



ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET GÉOPOLITIQUE

La poursuite du blocage du détroit d'Ormuz commence à peser sur l'économie mondiale, en provoquant un regain d'inflation sans modifier, à ce stade, la trajectoire de croissance. Aux États-Unis, l'investissement continue de soutenir l'activité, tandis que les perspectives se dégradent pour les consommateurs. L'Europe reste davantage exposée au choc énergétique, alors que les pays asiatiques tentent d'en atténuer l'impact. Les banques centrales ont choisi de temporiser, mais les marchés anticipent un revirement et de nouvelles hausses de taux directeurs. Les marchés actions ont été soutenus par la thématique de l'IA et par les solides résultats du premier trimestre des entreprises américaines. Le dollar s'est légèrement déprécié, sans toutefois soutenir l'or, qui poursuit son repli. Le pétrole reste très volatil et évolue autour de \$100 le baril.



Zone Euro : L'économie européenne est touchée de plein fouet par le choc énergétique. La croissance du 1er trimestre est ressortie à 0,8% en variation annuelle en dessous des prévisions. Les données d'avril confirment le ralentissement de l'activité. Le PMI HCOB composite flash est tombé à 48,6 contre 50,7 en mars sous le seuil de 50 pour la première fois depuis 16 mois et nettement inférieur aux attentes. Les perspectives dans les services se détériorent (en particulier en Allemagne) alors que les indicateurs du secteur manufacturier (production et commandes) sont plus positifs probablement en lien avec un restockage préventif des industriels craignant des hausses de prix et des pénuries. En Allemagne, le sentiment économique ZEW a chuté fortement, enregistrant sa troisième plus forte baisse mensuelle depuis sa création, notant un pessimisme croissant lié à l'escalade du conflit au Moyen-Orient. La confiance des consommateurs se détériore également (indicateur proche des plus bas historiques). Le taux de chômage de la zone euro est resté inchangé à 6,2%.

L'inflation de la zone euro est remontée plus que prévu, passant à 3 % en avril, contre 2,60 % en mars 2026 (révisée de +0,1 pt), mais l'inflation cœur ne réagit pas encore et remonte seulement à 2,2%. Manquant de visibilité, la banque centrale européenne a maintenu inchangés ses taux directeurs (2% pour le taux de dépôt).

Royaume Uni : Au Royaume-Uni, l'économie donne des signaux ambivalents. L'inflation a accéléré en mars dans un contexte de flambée des coûts de l'énergie, pesant sur le pouvoir d'achat des ménages. L'amélioration de l'activité reflétait un comportement d'achat défensif plutôt qu'une vraie solidité de l'économie, les entreprises cherchant à sécuriser leurs approvisionnements avant que les coûts n'augmentent davantage. L'indice des prix à la consommation a progressé de 3,3 % sur un an, contre 3 % le mois précédent. La Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 3,75%.



États-Unis

Malgré le choc énergétique, l'économie américaine est demeurée résiliente en avril. La croissance du PIB au 1er trimestre est ressortie à 2% alors que le consensus anticipait 2,2%. On notera que la consommation ne progresse que de 1,6% contre 1,9% au 4ème trimestre 2025. Mais les ventes au détail ont enregistré en mars leur plus forte hausse depuis un an (+1,7 %, contre +0,7 % en février), ce qui montre que les consommateurs ont continué à dépenser dans un large éventail de biens, malgré la forte hausse des prix de l'essence. Les remboursements d'impôts apportent un soutien temporaire à de nombreux ménages. En revanche, l'enquête Michigan de la confiance des consommateurs américains a chuté en avril à 49,8, contre 53,3 en mars, soit un plus bas historique, dans un contexte d'inquiétudes liées aux répercussions à terme de la guerre en Iran. Cependant les nouvelles demandes d'allocations chômage restent proches de leurs plus bas niveaux de l'année, ce qui confirme que le marché du travail se stabilise. Le taux de chômage est inchangé à 4,2%. Les investissements dans l'IA continuent de soutenir l'activité. Les indicateurs avancés comme l'ISM manufacturier ou le S&P PMI indiquent une expansion de l'activité et un optimisme des entreprises. Le FMI prévoit désormais une croissance des États-Unis pour 2026 légèrement revue à la baisse de 0,1 point de pourcentage, à +2,3%, ce qui reste le rythme le plus élevé du G7. L'indice des prix de la consommation personnelle (PCE) de mars a augmenté à +3,5% en rythme annuel conformément aux attentes, après +2,8% en février se maintenant ainsi au plus haut niveau enregistré depuis dix mois. Même tendance pour l'indice des prix à la consommation qui progresse de 3,3% pour sa mesure large et 2,6% pour l'IPC cœur. Les anticipations d'inflation ont également progressé mais la Fed a maintenu ses taux inchangés (fourchette 3,50-3,75 %).

