



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 Etats-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'activité économique de la zone euro s'est dégradée en mai, du fait de la hausse durable des prix du pétrole et d'une perte de pouvoir d'achat des ménages. La croissance du PIB au T1 est ressortie à +0,8 % en glissement annuel, en net recul par rapport aux +1,3 % du T4 2025. Les premières enquêtes pour les indicateurs avancés de mai envoient un signal préoccupant : le HCOB Composite PMI flash recule à 47,5 (contre 48,8 en avril), tandis que le HCOB Services PMI flash chute à 47,6 - son plus bas niveau depuis 62 mois, illustrant la détérioration rapide du secteur tertiaire, notamment en Allemagne. Le secteur manufacturier affiche une résistance relative, soutenu par des commandes anticipées des industriels cherchant à sécuriser leurs approvisionnements avant de nouvelles hausses de prix. Cependant, la production industrielle de la zone euro a reculé de -2.1% en mars en variation annuelle, avec un recul de -3% pour l'Allemagne. La confiance des consommateurs progresse légèrement en mai, mais reste à un niveau très faible, les effets du choc énergétique n'étant pas encore totalement absorbés. Le taux de chômage de la zone euro est resté stable à 6,2 %.

L'inflation a rebondi en avril à +3,0 % en glissement annuel (contre +2,6 % en mars), tirée par les prix de l'énergie qui bondissent de +10,9 % sur un an (contre +5,1 % en mars). L'inflation cœur, en revanche, ralentit légèrement à +2,2 % (contre +2,3 %), et les prix des services décélèrent à +3,0 % (contre +3,2 %), ce qui indique que la transmission aux prix sous-jacents reste pour l'instant limitée. Dans ce contexte de stagflation la BCE a maintenu ses taux directeurs inchangés, avec un taux de dépôt à 2,0 % et un taux de refinancement à 2,15 %, mais les marchés anticipent désormais deux à trois hausses de 25 points de base d'ici fin 2026.

Royaume Uni : Au Royaume-Uni, l'économie affiche une dynamique plus solide qu'attendu au T1, avec un PIB en hausse de +0,6 % en variation trimestrielle, principalement tiré par les services. Les ventes au détail de mars ont surpris à la hausse à +0,7 % en variation mensuelle, mais cela reflète en partie des achats anticipés des ménages face à la hausses de prix. Le S&P Global Manufacturing PMI de mai ressort à 51,4, en recul par rapport aux 53,6 d'avril, signalant un ralentissement du secteur industriel, tandis que le secteur des services maintient son expansion. Le taux de chômage est resté stable à 5,2 % en mars. L'inflation a poursuivi sa remontée à 3,3 % en mars, principalement à cause de l'énergie, même si l'inflation sous-jacente a légèrement ralenti à 3,1 %. Dans ce contexte, la Banque d'Angleterre a laissé son taux directeur inchangé à 3,75 %, tout en restant prudente, alors que le marché anticipe encore plusieurs hausses de taux cette année.



États-Unis

En mai 2026, l'économie américaine a continué d'envoyer des signaux contrastés avec une forte dynamique de l'investissement lié à l'IA, mais avec une consommation des ménages qui marque le pas. La deuxième estimation du PIB du T1 est ressortie à +1,6 % en rythme annualisé, en deçà du +2 % initial. Les dépenses de consommation ont progressé de 0,5% en avril, mais le taux d'épargne est tombé à 2,6% du revenu disponible, les ménages américains puisant dans leur réserve pour compenser le choc inflationniste. Le recul des ventes de logements neufs d'avril, illustre par ailleurs l'impact des niveaux de taux élevés. En revanche les commandes de biens durables d'avril ont fortement surpris à la hausse à +7,9 % (contre +3,5 % attendu), portées par les commandes de défense et d'équipements industriels et les dépenses d'IA. Les indicateurs avancés PMI restent bien orientés et les dirigeants d'entreprises ne semblent pas désorientés par la situation au Moyen Orient : le S&P Global Manufacturing PMI progresse à 55,3 en mai (contre 54 en avril), tandis que le S&P Global Services PMI se modère légèrement à 50,9 (contre 51,3), maintenant l'activité en expansion.

Le taux de chômage est resté constant à 4,3% (stat d'avril) mais on note un ralentissement des créations d'emploi et un affaiblissement progressif des gains de productivité. Le rebond de l'inflation se confirme : le Core PCE d'avril progresse à +3,3 % (contre +3,2 % en mars). Phénomène nouveau, les produits électroniques contribuent à l'inflation et renforcent les effets de la hausse des prix de l'essence. La Réserve Fédérale a maintenu ses taux inchangés dans la fourchette 3,50 %-3,75 %, mais les minutes du FOMC d'avril ont révélé un débat particulièrement animé, la décision ayant été la plus contestée depuis 1992. Aucune baisse de taux n'est désormais anticipée cette année.

