



ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

Les perspectives de l'économie mondiale restent dépendantes des négociations commerciales et du contexte géopolitique avec la courte guerre entre Israël et l'Iran. Les perspectives s'améliorent en Europe malgré les risques sur les exportations, grâce au plan d'investissement public allemand. L'inflation ne décélère plus aux Etats-Unis confortant la Fed dans sa pause, alors que la BCE peut encore baisser ses taux directeurs. Les taux longs se détendent aux Etats-Unis et remontent en zone euro. Les marchés d'actions continuent leur progression et les indices américains marquent de nouveaux plus hauts. Le dollar continue de baisser, l'or est stable et le pétrole très volatil.



Zone euro

Les enquêtes montrent une bonne résilience de la zone économique, avec l'indice HCOB composite ressorti à 50.2 en ligne avec les attentes. Cependant, on notera une faiblesse de la France (48.5 en juin vs. 49.3 en mai), alors que les perspectives s'améliorent en Allemagne à 50.4 en juin vs. 48.5 en mai. Cette détérioration des perspectives françaises est confirmée par l'enquête trimestrielle de la Banque de France auprès des entreprises. En revanche, l'enquête ZEW (passant de 25.2 à 47.5 vs 34.8 prévu) et l'Ifo du climat des affaires indiquent en Allemagne une vive amélioration des perspectives. Le nouveau gouvernement allemand a adopté le projet de budget 2025 et des plans budgétaires ambitieux à moyen terme. Les mesures se concentrent sur des allègements fiscaux pour les entreprises et un soutien aux prix de l'énergie pour les ménages et les entreprises, dans le but de renforcer la confiance. Le déficit budgétaire 2025 devrait 3,2 % du PIB.

En zone euro, le ralentissement de l'inflation est confirmé avec un rythme à +1,9 % sur un an (IPCH). Le secteur des services en est le principal contributeur. Le ralentissement des hausses de salaires ainsi que la baisse des prix de l'énergie, contribuent également à une baisse des pressions inflationnistes. Dans ce contexte, la BCE a abaissé ses taux directeurs de 25 points de base pour la huitième fois sur les 12 derniers mois (2% pour le taux de dépôt). Elle pourrait faire une pause dans l'assouplissement de sa politique monétaire le mois prochain, car l'inflation est désormais proche de son objectif.

Au Royaume Uni, l'inflation s'établit à 3,4 % en variation annuelle et la Banque d'Angleterre (BoE) a également maintenu le statu quo en laissant son principal taux directeur inchangé à 4.25%. La décélération des prix de l'immobilier, ainsi que la faiblesse de la confiance des consommateurs devraient amener la BoE à baisser ses taux au troisième trimestre.



États-Unis

Les données conjoncturelles confirment des signes de faiblesse de l'économie américaine, tant au niveau de la consommation que de la production industrielle. Les ventes de détail ont reculé de 0,9 % en mai par rapport à avril. La production industrielle est en quasi-stagnation en mai.

L'impact et la mise en place des droits de douane restent incertains. Les mesures d'inflation ont émis des signaux contradictoires. L'indice cœur des prix à la consommation (IPC) sur le mois de mai est ressorti en dessous des attentes à 2.8% vs. 2.9% attendu. Cependant, l'inflation cœur PCE (mesure préférée de la Fed) est ressorti légèrement plus forte qu'attendu à 2.7% en variation annuelle (2.6% attendu).

Dans ce contexte, la Fed maintient ses taux inchangés entre 4,25% et 4,50% malgré la pression de D. Trump. La banque centrale a révisé ses perspectives de croissance et d'inflation en 2025. Le FOMC prévoit une légère stagflation, avec une croissance ralentissant à 1,4 %, un taux de chômage augmentant à 4,5 % et une inflation finissant l'année à 3 %, bien au-dessus de son objectif de 2%.

Source de tensions, la section 899 du budget qui prévoyait une taxation supplémentaire des entreprises étrangères aux Etats-Unis a été supprimée en contrepartie d'une exemption de la taxe mondiale minimum sur les profits.