Asie

Japon : Malgré le choc énergétique, l'économie japonaise donne des signes positifs en avril 2026, avec des indicateurs d'activité bien orientés et un climat des affaires toujours robuste. Les entreprises, dans l'industrie comme dans les services, affichent un sentiment globalement positif et la faiblesse du Yen favorise les exportations (balance commerciale en hausse). L'enquête Tankan ressort à +18 pour le deuxième trimestre consécutif, un niveau qui n'avait plus été observé depuis 1991. L'inflation accélère et l'indice cœur a augmenté de +1,8 % sur un an en mars. Le taux de chômage est remonté à 2,7% en mars. La Banque du Japon a maintenu ses taux inchangés (0,75%).

Chine : L'économie chinoise semble moins impactée par la crise énergétique que par l'effet des droits de douane américains et européens. La croissance du PIB au 1er trimestre est ressortie à 5% contre 4,5% au T4. La production industrielle a augmenté et les PMI sont plutôt orientés à la hausse (RatingDog Manuf 52,2). Les ventes de détail de mars étaient en baisse à 1,7% contre 2,8% en février. Le taux de chômage dans les grandes villes était stable à 5,4%. On note une baisse des exportations et une chute de l'excédent commercial en mars. Les prix à la production remontent à 0,5% en mars contre -0,9% en février, mais l'indice de prix retombe à 1%. La banque centrale a maintenu une politique accommodante (LPR à cinq ans, utilisé comme référence pour les taux hypothécaires, est resté à 3,5 %).

Inde : L'Inde affiche une dynamique économique résiliente en avril 2026, avec des indicateurs d'activité toujours bien orientés. L'HSBC Composite PMI s'établit à 58,2, contre 57,0 en mars, signalant une expansion soutenue du secteur privé. Le PMI manufacturier ressort à 54,7, en hausse sur un mois, tandis que le PMI des services est révisé à 58,8, porté par une accélération de la demande intérieure. En revanche, la demande étrangère ralentit à son plus bas niveau en cinq mois, pénalisée par la guerre au Moyen-Orient et la faiblesse du tourisme entrant. L'inflation progresse de 3,88 % sur un an en mars, contre 2,13 % en février, atteignant son plus haut depuis janvier 2023.



Marchés Actions

Les marchés d'actions ont fortement rebondi en avril avec une progression de 9 à 10% des indices mondiaux et la volatilité a baissé ($VIX < 17\%$) après l'annonce du cessez le feu en Iran et la fin des poursuites contre J. Powell. Cette tendance était portée par les valeurs technologiques (Nasdaq +15.6%), le Japon (Nikkei +16%) et les marchés émergents (MSCI EM 15.8%). L'Europe fragilisée par le blocage du détroit d'Ormuz et un nouveau choc énergétique majeur, sous-performe nettement (Eurostoxx50 +5,6%) avec une hausse de l'euro. Aux Etats-Unis, le S&P 500 a franchi la barre des 7200 points depuis le niveau bas de 6400 fin mars. Les publications des résultats du 1er trimestre ont été solides, avec la marge nette de bénéfice "blended" du S&P 500 au T1 atteignant 13,4 %, en bonne voie pour enregistrer le meilleur trimestre depuis 2009. Les valeurs technologiques ont largement porté la performance des marchés, avec Amazon en hausse de plus de 28%, tandis que Meta, Microsoft et Alphabet ont enregistré des gains à deux chiffres. Les banques JP Morgan et Citi ont aussi reporté de bons résultats. Plusieurs entreprises européennes ont publié des résultats décevants. L'action Hermès a chuté de 10 % après avoir annoncé une baisse des ventes, les consommateurs ayant réduit leurs dépenses dans un contexte de conflit au Moyen-Orient. Le DAX30 (+7.1%) surperforme nettement le CAC40 (+3.8%). Les marchés asiatiques ont connu un fort rebond : la Corée a mené la hausse avec un bond de 30% du Kospi, tandis que le TAIIEX taiwanais, porté par TSMC qui affiche des résultats exceptionnels grâce à la demande de puces pour l'IA, progressait de 24% en USD. On notera la sous performance relative de la Chine avec une hausse de 9% pour CSI 300.

