



ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

La dynamique économique du trimestre se poursuit au mois de septembre. La croissance américaine a été fortement révisée à la hausse mais l'inflation reste élevée et le marché de l'emploi donne des signes de faiblesse. L'Europe progresse plus lentement et l'inflation est proche de l'objectif. L'Asie demeure la zone la plus dynamique et superforme boursièrement. Les actions ont poursuivi leur progression marquant de nouveaux plus hauts tirés par l'IA et les émergents alors que les taux d'intérêt américains ont baissé. Le dollar s'est stabilisé. L'or a battu de nouveaux records et le baril baisse légèrement.



Une tendance en demi-teinte pour la zone euro au mois de septembre après plusieurs trimestres d'amélioration, malgré la détente monétaire et le plan de relance allemand. C'est particulièrement le cas de l'industrie manufacturière (le HCOB PMI manufacturier est ressorti à 49.5) où les perspectives se tassent, mais elles restent positives dans les services (HCOB PMI atteignant 51.4, surpassant les attentes et le mois d'août). La croissance du PIB au 2ème trimestre a été légèrement revue à la hausse atteignant 1.5% en variation annuelle portée par une révision à la hausse du PIB espagnol (0.8% au T2). Le taux de chômage s'établissait à 6.2% en juillet et en juin en ligne avec les attentes. L'impact des tarifs douaniers américains commence à se faire sentir sur les secteurs orientés à l'export.

On notera une poursuite de l'instabilité politique en France avec la démission prévisible du gouvernement de Francois Bayrou et un espace politique très réduit pour le nouveau premier ministre, dans un contexte social tendu. Les perspectives se détériorent pour les entreprises françaises en manque de visibilité, comme l'indique les HCOB PMI de septembre descendus sous les 50 pour le secteur manufacturier français comme pour les services (resp. 48,1 et 48,9). Les tensions politiques sont également importantes en Allemagne où l'AfD a progressé aux élections locales, et aux Pays Bas en proie à des mouvements anti-immigration violents.

L'inflation a légèrement progressé atteignant 2.1% en glissement annuel (IPCH d'août) avec une contribution positive des prix des biens alimentaires et négative des prix de l'énergie. Les écarts entre les pays sont significatifs : 2.9% en Espagne et 2.2% en Allemagne mais inférieur à 1% en France (en glissement annuel). Les économistes anticipent une légère hausse de l'inflation pour atteindre 2.2% en septembre puis une baisse avec l'arrivée de produits chinois décotés. Dans ce contexte, la Banque centrale européenne (BCE) a décidé de maintenir le statu quo en maintenant son taux de dépôt à 2%.

La situation du Royaume Uni ne s'améliore pas. Le PIB a stagné en juillet et ressort inférieur aux prévisions en glissement annuel (1.5%). Les ventes au détail sont en léger recul atteignant 0.7% en glissement annuel contre 0.8% en juillet. Le gouvernement de K. Starmer a des difficultés à boucler le budget, entraînant une volatilité du marché obligataire. L'inflation reste largement au-dessus de l'objectif de la Banque d'Angleterre (3.8% en août en glissement annuel contre 3.8% en juillet). Dans ce contexte, la banque centrale a décidé de maintenir le statu quo avec un taux directeur à 4%, mais laisse présager une baisse en novembre.



États-Unis

Le dynamisme de l'économie américaine est resté intact en septembre alors que l'impact des hausses de droits de douane se diffuse lentement. La guerre commerciale initiée par D. Trump se poursuit et les négociations avec la Chine ont repris mi-septembre. La croissance du PIB a été fortement révisée à la hausse, progressant de 3.8% au 2ème trimestre et dépassant la précédente estimation de 3.3%. L'économie continue d'être portée par la consommation des ménages et l'investissement productif incité par les politiques publiques. Les indicateurs avancés projettent une expansion de l'activité manufacturière et des services (S&P Global PMI Composite est ressorti à 53.6 pour le mois d'août et S&P Global Flash PMI septembre services 54 et manufacturier 52). Les ventes au détail ont progressé de 0.6% sur le mois, surpassant les attentes. Le taux de chômage est en hausse atteignant 4.3 % (publication d'août), son plus haut depuis octobre 2021. Si le marché de l'emploi reste dynamique, plusieurs éléments indiquent une détérioration probable en fin d'année.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) progresse de 0.4% en août (variation mensuelle), légèrement supérieure au mois de juillet (+0.2%) et reste à 2.9% en glissement annuel (IPC cœur à 0.3% en août et 3.1% en glissement annuel). L'inflation PCE cœur, mesure préférée de la Réserve Fédérale (Fed), progresse de 0.2% en août et 2.9% en glissement annuel. La Fed a revu à la hausse ses prévisions d'inflation à court terme. Cependant, l'indice des prix à la production surprend par une contraction de 0.1% en août bien inférieur aux attentes fixées à 0.3%.

