3 bp	-3 bp	-9 bp
Irlande	+22 bp	-2 bp	-9 bp	-5 bp
Portugal	+42 bp	-1 bp	-2 bp	-6 bp
Espagne	+58 bp	-2 bp	-5 bp	-11 bp
Italie	+81 bp	-3 bp	-6 bp	-34 bp

Source: Bloomberg, Amundi Strategy

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Société Générale Gestion n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Société Générale Gestion ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable de Société Générale Gestion, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Copyright Groupe Amundi.

SOCIETE GENERALE GESTION

91-93, BLD PASTEUR 75015 PARIS
 SA au capital de 567 034 094 EUR 491 910 691 RCS Paris
 Société de gestion de portefeuille agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)
 sous le numéro GP-09000020
 Société Générale Gestion est courtier en assurance immatriculée à l'ORIAS sous le n° 24 006 914

www.societegeneralegestion.fr