Marchés Obligataires

Le mois a commencé par un fort rally obligataire après les annonces de cessez-le-feu en Iran et la perspective d'un rétablissement du trafic dans le détroit d'Ormuz. Mais à partir du 17 avril, le blocus américain du détroit et les risques d'une reprise de l'inflation ont entraîné un rebond des rendements en particulier des taux d'intérêt à court terme. Le taux des US Treasuries à 2 ans progresse de 8bp sur le mois à 3,87% et le 10 ans termine en hausse de 5bp à 4,37%. En Europe, le taux à 2 ans allemand a augmenté de 3bp à 2,64% le marché anticipant deux à trois hausses de taux directeurs de la BCE cette année. Les taux européens ont également augmenté avec un Bund 10 ans qui dépasse à nouveau les 3%. Ce mouvement s'est accompagné d'un resserrement des spreads de la zone euro. L'écart OAT-Bund s'est resserré de 6pt à 66pdb et le BTP de 8pt à 82pdb. Les Gilts britanniques à 10 ans ont franchi la barre des 5% de rendement. Le rendement du JGB 10 ans a également passé la barre symbolique des 2,5% en hausse de 50pdb depuis mars. Sur le marché des obligations d'entreprises, la tendance était positive en cohérence avec les actions. L'Itraxx Main s'est resserré de -12bp et le Crossover de -61bp malgré la poursuite des difficultés des fonds de dette privée. Le marché primaire du crédit reste très actif.

Change, Or & Pétrole

Les prix du pétrole ont connu une forte volatilité tout au long du mois d'avril évoluant en fonction du conflit entre l'Iran et les Etats-Unis. Le prix du Brent avait chuté jusqu'à \$90 par baril avec l'annonce du cessez-le-feu en début de mois puis est repassé au-dessus de \$110 le baril après que la Maison Blanche a réitéré ses « lignes rouges » dans les négociations avec Téhéran et que des navires aient été touchés par des tirs.

Le dollar s'est d'abord apprécié puis a suivi une tendance baissière en particulier face à l'Euro. L'EURUSD a oscillé entre 1,14 et 1,18 pour terminer en hausse de 1,5% sur le mois à 1,17. Le Yen s'est déprécié au-dessus de 160 contre USD entraînant une réaction des autorités japonaises pour stabiliser la monnaie.

L'or poursuit sa consolidation, terminant à 4 618 dollars l'once sur avril, après avoir reculé de -11,5% en mars. Cette forte baisse était en grande partie attribuée au vaste programme de cessions d'or de fonds souverains du proche et moyen orient.



REVUE MENSUELLE

Mai 2026

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/04/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
S&P 500	7209	1,4%	10,4%	5,3%
Nasdaq 100	27452	2,5%	15,6%	8,7%
Eurostoxx 50	5882	-0,2%	5,6%	1,56%
CAC 40	8115	-1,4%	3,8%	-0,4%
Dax 30	24292	0,6%	7,1%	-0,8%
Nikkei 225	59285	0,2%	16,1%	17,8%
MSCI ACWI (USD)	1077	0,9%	10,0%	6,1%
MSCI World (USD) NTR	4661	1,0%	9,4%	5,2%
Stoxx Europe 600	611	-0,5%	4,8%	3,2%
HSCEI	8682	-0,6%	3,7%	-2,6%
TOPIX	3727	0,3%	6,6%	9,3%
MSCI Marchés Emergents	1618	1,2%	15,8%	15,2%
Marché des changes	30/04/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
EUR/USD	1,17	0,4%	1,5%	-0,1%
USD/JPY	157	-2,0%	-1,3%	-0,1%
EUR/GBP	0,86	-0,6%	-1,3%	-1,1%
EUR/CHF	0,92	-0,3%	-0,8%	-1,5%
Matières premières - Volatilité	30/04/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
Pétrole (Brent, \$/baril)	114	8,5%	-3,7%	87,4%
Or (\$/once)	4618	-1,6%	-1,1%	6,9%
VIX	17	-2,42	-8,36	+1,9
Marchés du crédit	30/04/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
Itraxx Main	+60 bp	+1 bp	-12 bp	+9 bp
Itraxx Crossover	+292 bp	+5 bp	-61 bp	+48 bp
Itraxx Financials Senior	+63 bp	+1 bp	-15 bp	+9 bp
Marchés des taux	30/04/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
€STR	1,93	--	-	+1 bp
Euribor 3M	2,20	+3 bp	+12 bp	+17 bp
Libor USD 3M	4,85	-	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	2,64	+8 bp	+3 bp	+52 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	3,04	+3 bp	+3 bp	+18 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	3,87	+4 bp	+8 bp	+40 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,37	+5 bp	+5 bp	+20 bp
Ecarts de taux 10 ans vs	30/04/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
France	+66 bp	-	-6 bp	-5 bp
Autriche	+27 bp	-1 bp	-4 bp	+2 bp
Pays-Bas	+13 bp	--	--	+2 bp
Finlande	+29 bp	-1 bp	-2 bp	-2 bp
Belgique	+58 bp	+1 bp	-4 bp	+8 bp
Irlande	+23 bp	-	-2 bp	+7 bp
Portugal	+41 bp	-1 bp	-4 bp	+11 bp
Espagne	+46 bp	--	-4 bp	+3 bp
Italie	+82 bp	+4 bp	-8 bp	+13 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 de « 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