Comme il l'avait fait comprendre lors de la conférence de Jackson Hall, J. Powell a annoncé une baisse de taux de 25 points de base (pdb) à 4.25% avec seulement 1 vote contre, celui de S. Miran, fraîchement nommé par D. Trump et soutenant une baisse de 50 pdb. Le président de la Réserve Fédérale a justifié cette baisse de taux par le risque de ralentissement du marché du travail, laissant présager d'autres baisses à venir. Le consensus anticipe 4 à 5 baisses de taux supplémentaires d'ici fin 2026. La Fed sous pression de la Maison Blanche, semble donc initier une nouvelle phase de détente monétaire prenant le risque que son objectif d'inflation à 2% ne lui échappe.

Asie

Japon : À la suite d'une série de revers électoraux du parti libéral démocrate, le premier ministre Ishida a démissionné. Pourtant, l'économie japonaise confirme son dynamisme avec une croissance au 2ème trimestre atteignant 2.2% en variation annuelle. L'IPC reste élevé mais décélère atteignant 2.7% en glissement annuel en août contre 3.1% en juillet. L'IPC-cœur atteint 2% en glissement annuel, stable par rapport à juillet. Le taux de chômage de juillet a diminué atteignant 2.3%. Dans ce contexte, malgré une inflation élevée, la Banque du Japon (BoJ) conserve son taux directeur à 0.5%. Cependant, deux membres de la BoJ ont voté pour une hausse à 0.75% ; un tel désaccord est rare et laisse présager une hausse de taux d'ici la fin de l'année.

Chine : Alors que les négociations commerciales se poursuivent avec les Etats-Unis, la Chine cherche à se positionner au centre du jeu diplomatique. Le succès de la Conférence de Shanghai (SCO) en est l'illustration, regroupant les chefs d'états et de gouvernements de 20 pays d'Asie représentant 3,4 milliards de personnes. La croissance du PIB a été confirmé à 5.2% au 2ème trimestre en glissement annuel. Cependant, le contexte déflationniste demeure. L'indice des prix à la consommation est resté inchangé en août comme en juillet, mais en glissement annuel il se contracte de -0.4%. En parallèle, l'indice des prix à la production continue de baisser atteignant -2.9% en août en variation annuelle. Les prix de l'immobilier poursuivent leur baisse : les prix des logements neufs ont perdu -2.5% (annuel glissant) après -2.8% en juillet. Les ventes au détail sont ressorties à 3.4% en août inférieur aux prévisions comme au

mois de juillet. Enfin, le taux de chômage augmente légèrement atteignant 5.3% (5.2% en juillet). Dans ce contexte, la Banque Populaire de Chine poursuit sa politique d'assouplissement monétaire.

Inde : La dynamique de croissance se poursuit avec une hausse de 7.8% du PIB indien au 2ème trimestre en variation annuelle. L'inflation est repartie à la hausse après 9 mois de baisse, l'indice des prix à la consommation dépassant 2% en août contre 1.6% en juillet. La hausse des prix alimentaires qui représentent la moitié du panier de l'IPC est un facteur clé de cette augmentation. Dans ce contexte, la banque centrale a décidé de maintenir son taux directeur à 5.5%. A l'avenir les barrières tarifaires imposées par les Etats-Unis pourraient être compensées par un accord commercial d'envergure avec l'Union Européenne.



Marchés Actions

Les marchés actions ont continué de progresser, tirés par les Etats-Unis, le Japon et la Chine. L'indice MSCI ACWI a progressé de 3.5% tandis que le MSCI Marchés Emergents surperforme et enregistre une hausse de 6.5%. La baisse de taux de la Fed enclenchant un nouveau cycle de baisse, a soutenu l'optimisme des investisseurs. Le S&P 500 termine septembre en hausse de 3.5% marquant de nouveaux records historiques, tout comme le Nasdaq 100 qui progresse de 5.4% porté par la thématique de l'IA. Les petites et moyennes valeurs continuent d'être recherchées et le Russell2000 a progressé de 2.7%.

Les actions européennes continuent de progresser malgré un environnement de croissance faible. L'Eurostoxx 50 clôture en hausse de 3.3% malgré la sous-performance du DAX 30 (-0.1%) liée à des prises de profits, à l'absence de catalyseur et à la hausse des taux longs. Le CAC 40 ne semble pas impacté par les incertitudes politiques et l'absence de gouvernement, et il progresse de 2.5% après une période récente de sous-performance.

Comme pour le mois d'août, le Japon clôture le mois en hausse enregistrant une progression de 5.2% pour le Nikkei225. La Chine continue également son ascension avec une hausse du MSCI HSCEI de 6.8% portée par le repositionnement des investisseurs internationaux.