Asie

Japon : L'activité économique reste résiliente en mai, avec des indicateurs d'activité meilleurs qu'attendu. Le PIB du T1 est ressorti à +2,1 % annualisé malgré un contexte mondial dégradé. La production industrielle rebondit nettement (+2,3 % en glissement annuel), les ventes au détail (+2,1 %) et la confiance des consommateurs s'améliorent, tandis que le chômage recule à 2,5 %. Malgré un marché du logement un peu moins dynamique que prévu, l'ensemble des données témoigne d'une économie japonaise globalement robuste. Les mises en chantier de logements progressent de +11,4 % en glissement annuel en avril.

L'inflation de Tokyo en mai ressort légèrement plus faible qu'attendu, avec un CPI à +1,4 %, un CPI cœur à +1,3 % et une inflation hors alimentation et énergie à +1,6 %. Ces chiffres montrent que les pressions inflationnistes sous-jacentes restent contenues au Japon, contrairement à d'autres grandes économies développées. La Banque du Japon maintient ses taux inchangés à 0,75 %, confirmant une pause dans son cycle de normalisation monétaire, mais les rendements obligataires japonais continuent toutefois de monter.

Chine : L'activité reste globalement dans la cible de croissance de Pékin (4,5-5 %), mais avec des fragilités persistantes. L'inflation accélère en avril ainsi que les prix à la production, portés par la hausse des prix de l'énergie. Les exportations, notamment de véhicules électriques et hybrides, affichent une forte progression alors que le marché intérieur continue de reculer, signe d'une consommation privée en repli et d'une saturation du marché national. L'immobilier et l'endettement local restent des freins majeurs, malgré une politique monétaire toujours accommodante (LPR à 1 an à 3,0 % et le LPR à 5 ans à 3,5 %, inchangés).

Inde : L'activité économique continue d'afficher la dynamique de croissance la plus robuste parmi les grandes économies asiatiques, même si des signaux de modération commencent à apparaître. Le PMI composite HSBC progresse à 58,2 en avril (contre 57,0 en mars), porté par une accélération des nouvelles commandes et de la production dans les services (PMI services à 58,8, contre 57,2 en mars) et une amélioration du secteur

manufacturier (PMI à 54,7, contre 53,8 en mars). En revanche, la demande étrangère ralentit à son plus bas niveau en cinq mois, pénalisée par les incertitudes géopolitiques et la faiblesse du tourisme entrant. L'inflation d'avril surprend a été moins forte que prévu à +3.5%. La Reserve Bank of India maintient une politique accommodante dans ce contexte de croissance soutenue et d'une inflation encore maîtrisée.



Marchés Actions

Le marché actions continue d'être porté par la thématique de l'IA et la forte croissance des profits au T1. L'instabilité des taux d'intérêt et la perspective d'un durcissement des politiques monétaires sont considérées comme de second ordre. Le MSCI ACWI a progressé de 4.4% en USD porté par les valeurs de croissance et les Emergents (MSCI EM +7.8% en USD). Dès le début du mois et l'annonce d'un cesse le feu dans le Golf, le Nasdaq a fortement rebondi marquant des nouveaux plus hauts et progresse de 10.4% sur la période. Ce regain d'optimisme a surtout profité au secteur des semi-conducteurs et aux entreprises présentes sur la chaîne de valeur de l'IA. Cette tendance se retrouve au Japon (Nikkei225 +11.9%) où Softbank est devenu la première capitalisation boursière, à Taiwan (+17.5% en USD) et surtout en Corée du Sud où le Kospi gagne +30% (en USD). Cependant, la Chine termine en baisse avec une correction de -2.9% du HSCEI (-5.5% depuis le début de l'année), alors que les investisseurs craignent un échec de la politique anti-involution et de hausse des droits de douane en Europe. Devant de tels mouvements, l'Europe fait pâle figure : le Stoxx600 progresse de 2.4%, le DAX30 +3.3% et le CAC40 seulement 0.8%.

