



ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET GÉOPOLITIQUE



Zone Euro : La zone euro surprend positivement en juillet, avec une première estimation de la croissance du T2 qui dépasse nettement les attentes. Le PIB flash du T2 ressort à +0,4 % en rythme trimestriel (contre 0,1 % au T1), portant la croissance annuelle à +1,0 % (contre +0,5 % au T1). Ce rebond fait suite à plusieurs trimestres de stagnation dans un contexte de choc énergétique lié au conflit dans le Golfe Persique. Les enquêtes d'activité confirment cette amélioration : le ZEW Economic Sentiment s'établit à 23,4 en juillet (contre 9,5 en juin) ressortant nettement au-dessus des attentes et signalant un regain de confiance des investisseurs institutionnels. L'indicateur de sentiment économique de la Commission européenne progresse également à 96,9 en juillet (contre 95,4 en juin). La confiance des consommateurs s'améliore à -15,9 (contre -17,6 en juin), restant certes en territoire négatif mais sur une trajectoire de redressement. Les PMI flash de juillet donnent une image plus nette de l'expansion : le S&P Global Composite remonte à 51,9 (contre 50,0 en juin, repassant largement au-dessus du consensus de 50,3), tiré à la fois par les services (51,6, contre 49,4 en juin) et le manufacturier (52,0, contre 51,4). Sur le plan de l'inflation, la pression reste contenue mais orientée légèrement à la hausse. L'inflation flash de juillet ressort à +2,9 % sur un an (en ligne avec les attentes, contre 2,8 % en juin), et l'inflation cœur à +2,5 % (contre +2,4 % en juin). Les anticipations d'inflation des consommateurs se détendent à 3,0 % en juin contre 3,5 % le mois précédent, témoignant d'une normalisation progressive. La Banque centrale européenne a maintenu son taux de dépôt à 2,25% lors de sa réunion le 23 juillet, mais la reprise plus solide que prévue de la croissance au T2 et la légère hausse de l'inflation cœur pourraient amener à une nouvelle hausse de taux lors des prochaines réunions.

Royaume-Uni : Le Royaume-Uni présente en juillet un tableau économique nettement plus solide qu'anticipé, avec un rebond marqué de l'activité, après plusieurs mois de fragilité. Le PMI composite flash remonte à 52,1 en juillet (contre 49,3 en juin), repassant en zone d'expansion, tiré à la fois par les services et le secteur manufacturier. Sur le marché du travail, les signaux sont globalement favorables : chômage stable à 4,9 %, avec 147 000 emplois créés (contre 85 000 attendus), et la croissance des salaires en légère décélération à +4,3 % sur un an. Dans un contexte de décrue de l'inflation, avec un IPC de juin à +2,6 % (contre +2,8 % en mai), la Banque d'Angleterre (BoE) a maintenu ses taux à 3,75 %, trois membres votant cependant pour une hausse contre 2 en juin. Le marché prédit à seulement 50% une hausse de taux en septembre. Les projections de la BoE mettent en garde contre un scénario adverse dans lequel les perturbations du marché du pétrole entraînent une inflation à 4,5 % en 2027.



