



## ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET GÉOPOLITIQUE

La conjoncture mondiale reste contrastée en mai. Aux États-Unis, l'investissement lié à l'IA soutient encore la croissance mais la consommation est fragile, et l'inflation demeure persistante. En Europe, le choc énergétique pèse fortement sur l'activité et l'inflation rebondit aussi. Le Japon affiche une bonne résilience avec une inflation contenue. La Chine reste freinée par une demande intérieure faible et un secteur immobilier atone. Les banques centrales ont préféré temporiser.

Les marchés obligataires ont été volatils, se détendant partiellement avec le cessez le feu au Moyen Orient. Les taux souverains ont baissé légèrement en zone euro, tandis que le crédit est resté bien orienté. Les marchés actions ont été soutenus par l'IA et les bons résultats du T1, avec une forte surperformance des valeurs technologiques aux États-Unis et en Asie, alors que l'Europe est restée plus en retrait. La Chine a terminé en baisse. Le Brent a fluctué avant de revenir à 92 \$/b, le dollar s'est renforcé et l'or est resté stable.



**Zone Euro :** L'économie de la zone euro continue de pâtir du choc énergétique, de l'instabilité douanière avec les États-Unis et de la concurrence des produits chinois. Le PIB du T1 a été révisé à -0,2 % contre +0,1 % en première estimation, signant une première baisse depuis le T4 2022 et le repli le plus marqué depuis la mi-2020. Cette révision s'explique principalement par l'effondrement du PIB irlandais (-12,1 %), lié à quelques grandes entreprises, ainsi que par une légère contraction de la France (-0,1 %), tandis que l'Espagne (+0,6 %), l'Allemagne et l'Italie (+0,3 % chacune) ont mieux résisté. Ces chiffres confirment que la demande intérieure ralentissait déjà avant le choc énergétique.

Les indicateurs avancés apparaissent toutefois plus encourageants : le PMI composite de juin remonte à 49,5, porté par le rebond des services, notamment dans le tourisme et les loisirs. Ces niveaux sont compatibles avec une stabilisation du PIB au T2 2026. La réouverture du détroit d'Ormuz a également redonné des perspectives aux entreprises, comme en témoigne la poursuite du redressement de l'IFO allemand en juin. Enfin, la confiance des consommateurs de la Commission européenne s'améliore pour le deuxième mois consécutif, à -17,7 contre -19,0, même si elle demeure nettement inférieure à ses niveaux d'avant-conflit. L'inflation demeure la principale préoccupation, se maintenant à 3,2 % en mai, avec une inflation sous-jacente révisée en hausse à 2,6 %, tirée par les services, qui accélèrent à +3,5 % sur un an (+0,5 pt). Les coûts de l'énergie ont progressé de +10,9 % sur un an. Ces signaux alimentent les craintes d'une phase de stagflation. La faible reconstitution des stocks de gaz naturel témoigne de fortes tensions sur l'offre, tandis que d'autres indicateurs laissent redouter des effets de second tour sur l'inflation. Dans ce contexte, la Banque centrale européenne (BCE) a relevé ses taux directeurs de 25 pb à l'unanimité, portant le taux de dépôt à 2,25 %, sans donner d'indication sur la suite. Il s'agit de la troisième banque centrale du G10 à agir depuis le déclenchement du conflit en Iran, après la Norvège et l'Australie. Dans ses nouvelles projections macroéconomiques, la BCE révisé l'inflation à 3,0 % en 2026 et 2,3 % en 2027, tandis que la croissance n'est attendue qu'à +0,8 % en 2026. Malgré des taux d'intérêt réels de long terme toujours en territoire restrictif, susceptibles de peser sur l'activité, le marché anticipe encore une à deux hausses supplémentaires de 25 pb d'ici fin 2026.

**Royaume Uni** : L'économie britannique a fait preuve de résilience en juin, portée par la consommation — avec des ventes de détail en hausse de 3,2 % sur un an — et par le secteur manufacturier. Cette dynamique est confirmée par un PMI manufacturier supérieur à 53 en juin. Le taux de chômage, publié pour mars, est resté inchangé à 5,2 %. L'inflation demeure toutefois élevée, avec un indice des prix à la consommation en hausse de 2,8 % en mai et une inflation sous-jacente, hors éléments volatils à 2,6 %. Sur le plan politique, le Premier ministre Keir Starmer a perdu le soutien du Parti travailliste et a démissionné. Andy Burnham devrait vraisemblablement lui succéder, dans un contexte où le marché obligataire reste vigilant. Dans ce cadre, la Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur inchangé à 3,75 %.