Marchés Obligataires

Les taux d'intérêts aux Etats-Unis se sont stabilisés et clôturent en légère baisse ayant déjà intégré le mouvement de la Fed. On observe une baisse de 8 pdb sur le UST 10 ans qui termine à 4.15% et de -1 pdb pour le 2 ans clôturant septembre à 3.61%. La tendance se confirme pour le 30 ans qui perd 19 pdb à 4.73%. La courbe américaine s'est donc légèrement aplatie.

En Europe, la trajectoire est inversée. On observe une hausse de 8 pdb pour le 2 ans allemand à 2.02% et de +7 pdb pour le 2 ans français terminant à 2.13%. Le 10 ans s'est stabilisé clôturant le mois en baisse de 1 point pour l'Allemagne et de 3 pdb pour la France atteignant 3.54%. Dans ce contexte de détente des taux européens, les spreads avec l'Allemagne se sont resserrés. Le spread italien s'est resserré de -4 pdb. La France reste décalée du fait du contexte politique et voit son spread augmenter de 4 pdb pour atteindre 82 pdb impactée par l'incertitude du budget 2026, exactement sur le niveau de l'Italie.



Change, Or & Pétrole

Le dollar s'est stabilisé face à l'euro sur le mois et l'EURUSD termine en hausse de 0.4% à 1.173. La livre sterling est restée stable face au dollar à 1.35. Le Yen perd du terrain face au dollar : l'USDJPY clôture septembre à 148 (+0.6%) alors que la BoJ temporise. L'or continue son envolée et clôture le mois en hausse de 11.9%, l'once marquant un nouveau plus haut à \$3,859. Le pétrole finit le mois en baisse de -1.6% à \$67 par baril malgré l'annonce de nouvelles sanctions de l'UE contre la Russie, la pression mise sur la Chine et l'Inde pour stopper le transit du brut russe, et le revirement de D. Trump sur l'Ukraine.



VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	30/09/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
S&P 500	6688	0,5%	3,5%	13,7%
Nasdaq 100	24680	0,4%	5,4%	17,5%
Eurostoxx 50	5530	1,1%	3,3%	12,95%
CAC 40	7896	0,3%	2,5%	7,0%
Dax 30	23881	1,1%	-0,1%	19,9%
Nikkei 225	44933	-1,2%	5,2%	12,6%
MSCI ACWI (USD)	985	0,3%	3,5%	17,0%
MSCI World (USD) NTR	4307	0,3%	3,1%	16,1%
Stoxx Europe 600	558	0,6%	1,5%	10,0%
HSCEI	9555	2,9%	6,8%	31,1%
TOPIX	3138	-0,8%	2,0%	12,7%
MSCI Marchés Emergents	1340	-0,5%	6,5%	24,4%
Marché des changes	30/09/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
EUR/USD	1,173	-0,7%	0,4%	13,3%
USD/JPY	148	0,2%	0,6%	-5,9%
EUR/GBP	0,87	-0,1%	0,8%	5,5%
EUR/CHF	0,93	0,0%	-0,1%	-0,6%
Matières premières - Volatilité	30/09/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
Pétrole (Brent, \$/baril)	67	-0,9%	-1,6%	-10,2%
Or (\$/once)	3859	2,5%	11,9%	47,0%
VIX	16	-0,36	0,92	-1,1
Marchés du crédit	30/09/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
Itraxx Main	+56 bp	-	+1 bp	-2 bp
Itraxx Crossover	+262 bp	-2 bp	-6 bp	-51 bp
Itraxx Financials Senior	+60 bp	+1 bp	+1 bp	-4 bp
Marchés des taux	30/09/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
€STR	1,92	-1 bp	--	-99 bp
Euribor 3M	2,03	+4 bp	-3 bp	-68 bp
Libor USD 3M	4,85	-	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	2,02	--	+8 bp	-6 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,71	-4 bp	-1 bp	+34 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	3,61	+2 bp	-1 bp	-63 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,15	+4 bp	-8 bp	-42 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	30/09/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
France	+82 bp	+1 bp	+4 bp	--
Autriche	+30 bp	-1 bp	-2 bp	-11 bp
Pays-Bas	+16 bp	--	-3 bp	-7 bp
Finlande	+38 bp	+1 bp	-1 bp	-8 bp
Belgique	+55 bp	+1 bp	-2 bp	-6 bp
Irlande	+24 bp	+1 bp	-	-3 bp
Portugal	+41 bp	-	-5 bp	-7 bp
Espagne	+55 bp	--	-6 bp	-15 bp
Italie	+82 bp	+3 bp	-4 bp	-33 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