États-Unis

L'économie américaine affiche un tableau contrasté au T2 2026. La première estimation de la croissance du PIB ressort à +1,5 % en rythme annualisé, en deçà du consensus et du trimestre précédent (+2,1%), reflétant en partie l'impact du choc énergétique sur la confiance des agents économiques. À contre-courant, les dépenses réelles de consommation bondissent à +3,2 % en rythme trimestriel (contre +0,5% au T1), soutenues notamment par les dépenses liées à la Coupe du monde organisée sur le sol américain. En revanche, le déflateur du PIB s'établit à +6,3% au T2 contre 3,6% au T1, illustrant la persistance des pressions inflationnistes. Les autres indicateurs d'activité envoient des signaux mitigés. Les commandes de biens durables de juin déçoivent à +0,3 % (contre +2,5 % attendu) après un fort recul en mai (-4,0 %), témoignant d'une certaine hésitation des entreprises dans leurs décisions d'investissement. Les PMI flash de juillet ressortent en amélioration : le S&P Global Composite PMI progresse à 53,6 (contre 51,9 en juin), porté par les services (53,6 vs 51,2) et le manufacturier (53,8, quasi stable). L'ISM Services de juin se maintient en zone expansionniste à 54,0 pour le 24e mois consécutif grâce aux embauches qui restent soutenues. La confiance des consommateurs (Conference Board) recule légèrement à 90,8 en juillet (92,2 en juin) tandis que le CB Leading Index se contracte de -0,2 % en juin, signalant une certaine fragilisation des perspectives à court terme. Sur le plan de l'inflation, le mois de juin marque une inflexion : le PCE ralentit à +3,7% sur un an (contre +4,1 % en mai), tandis que le Core PCE, indicateur de référence de la Réserve fédérale (Fed), décélère à +3,3 %, avec seulement +0,1 % sur le mois, son plus faible rythme mensuel depuis un an. L'indice des prix à la consommation (IPC) ressort à +3,5 % (contre +3,8 % en mai, en baisse plus forte qu'anticipé) et l'IPC cœur à +2,6 %. Toutefois, les anticipations d'inflation des ménages se tendent à nouveau, la Fed de New York signalant une hausse à 3,7 % à un an et 3,3 % à trois ans (au plus haut depuis 2022). Dans ce contexte de décélération progressive mais incomplète de l'inflation, la Fed a maintenu ses taux à 3,75 % lors de sa réunion du 29 juillet, mais plusieurs membres du FOMC ont exprimé des doutes sur le caractère suffisamment restrictif de la politique actuelle. Certains membres avaient d'ailleurs déjà plaidé pour une hausse en juin.



Asie

Japon : L'économie japonaise affiche une dynamique robuste en juillet, tirée par un secteur industriel en forte accélération et des exportations portées par la faiblesse persistante du yen. Les PMI flash de juillet confirment cette résilience : l'indice composite est à 53,1 (contre 52,8 en juin), et le manufacturier est l'un des plus élevés du G7, à 54,7. La production industrielle rebondit fortement en juin à +1,3 % mensuel et +4,2 % annuel. Les exportations s'accroissent à +19,3 % sur un an, mais le déficit commercial se creuse néanmoins à ¥406,9 Mds sous l'effet du renchérissement énergétique. La demande intérieure envoie des signaux plus mitigés : les ventes au détail de juin déçoivent avec une progression de +0,5 % sur un an (contre +5,0 % en mai), témoignant d'un essoufflement notable de la consommation. L'inflation poursuit sa progression graduelle, avec un IPC de Tokyo à +2,0 % en juillet, dépassant la prévision du consensus de 1,7 %, et l'indice des prix cœur à +1,9 %. Malgré cette dynamique inflationniste, la Banque du Japon a maintenu son taux principal à 1,0 %, confirmant une pause dans son cycle de normalisation.



Chine : L'économie chinoise livre en juillet un tableau préoccupant, avec un ralentissement de la croissance plus marqué qu'anticipé au T2 et des PMI qui repassent en territoire de contraction en fin de mois. La croissance ralentit à +4,3 % sur un an (contre +5,0 % au T1 et un consensus à 4,5 %), restant dans la fourchette cible de Pékin mais révélant un affaiblissement notable de la dynamique. Les exportations constituent la grande surprise positive, bondissant à +27,0 % sur un an et propulsant l'excédent commercial à un record de \$125,6 Mds en juin. Mais ces éléments externes favorables sont contrebalancés par des faiblesses structurelles internes persistantes : ventes au détail faibles à +1,0 %, investissements en actifs fixes en baisse de -5,7 %, secteur immobilier toujours déprimé (-3,3 % sur les prix du logement). Les PMI NBS de fin juillet confirment ce contexte morose : l'indice manufacturier recule à 49,2 et le non-manufacturier à 49,0, repassant tous deux sous le seuil des 50. L'inflation ralentit à +1,0 % en juin, freinée par la baisse des prix alimentaires, mais les prix à la production accélèrent à +4,1 %, témoignant de pressions persistantes en amont de la chaîne de valeur. La PBOC maintient ses taux inchangés (LPR 1 an à 3,0 %, LPR 5 ans à 3,5 %).

