



ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET GÉOPOLITIQUE



Zone Euro : La zone euro a surpris positivement en août, avec une dynamique macroéconomique plus solide qu'anticipé. Mais les divergences entre pays se creusent, à un moment où la Banque centrale européenne (BCE) se prépare à resserrer sa politique monétaire. La croissance du PIB au T2, à +0,4 % par rapport au T1, dépasse nettement les attentes (+0,2 %), portée par le rebond de l'Allemagne, tandis que la France échappe de justesse à la récession. Ce chiffre confirme une reprise graduelle, soutenue par le redressement du secteur manufacturier et par une demande externe plus vigoureuse, en particulier pour l'Allemagne. Le PMI manufacturier flash de la zone euro atteint 52,8 en août, son plus haut niveau depuis plus de quatre ans, avec une composante emploi qui sort enfin de quatre années de contraction consécutive. L'amélioration est particulièrement marquée en Allemagne, où le PMI manufacturier bondit à 54,1, son niveau le plus élevé depuis 2022. L'enquête Ifo d'août s'inscrit dans la même tendance : le moral des exportateurs allemands atteint son plus haut niveau depuis février 2022 et enregistre sa plus forte progression mensuelle depuis juin 2020, notamment dans les équipements électriques, le matériel informatique et l'électronique, des secteurs directement exposés au cycle de l'IA. L'industrie automobile affiche également un optimisme nettement plus affirmé qu'au cours des mois précédents. À l'inverse, la France demeure le point faible de la zone euro. Son PMI composite recule à 48,8 en août, signant un huitième mois consécutif sous le seuil de 50, tandis que les services tombent à 48,4, pénalisés par les fortes chaleurs estivales et par la faiblesse de la demande intérieure. Cette divergence croissante entre une Allemagne industrielle en accélération et une France davantage tertiarisée, qui stagne et a du mal à stabiliser son budget, complique le calibrage de la politique monétaire de la BCE.

L'inflation reste orientée à la hausse, avec un taux de +2,9 % en juillet et une inflation sous-jacente à 2,5 %. La hausse des prix de l'énergie et les tensions sur l'offre alimentaire demeurent les principaux moteurs de l'inflation en Europe. Dans un contexte de blocage prolongé du détroit d'Ormuz, la crise énergétique européenne s'aggrave, tandis que les stocks de gaz naturel, à 60 % fin août, restent inférieurs aux moyennes saisonnières. Dans ce cadre, l'inflation pourrait réaccélérer d'ici la fin de l'année, et le marché anticipe désormais une nouvelle hausse des taux de la BCE de 25 points de base en septembre.

Royaume-Uni : Au Royaume-Uni, l'activité surprend positivement en août : le PMI composite repasse en expansion à 52,1, les ventes au détail progressent fortement et la confiance des ménages s'améliore. Le marché du travail reste solide (taux de chômage stable à 4,9 % en juin) mais montre néanmoins des signes de fragilité, avec des effectifs salariés en baisse pour le deuxième mois consécutif ainsi que des pressions inflationnistes liées à l'énergie qui pourraient s'intensifier. L'inflation est quant à elle repartie à la hausse à +2.9% en juillet contre 2.6% en juin, ce qui place la Banque d'Angleterre (BoE) sous pression pour relever son taux directeur (3.75%) en septembre.



En août 2026, l'économie américaine a confirmé son dynamisme. Certes, la croissance du PIB au T2 ressort à seulement +1,5 % en rythme annualisé, bien en deçà du consensus, qui anticipait +2,1 %. Mais les dépenses des ménages ont surpris positivement : la consommation réelle a bondi de +3,2 % en rythme annualisé, contre seulement +0,5 % au T1, suggérant que la demande finale demeure robuste. Les chiffres de juillet montrent néanmoins que la hausse des prix des carburants, et plus largement l'inflation, pèsent sur les dépenses des ménages, qui n'augmentent que de +0,2 % en nominal et restent stables en termes réels. Les résultats de Walmart ont également mis en évidence une pression accrue sur les consommateurs à revenus moyens et modestes, tandis que les ménages les plus aisés continuent de dépenser. Autre signal important : les créations d'emplois ont une nouvelle fois déçu, avec des révisions à la baisse des chiffres de mars. Cependant, la croissance américaine continue d'être tirée par l'investissement. Les enquêtes PMI d'août atteignent leurs plus hauts niveaux depuis plus de quatre ans, avec un PMI composite S&P Global à 56,0 et un PMI des services à 56,8, son plus haut niveau depuis 18 mois. L'enquête manufacturière de la Fed de Philadelphie atteint, elle aussi, l'un de ses niveaux les plus élevés depuis des décennies. Enfin, les commandes de biens durables de juillet surprennent positivement et confirment la vigueur de la demande d'investissement : +0,4 % hors transport et +1,3 % hors défense, contre +0,3 % attendu, en contraste avec la déception de juin (+0,3 % contre +2,5 % attendu).

L'inflation ne baisse plus et défie à nouveau la Réserve fédérale (Fed) dont le nouveau président a rappelé sa détermination à la ramener à 2%. L'inflation PCE remonte à 3,7 % (contre 3,6 % attendu) et la mesure hors éléments volatils qui sert de référence à la Fed, reste stable à 3,3 %. Kevin Warsh réaffirme à Jackson Hole que le Core PCE reste la mesure de référence de la Fed, et non des mesures alternatives. S'il reconnaît que les risques sur l'inflation sont toujours importants, il refuse tout guidage prospectif et réaffirme l'indépendance de la Fed vis-à-vis de l'exécutif. Les minutes du FOMC de juillet ont montré que plusieurs membres étaient favorables à une hausse immédiate des taux. Le marché anticipe néanmoins à 60% la probabilité d'une hausse de 25bp en septembre. Les marchés ont intégré au moins deux hausses supplémentaires de 25bp d'ici mi-2027 à la suite du discours de Warsh.