## États-Unis

La conjoncture économique s'est améliorée en juin, soutenue par la thématique de l'IA, qui continue de porter l'investissement, mais également par la forte baisse du prix du pétrole consécutive au cessez le feu en Iran. La troisième estimation du PIB du T1 confirme une croissance de 2,1 %. Les indicateurs de consommation se sont redressés, comme en témoigne le rebond de la confiance des consommateurs de l'Université du Michigan en juin, même si les variations en termes réels, c'est-à-dire ajustées de l'inflation, restent modestes. Le marché de l'emploi continue de surprendre à la hausse et le taux de chômage se maintient à 4,3 %, un niveau historiquement bas. La dynamique industrielle demeure soutenue, portée par les nouvelles commandes, comme le montre l'ISM manufacturier, à 54,0 en mai, son plus haut niveau depuis 2022. Le secteur des services reste également bien orienté, avec un ISM services en hausse à 54,5. Toutefois, la thématique d'une croissance en K se confirme. La persistance de coûts énergétiques élevés ces derniers mois a pénalisé la production industrielle et se diffuse maintenant sur les services hors logement, notamment les transports et la santé. La part des PME souhaitant investir ou recruter dans les prochains mois recule par ailleurs à des niveaux planchers, comparables à ceux observés en 2009 ou pendant la crise du Covid. À l'inverse, les investissements liés à l'IA continuent de soutenir les secteurs de la haute technologie et de l'électronique, qui restent en forte expansion. Paradoxalement, le choc énergétique se résorbe progressivement, mais son impact inflationniste s'intensifie. Les données de mai indiquent une progression de plus de 4 % de l'indice des prix à la consommation ainsi que de l'inflation PCE. Le Core PCE, indicateur privilégié de la Réserve fédérale (Fed), s'établit à 3,4 % en mai, au plus haut depuis octobre 2023, tandis que sa variation annualisée sur six mois remonte à 4 %. Cette pression provient principalement de l'énergie, dont les prix ont bondi de 24 % sur un an. Cet effet se retrouve également dans les prix à la production, en forte hausse à +6,5 % en mai, au-dessus des attentes. Les coûts du transport de marchandises ont, quant à eux, progressé de 10,8 % sur les trois derniers mois. Pour la première réunion du FOMC présidée par Kevin Warsh, la Fed a maintenu les taux inchangés à 3,50-3,75% à l'unanimité, en déclarant qu'elle allait prioriser la stabilité des prix. Aucune orientation prospective explicite n'a été donnée, mais Warsh a annoncé le lancement de 5 groupes de travail sur le cadre de la politique monétaire, signalant une potentielle évolution plus profonde. Le marché anticipe désormais une première hausse de taux dès septembre 2026.

## Asie

**Japon :** La dynamique positive de l'économie japonaise s'est confirmée en juin, portée par le secteur manufacturier, les exportations et la consommation des ménages. La croissance du PIB au T1 a été révisée en hausse à 1,8 % en rythme annualisé. Les ventes au détail augmentent de 2,1 %, la production industrielle de 2,3 %, tandis que le chômage recule à 2,5 %. Les PMI flash de juin indiquent une accélération du secteur manufacturier, à 54,9, proche de ses plus hauts historiques, tandis que les services restent en expansion. Les salaires progressent désormais plus vite que l'inflation, soutenant ainsi la consommation. Les mises en chantier de logements bondissent par ailleurs de 11,4 % sur un an. En revanche, les pressions inflationnistes s'intensifient fortement en amont : le PPI de mai ressort à +6,3 % sur un an, son plus haut niveau depuis plus de trois ans, avec des prix à l'importation en hausse de 25,5 %, dont 47 % pour l'énergie. Le Yen reste sous pression (USDJPY@160) contraignant les autorités à intervenir pour limiter une dépréciation excessive. Dans ce contexte, d'une inflation supérieure à l'objectif, la BoJ a relevé ses taux de 25 pb à 1,0 % le 16 juin, soit leur niveau le plus élevé depuis 1995, tout en conservant un rythme de normalisation graduel.