Inde : L'Inde maintient en juillet une dynamique de croissance robuste parmi les grandes économies asiatiques, même si les PMI flash signalent un ralentissement notable par rapport aux sommets de juin. Le PMI Composite HSBC recule à 54,3 (contre 57,1 en juin), avec les services à 53,1 et le manufacturier à 53,9. Ce tassement mérite d'être relativisé : l'économie reste ancrée en territoire d'expansion, le recul s'expliquant en partie par un effet de base défavorable. La production industrielle de juin ressort en nette hausse à +7,3 % sur un an, portée par un bond de la production manufacturière à +7,8 %. L'output des infrastructures progresse à +5,0 % et le crédit bancaire reste dynamique en progression de +17,7 % sur un an, soutenant l'investissement et la consommation. Les réserves de change atteignent un record à \$682Mds, renforçant la capacité de la RBI à défendre la roupie. L'inflation accélère en juin à +4,38 % sur un an (contre +3,93 % en mai), son plus haut depuis décembre 2024, portée par les prix alimentaires (+5,32 %). Le WPI reste très élevé à +9,87 %, témoignant de pressions persistantes en amont de nature à se transmettre progressivement vers les prix à la consommation. La RBI maintient sa politique accommodante, l'inflation restant pour l'heure en dessous du seuil de 6 %.



Marchés Actions

La reprise des hostilités dans le Golfe Persique a pesé sur le sentiment des investisseurs au mois de juillet. Le MSCI World a tout de même progressé de +0,5% et le MSCI ACWI est resté stable sur le mois. Le thème dominant du mois a été la violente correction des valeurs de semi-conducteurs et de mémoire, qui avaient porté les marchés à la hausse au premier semestre. Les investisseurs se sont montrés de plus en plus sceptiques sur la rentabilité future des capex des géants technologiques dans les infrastructures d'intelligence artificielle.

Aux États-Unis, le S&P 500 a légèrement reculé de -0,1 %, alors que le Nasdaq a nettement sous-performé (-6,6%), pénalisé par les déceptions des publications trimestrielles d'Alphabet, de Tesla et la chute de Meta ou d'Appel pénalisés par des perspectives jugées décevantes. Néanmoins, Microsoft a rassuré les marchés grâce à une forte croissance de son cloud Azure. Les marchés asiatiques ont également été pénalisés par la correction du secteur technologique, le KOSPI et le Nikkei cédant respectivement -22,19 % et -8,1 %, sous l'effet des craintes d'une montée en puissance de la concurrence chinoise dans le secteur des semi-conducteurs et l'IA open source. La baisse des marchés américains et asiatiques a été partiellement compensée par la surperformance des bourses européennes et chinoises, qui ont enregistré des hausses de +0,5% pour l'Eurostoxx 50 et +13,9% pour le HSCEI. En Europe, plusieurs grandes entreprises ont publié de solides résultats au T2 alors que les investisseurs cherchaient de nouvelles thématiques. Par exemple, Airbus a enregistré une forte progression de ses bénéfices, tout comme Deutsche Bank et BNP Paribas qui ont confirmé une forte hausse de leurs profits.



Marchés Obligataires

Le marché obligataire a connu un mois de juillet particulièrement agité, sous l'effet conjugué de la reprise du conflit américano-iranien entraînant une nouvelle hausse des prix du pétrole et l'incertitude sur la réaction de la Réserve fédérale. Les rendements des Treasuries ont fortement progressé, le UST 2 ans et le UST 10 ans gagnant respectivement +12 pb et +27 pb, portant les coûts d'emprunt à leur plus haut niveau depuis 2007. La Fed ayant maintenu ses taux inchangés, la courbe américaine s'est pentifiée. La posture de Kevin Warsh ainsi que les tensions au sein du FOMC amène le marché à s'interroger sur sa capacité à contenir le choc inflationniste provoqué par le conflit dans le Golfe Persique et sa réelle indépendance, alors que la Fed n'a pas atteint son objectif de 2% depuis cinq ans. Le mouvement sur les taux souverains européens a été également important avec le rendement du Bund à 10 ans remontant à 3,21% (+35 bp) ramenant le taux OAT 10 ans à 4% alors que les émissions souveraines vont continuer d'augmenter. Le Gilt britannique à 10 ans est monté à 5,05 % soit une hausse de +30 bp même si la transition au sein du Labor Party semble se passer sans anicroche. Les obligations d'entreprise résistent plutôt bien à cette remontée des taux souverains avec des spreads qui se sont légèrement resserrés. La demande pour la classe d'actif reste forte comme en témoigne l'émission obligataire d'Amazon à hauteur de \$25 Mds.