Asie

La Banque du Japon (BoJ) maintient son taux directeur à 0,5% à la suite du ralentissement de l'économie japonaise malgré un taux d'inflation à 3,5% en mai. Il ne devrait pas y avoir de hausse des taux avant janvier 2026, si la reprise cyclique se confirmait à cette échéance. Afin de limiter la volatilité des taux d'intérêt à long terme, la BoJ a décidé de réduire moins rapidement son bilan et le ministère des Finances annonce la réduction des émissions de maturités très longues pour faire baisser la pression sur l'emprunt 30 ans.

En Chine, le contexte reste toujours déflationniste avec un recul de l'indice des prix à la consommation de -0.1% en mai et de -3.3% pour les prix à la production. Les prix de l'immobilier poursuivent leur baisse. Les prix des logements neufs en Chine dans 70 villes ont baissé de 3,5% en glissement annuel en mai, après une baisse de 4% en avril. Les statistiques officielles du chômage à 5% indiquent une stabilité du marché du travail, et les ventes de détail sont ressorties à +6.4% en mai. Malgré la guerre tarifaire, l'excédent commercial chinois est resté quasi inchangé.

En Inde, l'inflation est à son niveau le plus bas en 6 ans, avec 2,8% en mai en glissement annuelle, contre 3,2% en avril, notamment en raison du ralentissement des prix de l'alimentation. Selon les anticipations, elle restera en dessous de 3% les prochains mois. La banque centrale (RBI) a logiquement baissé ses taux directeurs de 50 pbs et passée d'un ton accommodant à neutre.



Marchés Actions

Juin a été marqué par une accélération positive sur les marchés d'actions suite à l'évolution favorable des négociations commerciales, à la baisse des taux américains et à la courte durée du conflit entre Israël et l'Iran. L'indice MSCI ACWI en USD progresse de +4,4 %, tiré par les marchés développés (MSCI World +4,2 %) mais aussi par une solide performance des émergents (MSCI EM +6,2 %).

Les États-Unis ont retrouvé leur leadership avec un S&P 500 en hausse de +5% sur le mois, et un Nasdaq 100 qui bondit de +6,3%, porté par les résultats des Magnifiques 7. Le VIX recule à 17% signe d'un climat apaisé. La grande loi fiscale « One Big Beautiful Bill », dont l'adoption est attendue avant la fin de juillet, est en cours de négociation au parlement américain et certains éléments, comme l'amortissement dépenses d'équipement ou la R&D ainsi que la dérégulation financière, sont importants pour les marchés. En Europe, les actions ont légèrement consolidé : -0,4% pour le DAX, 1,1% pour le CAC 40, -1,2% pour l'Eurostoxx 50. La surperformance des valeurs allemandes s'explique par un rebond du secteur industriel dont la défense et des flux importants sur les valeurs cycliques en général. En Asie, les tendances étaient positives avec une progression de +6,6% pour le Nikkei225 porté par un éventuel accord douanier entre le Japon et les États-Unis. La performance est moins forte coté chinois où le HSCEI n'a progressé que de +3 % en USD.



Marchés Obligataires

On observe des trajectoires divergentes sur les taux avec une baisse des taux souverains américains et une hausse des taux européens. Aux États-Unis, le rendement à 10 ans des bons du Trésor termine le mois à 4,23 %, en baisse de -17 points de base et le taux à 2 ans baisse à 3,72 %. Cette détente des taux d'intérêt est liée à l'évolution des négociations commerciales, à l'avancement de la Big Beautiful Bill qui montre moins de déficit que prévu, et à la croissance qui semble ralentir avec en perspective des baisses de taux de la Fed.

En Zone Euro, le mouvement est inverse. Le Bund 10 ans progresse de 11bp à 2,67 %, et l'OAT française atteint 3,16 % (+11 pb). Le 2 ans allemand grimpe aussi à 1,86 % (+9 pb). Cette remontée des taux est liée aux besoins de financement du plan de relance allemand, ainsi qu'à la perspective d'une fin de cycle de baisse des taux de la BCE. L'écart de taux à 10 entre la France et l'Allemagne est à + 68pb, après une augmentation de 2 bp sur le mois.