**Chine :** La dynamique économique en K se poursuit également en Chine avec d'un côté l'économie tournée vers la technologie et le cycle IA et de l'autre la demande domestique qui faiblit. La production industrielle a progressé de +4,5 % sur un an en mai, tirée par les segments haute technologie (+15 %) et électronique (+17 %) tandis que le reste de l'économie stagne ou recule. Les ventes au détail basculent en contraction à -0,6 % sur un an en mai, une première depuis la période Covid. La faiblesse persistante du crédit bancaire témoigne d'une

déprime des ménages, aggravée par la cinquième année consécutive de recul du secteur immobilier. L'investissement déçoit également en baisse de -4,1 % sur un an, plus bas historique hors Covid, avec des baisses dans les infrastructures et le manufacturier traditionnel. En revanche, le commerce extérieur reste dynamique grâce au cycle IA. L'indice des prix à la consommation a progressé de 1.2% en mai mais la sortie de la déflation chinoise reste donc très partielle. Les prix à la production ont progressé (PPI mai +3.9%) avec des hausses dans l'énergie, les métaux et les biens technologiques, tandis que les pressions déflationnistes persistent sur les autres pans de l'économie. Pékin a annoncé un plan d'investissement dans les infrastructures technologiques (~300 Mds\$), qui demeure insuffisant pour combler le vide laissé par la faiblesse de la consommation. La Banque populaire de Chine maintient une politique accommodante.

**Inde :** La dynamique économique est restée positive en Inde, mais la faiblesse des exportations et la mousson tardive assombrissent l'horizon. Le PMI composite HSBC de juin à 57,4 reste largement en territoire expansionniste avec des perspectives positives dans l'industrie et les services. Cependant, la demande étrangère ralentit à son plus bas niveau en cinq mois, pénalisée par les incertitudes géopolitiques liées au conflit au Moyen-Orient et la faiblesse du tourisme. À ces risques, s'ajoute une mousson tardive qui fait peser une nouvelle source d'incertitude sur l'économie. Mumbai est en passe de connaître l'un de ses mois de juin les plus secs depuis près de deux décennies, avec des réservoirs urbains remplis à seulement 10,35 % de leur capacité et des restrictions d'eau déjà en vigueur. Le secteur agricole qui emploie 43% de la population active pourrait être rapidement en crise. De plus, les tensions inflationnistes s'intensifient nettement. L'inflation IPC de mai accélère à +3,93% en glissement annuel en mai contre +3,5 % en avril, reflétant la transmission progressive du choc énergétique. L'inflation des prix de gros (WPI) bondit à +9,68 %, son plus haut niveau depuis quatre ans, portée par l'envolée des prix du carburant (+30,33 % sur un an) et la hausse des prix des produits manufacturés (+7,48 %). La banque centrale (RBI) a révisé à la baisse de ses prévisions de croissance et la hausse de ses anticipations d'inflation, mais a maintenu son taux directeur à 5.25%.



## **Marchés Actions**

Les marchés actions ont légèrement consolidé en juin, le MSCI ACWI cédant -0,9%. Le repli des bourses américaines et asiatiques a été partiellement compensé par l'Europe qui a surperformé (Eurostoxx50 +4,6%) grâce à la perspective d'une détente géopolitique au Moyen-Orient. Aux États-Unis, le Nasdaq 100 a reculé de -0,2% sur le mois, après le fort rebond d'avril et mai au cours desquels les investisseurs s'étaient positionnés sur la thématique de l'intelligence artificielle. Le placement secondaire de Google et l'introduction en bourse de SpaceX, ainsi que d'autres acteurs de la technologie ont concentré l'attention des investisseurs. Les 7 Magnifiques ont perdu plus de 2300 milliards de dollars de capitalisation boursière alors que les investisseurs se tournent vers les fournisseurs de solutions IA et les semiconducteurs. Les bourses européennes ont été portées par les secteurs sensibles à la conjoncture géopolitique (banques, constructeurs automobiles et valeurs du luxe), qui avaient été pénalisés par les incertitudes liées au conflit au Moyen-Orient et à la perturbation des approvisionnements énergétiques. En Asie, la Corée et la Chine ont vu des flux vendeurs importants avec des prises de profit sur les valeurs technologiques. Ce sell-off a été déclenché par la décision d'Apple de relever ses prix en raison d'une pénurie de puces mémoire, ravivant les craintes sur les volumes.

## **Marchés Obligataires**

Les marchés obligataires sont restés volatils en juin avec une tendance globale de baisse des taux d'intérêt. Dans un premier temps, le conflit dans le Golfe Persique et les chiffres d'inflation supérieurs aux attentes ont poussé les rendements à la hausse en particulier les taux courts. Puis l'annonce d'un accord de paix entre l'Iran et les États-Unis ont fait refluer les prix du pétrole et avec eux les taux d'intérêt. On note cependant une divergence entre les régions sur les taux courts. Le nouveau président de la Fed Kevin Warsh a surpris les marchés avec un ton plus hawkish et une communication volontairement réduite, entraînant une hausse des taux UST à 2 ans au-dessus des 4.2%. Pour la zone euro, la BCE a confirmé les anticipations du marché en remontant le taux de dépôt à 2.25%, mais les taux courts sont restés stables pour l'emprunt allemand 2 ans. En revanche, les taux longs ont globalement baissé ou sont restés stables entre +3pdb et -8pdb pour les taux à 10 ans américain, allemand ou japonais. On notera la détente des taux britanniques : le taux Gilt à 10 ans a reculé d'environ -40 pdb par rapport à son pic de mi-mai, après l'engagement d'Andy Burnham (potentiel nouveau premier ministre) à ne pas modifier les règles budgétaires en vigueur. Le contexte pré-électoral français et le changement de benchmark ont entraîné une remontée du différentiel de taux OAT - Bund 10 ans de +18 pdb. Les obligations d'entreprises ont bien résisté à cette période de changement des banques centrales, au volume d'émission important du secteur technologique ainsi qu'aux difficultés des fonds de dette non coté. L'Itraxx Main s'est resserré de -1pdb et le Crossover de -14 pdb.