Change, Or & Pétrole

Les prix du pétrole ont été extrêmement volatils en juillet, rythmés par les aléas du conflit irano-américain. Le baril de Brent a atteint un pic à \$102 avant de revenir aux alentours de \$90 en fonction des phases de tension et d'accalmie. La nouvelle hausse des prix des carburants aux États-Unis alors que les capacités de raffinages ont été réduite (Golfe Persique & Russie) ont incité Donald Trump à rechercher une désescalade. Sur le marché des changes, le dollar s'est légèrement déprécié, l'indice DXY reculant de 1,3 %. L'euro-dollar est repassé au-dessus des 1,15 en fin de mois. Le maintien des taux directeurs de la Fed a soutenu les devises émergentes. Le yen, de son côté, s'est apprécié de 3,2% suite à des interventions sur le marché des changes. L'or a progressé de 1,0 % à \$4046/once mais demeure sous pression.



VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/07/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
S&P 500	7490	1,0%	-0,1%	9,4%
Nasdaq 100	28274	0,5%	-6,6%	12,0%
Eurostoxx 50	6358	1,2%	0,5%	9,78%
CAC 40	8510	1,6%	1,3%	4,4%
Dax 30	25629	2,1%	2,5%	4,7%
Nikkei 225	64362	-0,4%	-8,1%	27,9%
MSCI ACWI (USD)	1121	1,4%	0,0%	10,4%
MSCI World (USD) NTR	4848	1,2%	0,5%	9,4%
Stoxx Europe 600	649	0,7%	1,2%	9,6%
HSCEI	8612	4,1%	13,9%	-3,4%
TOPIX	4003	-0,2%	0,2%	17,4%
MSCI Marchés Emergents	1563	-4,0%	-9,3%	11,2%
Marché des changes	31/07/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
EUR/USD	1,15	1,4%	0,9%	-1,9%
USD/JPY	157	-3,9%	-3,2%	0,4%
EUR/GBP	0,86	0,2%	-0,7%	-1,9%
EUR/CHF	0,93	0,0%	0,8%	0,0%
Matières premières - Volatilité	31/07/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
Pétrole (Brent, \$/baril)	90	-6,9%	23,6%	48,1%
Or (\$/once)	4046	-0,2%	1,0%	-6,3%
VIX	16	-2,59	-0,46	+1,0
Marchés du crédit	31/07/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
Itraxx Main	+54 bp	-1 bp	+2 bp	+3 bp
Itraxx Crossover	+261 bp	-5 bp	+16 bp	+17 bp
Itraxx Financials Senior	+56 bp	-1 bp	+1 bp	+1 bp
Marchés des taux	31/07/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
€STR	2,18	--	-	+26 bp
Euribor 3M	2,48	--	+16 bp	+46 bp
Libor USD 3M	4,85	-	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	2,82	-1 bp	+29 bp	+70 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	3,21	+3 bp	+35 bp	+35 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	4,29	-4 bp	+12 bp	+82 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,73	+6 bp	+27 bp	+57 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/07/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
France	+79 bp	--	-	+8 bp
Autriche	+22 bp	+1 bp	-3 bp	-3 bp
Pays-Bas	+9 bp	-2 bp	-3 bp	-3 bp
Finlande	+32 bp	+1 bp	-4 bp	+1 bp
Belgique	+54 bp	-1 bp	-3 bp	+4 bp
Irlande	+15 bp	-2 bp	-3 bp	-1 bp
Portugal	+34 bp	-1 bp	-4 bp	+5 bp
Espagne	+45 bp	-1 bp	-4 bp	+1 bp
Italie	+81 bp	-1 bp	+4 bp	+12 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 modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable de Société Générale Gestion, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Copyright Groupe Amundi.

SOCIETE GENERALE GESTION

91-93, BLD PASTEUR 75015 PARIS

SA au capital de 567 034 094 EUR 491 910 691 RCS Paris

Société de gestion de portefeuille agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)

sous le numéro GP-09000020

Société Générale Gestion est courtier en assurance immatriculée à l'ORIAS sous le n° 24 006 914

www.societegeneralegestion.fr