Marchés Obligataires

Les marchés obligataires ont été très volatils en mai. Dans un premier temps, l'absence de résolution du conflit dans le Golfe Persique a entraîné une hausse des anticipations d'inflation et en conséquence un changement du discours des banques centrales. Puis la perspective d'un accord a inversé partiellement la tendance. Le taux UST 10 ans est monté à 4.67% pour terminer le mois plus bas à 4.44%, alors que le UST 2 ans fini sous les 4%. Le mouvement de baisse des taux était plus marqué en zone euro, où le marché anticipe une faiblesse de la croissance en fin d'année. Le taux Bund 10 ans, après un passage au-dessus de 3.2% termine en baisse de -11bp à 2.94% et le 2 ans à 2.53%. Les spreads au sein de la zone euro se sont resserrés de -11bp pour l'Italie BTP 10 ans, mais seulement -4bp pour l'OAT10 français qui se stabilise à +60bp contre Bund. Le marché obligataire britannique a été très volatil avec une remontée du taux Gilt 10 ans à 5.2% suite aux tensions au sein du Labor Party et au risque d'un retour à une politique budgétaire expansionniste, pour revenir à 4.8%. On notera la poursuite de la hausse des taux d'intérêt au Japon où les taux à 30 ans ont touché les 4% un niveau inconnu depuis les années 90.

Le marché des obligations d'entreprise a bien tenu et les spreads se sont resserrés soutenu par la hausse des actions, malgré l'instabilité des taux souverains et la poursuite des difficultés dans le crédit non-coté.

Change, Or & Pétrole

La prime de risque géopolitique a fortement influencé les matières premières et les devises. Le Brent, monté jusqu'à \$126b fin avril, a terminé le mois à \$92/b, après avoir dépassé deux fois \$110 au gré des frappes autour du détroit d'Ormuz et des négociations menées sous l'égide du Pakistan. Les marchés des produits raffinés, notamment le diesel et le kérosène, restent très tendus, avec des stocks européens toujours proches de leurs plus bas niveaux sur cinq ans.

Le dollar américain reste globalement corrélé aux variations du pétrole, se renforçant lors des tensions au Moyen-Orient. L'euro/dollar termine ainsi en baisse de 0,4 % à 1,17. Au Japon, les autorités sont intervenues à deux reprises pour soutenir le yen, sans effet durable après la chute de la devise vers 160 ¥/\$. L'or évolue dans une phase de consolidation, freiné par l'attrait des placements souverains, et clôture à 4 570 \$/once.



REVUE MENSUELLE

Juin 2026

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	29/05/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
S&P 500	7589	1,5%	5,3%	10,9%
Nasdaq 100	30319	2,8%	10,4%	20,1%
Eurostoxx 50	6051	0,5%	2,9%	4,47%
CAC 40	8183	0,8%	0,8%	0,4%
Dax 30	25105	0,9%	3,3%	2,5%
Nikkei 225	66330	4,7%	11,9%	31,8%
MSCI ACWI (USD)	1125	1,1%	4,4%	10,8%
MSCI World (USD) NTR	4846	0,9%	4,0%	9,4%
Stoxx Europe 600	626	0,1%	2,4%	5,7%
HSCEI	8426	-1,5%	-2,9%	-5,5%
TOPIX	3957	1,7%	6,2%	16,1%
MSCI Marchés Emergents	1725	2,3%	7,8%	22,7%
Marché des changes	29/05/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
EUR/USD	1,17	0,7%	-0,4%	-0,6%
USD/JPY	159	0,0%	1,7%	1,6%
EUR/GBP	0,87	0,4%	0,5%	-0,6%
EUR/CHF	0,91	0,2%	-0,5%	-2,0%
Matières premières - Volatilité	29/05/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
Pétrole (Brent, \$/baril)	92	-11,2%	-19,4%	51,0%
Or (\$/once)	4570	1,3%	-1,0%	5,8%
VIX	15	-1,34	-1,53	-
Marchés du crédit	29/05/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
Itraxx Main	+53 bp	-3 bp	-7 bp	+2 bp
Itraxx Crossover	+259 bp	-15 bp	-33 bp	+16 bp
Itraxx Financials Senior	+55 bp	-2 bp	-8 bp	+1 bp
Marchés des taux	29/05/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
€STR	1,93	-	-	+1 bp
Euribor 3M	2,27	+6 bp	+7 bp	+24 bp
Libor USD 3M	4,85	-	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	2,53	-11 bp	-11 bp	+41 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,94	-10 bp	-10 bp	+8 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	3,99	-13 bp	+12 bp	+52 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,44	-12 bp	+7 bp	+27 bp
Écarts de taux 10 ans vs Allemagne	29/05/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
France	+61 bp	-2 bp	-4 bp	-10 bp
Autriche	+24 bp	-	-3 bp	-2 bp
Pays-Bas	+12 bp	--	-1 bp	-
Finlande	+34 bp	--	+4 bp	+3 bp
Belgique	+53 bp	-2 bp	-5 bp	+3 bp
Irlande	+17 bp	-2 bp	-6 bp	+2 bp
Portugal	+36 bp	-1 bp	-5 bp	+6 bp
Espagne	+42 bp	-2 bp	-5 bp	-2 bp
Italie	+71 bp	-2 bp	-11 bp	+2 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