## **Change, Or & Pétrole**

Les prix du pétrole ont nettement reculé en juin, sous l'effet de l'accord de paix conclu entre les États-Unis, Israël et l'Iran. Le baril est ainsi retombé aux alentours de \$70, presque aux mêmes niveaux qu'avant le début de la guerre. Le marché se concentre désormais sur la reconstitution des stocks stratégiques et la reprise de la demande. Le dollar a fortement rebondi en juin, porté par le retour du thème de l'exceptionnalisme américain et le discours hawkish de la Fed amenant les marchés à prévoir une hausse de 25 pb sur le 4ème trimestre. Ce regain du billet vert a pesé sur un large éventail de devises : le yen a touché son plus bas depuis 1986 à 162 ¥/\$, l'euro a reculé de 2,6 % à 1,135 \$, ainsi que plusieurs devises émergentes. L'or poursuivi sa consolidation perdant 11,2 % en juin tombant proche des \$4000 l'once, pénalisé par la remontée des taux courts, le renforcement du dollar et le reflux des primes de risque géopolitiques.



## VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/06/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
S&P 500	7499	1,8%	-1,1%	9,6%
Nasdaq 100	30276	3,2%	-0,2%	19,9%
Eurostoxx 50	6328	1,6%	4,6%	9,27%
CAC 40	8404	0,8%	2,7%	3,1%
Dax 30	24996	0,4%	-0,4%	2,1%
Nikkei 225	70062	0,4%	5,6%	39,2%
MSCI ACWI (USD)	1120	1,3%	-0,9%	10,4%
MSCI World (USD) NTR	4826	1,5%	-0,8%	8,9%
Stoxx Europe 600	642	1,1%	2,5%	8,4%
HSCEI	7558	-2,6%	-10,3%	-15,2%
TOPIX	3995	0,1%	0,9%	17,2%
MSCI Marchés Emergents	1707	-1,5%	-2,6%	21,5%
Marché des changes	30/06/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
EUR/USD	1,14	0,4%	-2,0%	-2,8%
USD/JPY	163	0,6%	2,1%	3,7%
EUR/GBP	0,86	-0,1%	-0,6%	-1,2%
EUR/CHF	0,92	0,2%	1,4%	-0,8%
Matières premières - Volatilité	30/06/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
Pétrole (Brent, \$/baril)	73	-5,4%	-20,8%	19,8%
Or (\$/once)	4008	-2,7%	-11,7%	-7,2%
VIX	16	-3,04	1,13	+1,5
Marchés du crédit	30/06/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
Itraxx Main	+52 bp	--	-1 bp	+1 bp
Itraxx Crossover	+245 bp	-3 bp	-14 bp	+1 bp
Itraxx Financials Senior	+54 bp	-	-1 bp	-
Marchés des taux	30/06/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
€STR	2,18	-	+25 bp	+26 bp
Euribor 3M	2,32	-	+6 bp	+30 bp
Libor USD 3M	4,85	-	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	2,53	-5 bp	--	+41 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,86	-6 bp	-8 bp	-
Taux 2 ans (Etats-Unis)	4,17	-3 bp	+17 bp	+70 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,47	-3 bp	+3 bp	+30 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	30/06/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
France	+79 bp	+3 bp	+18 bp	+8 bp
Autriche	+26 bp	+1 bp	+2 bp	-
Pays-Bas	+12 bp	+1 bp	-	+1 bp
Finlande	+36 bp	-	+2 bp	+5 bp
Belgique	+57 bp	+2 bp	+4 bp	+8 bp
Irlande	+18 bp	-	+1 bp	+2 bp
Portugal	+38 bp	+2 bp	+2 bp	+9 bp
Espagne	+48 bp	+1 bp	+7 bp	+5 bp
Italie	+77 bp	+4 bp	+6 bp	+7 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](http://www.societegeneralegestion.fr)