Le crédit d'entreprise poursuit ses performances positives dans un contexte d'optimisme des investisseurs et de baisse des taux souverains US. Les spreads de crédit se sont resserrés de -3pb avec un iTraxx Main et -18 points pour le CrossOver.



Change & Or

Le dollar a continué de se déprécier face aux principales devises (indice DXY -2,85%) sur le mois de juin. L'EUR/USD progresse de +3,9 % sur le mois, atteignant 1,179, son plus haut niveau depuis juillet 2021. Le Yen est quasi inchangé, terminant à 144 contre USD après un passage à 146. Le Sterling a accéléré en fin de mois pour s'échanger à 1.37 contre USD.

Dans un contexte d'incertitude géopolitique et de baisse du dollar, l'or reste stable à 3300 USD/once (+0,4 % sur le mois), témoignant d'une demande toujours forte pour les actifs refuges.

Matières premières et énergie

Les cours du pétrole ont été très volatils. Le prix du Brent augmente de 5,8% à \$68 par baril après un passage à \$78. Ces mouvements sont dus aux lancements des opérations d'Israël contre l'Iran le 13 juin et au risque de fermeture du détroit d'Ormuz, suivi d'un cessez le feu.



VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	6/30/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
S&P 500	6205	3.0%	5.0%	5.5%
Nasdaq 100	22679	3.8%	6.3%	7.9%
Eurostoxx 50	5303	1.6%	-1.2%	8.32%
CAC 40	7666	1.7%	-1.1%	3.9%
Dax 30	23910	2.8%	-0.4%	20.1%
Nikkei 225	40487	5.6%	6.6%	1.5%
MSCI ACWI (USD)	918	3.1%	4.4%	9.1%
MSCI World (USD) NTR	4026	3.1%	4.2%	8.6%
Stoxx Europe 600	541	1.2%	-1.3%	6.6%
HSCEI	8678	0.9%	2.9%	19.0%
TOPIX	2853	3.3%	1.8%	2.4%
MSCI Marchés Emergents	1229	3.9%	6.2%	14.1%
Marché des changes	6/30/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
EUR/USD	1.179	1.8%	3.9%	13.8%
USD/JPY	144	-1.5%	0.0%	-8.4%
EUR/GBP	0.86	0.3%	1.8%	3.7%
EUR/CHF	0.93	-0.6%	0.2%	-0.6%
Matières premières - Volatilité	6/30/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
Pétrole (Brent, \$/baril)	68	-5.4%	5.8%	-9.4%
Or (\$/once)	3303	-1.9%	0.4%	25.9%
VIX	17	-3.1	-1.84	-6
Marchés du crédit	6/30/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
Itraxx Main	+55 bp	-5 bp	-3 bp	-3 bp
Itraxx Crossover	+282 bp	-25 bp	-18 bp	-31 bp
Itraxx Financials Senior	+59 bp	-5 bp	-3 bp	-5 bp
Marchés des taux	6/30/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
€STR	1.92	-	-24 bp	-98 bp
Euribor 3M	1.94	-9 bp	-5 bp	-77 bp
Libor USD 3M	4.85	-	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	1.86	+2 bp	+9 bp	-22 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2.61	+10 bp	+11 bp	+24 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	3.72	-14 bp	-18 bp	-52 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4.23	-12 bp	-17 bp	-34 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	6/30/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
France	+68 bp	-5 bp	+2 bp	-15 bp
Autriche	+38 bp	-4 bp	-1 bp	-3 bp
Pays-Bas	+20 bp	-2 bp	-1 bp	-3 bp
Finlande	+43 bp	-4 bp	-2 bp	-2 bp
Belgique	+55 bp	-3 bp	+3 bp	-6 bp
Irlande	+31 bp	-2 bp	+2 bp	+4 bp
Portugal	+45 bp	-6 bp	-3 bp	-3 bp
Espagne	+64 bp	-6 bp	+4 bp	-6 bp
Italie	+87 bp	-11 bp	-11 bp	-29 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-0900020

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

www.societegeneralegestion.fr