Japon : Le Japon affiche une activité globalement solide, portée par des PMI expansionnistes et une forte progression des exportations, malgré un PIB T2 décevant à +0,3 % vs T1, freiné par l'investissement même si la consommation et le commerce extérieur tiennent bon, aidés par la faiblesse du Yen. Le gouvernement de Sanae Takaichi poursuit une politique très volontariste pour maintenir l'économie en expansion. Cependant, cela a pour conséquence une accélération graduelle de l'inflation : le Tokyo CPI de juillet monte à 2,0 % YoY, le Core Tokyo CPI accélère à 1,9 % (au-dessus du consensus), et l'IPC national hors produits frais atteint 1,8 % en juillet, son plus haut depuis janvier. Ces chiffres incitent la Banque du Japon (BoJ) à remonter son taux directeur en septembre. Le service de la dette japonaise monte nettement dans un contexte de remontée brutale des taux d'intérêt de long terme.



Chine : Les signaux concernant l'économie chinoise ont été préoccupants en août. L'ensemble des statistiques d'activité de juillet ressort sous les attentes : les PMI NBS repassent tous deux en contraction, les ventes au détail stagnent à +0,6 % YoY, l'investissement s'effondre de -6,7 %, sa plus forte baisse depuis le Covid-19, et le chômage urbain remonte à 5,2 %. La consommation des ménages est à l'arrêt, et la Chine reste de plus en plus dépendante de son secteur exportateur pour maintenir une croissance positive. Le PMI NBS de fin août se redresse légèrement à 49,8 ; mieux que les 49,6 estimés, mais reste en zone de contraction pour le 2e mois consécutif, confirmant un essoufflement de demande intérieure. Les chiffres confirment un déséquilibre marqué du secteur industriel entre une offre toujours dynamique (automobile, technologie) et une demande domestique atone. L'inflation est retombée à 0.5% en variation annuelle en juillet contre 1% en juin. Pour faire face au risque de ralentissement, le vice-ministre des Finances Liao Min a annoncé des mesures coordonnées de soutien budgétaire et financier pour le S2 2026, mais l'incertitude sur leur ampleur et leur efficacité demeure.

Inde : L'Inde a maintenu une dynamique de croissance robuste, même si les indicateurs PMI flash signalent un ralentissement par rapport aux sommets de juin : le composite recule à 54,3 (contre 57,1), les services à 53,1 (contre 57,4). La grande surprise du mois est la production industrielle de juin, qui bondit à +7,3 % sur un an (contre +5,0 % en mai et un consensus à 5,7 %), portée par un bond de la production manufacturière à +7,8 %. Les résultats coté infrastructures progressent à +5,0 % en juin (contre +3,2 % en mai), reflétant l'intensification des dépenses publiques dans le cadre du plan d'investissement gouvernemental. Le crédit bancaire reste dynamique à +17,7 % sur un an, et les réserves de change atteignent un nouveau record à 682,35 Mds\$, renforçant la capacité de la RBI à défendre la roupie.



Marchés Actions

Après la correction du mois de juillet, les marchés actions ont légèrement rebondi en août, portés à nouveau par les valeurs technologiques américaines et les marchés émergents. Le MSCI ACWI progresse de +2,6 % avec +2,5 % MSCI World et +3,4% pour le MSCI Marchés Émergents (+22,5 % depuis le début de l'année).

Aux États-Unis, le S&P 500 a rebondi de +2,6 % à 7 686 points et le Nasdaq 100 en hausse de +4,2 % se rapproche des 30000 points porté par la très forte croissance des résultats des entreprises au T2 (+52% en variation annuelle et très largement au-dessus des attentes du consensus +24%). Le retour en grâce du secteur technologique contraste avec les déboires de juillet, et suggère que les investisseurs ont, au moins partiellement, digéré les incertitudes liées aux capex sur l'IA.

En Europe, le tableau est plus contrasté même si les publications du 2ème trimestre ont également été largement au-dessus des attentes (+24% de croissance des résultats en variation annuelle contre +15% attendu). L'Eurostoxx 50 progresse modestement de +1,0 % à 6 420 points (+10,86 % YTD), mais le CAC 40 baisse de -2,1 % à 8 335 points, pénalisé par le contexte politique français et des résultats décevants de quelques poids lourds de l'indice. Le DAX résiste mieux avec +2,5 % à 26 258 points. En Asie, le Nikkei 225 confirme sa bonne dynamique avec +3,0 % sur le mois (+31,7 % YTD à 66 312 points), tout comme le TOPIX (+3,8 %). Le HSCEI recule en revanche de -1,1 % (-4,5 % YTD), reflétant les incertitudes persistantes sur la conjoncture chinoise. On observe donc une plus forte dispersion des performances. La volatilité reste contenue, le VIX revenant à 15%, en baisse d'environ un point sur le mois, confirmant la relative sérénité retrouvée des investisseurs.



Marchés Obligataires

Le mois d'août a été marqué par une nouvelle tension sur les taux d'emprunt souverains poussés par les craintes de dérapage des déficits publics et d'une augmentation du volume d'émission, ainsi que des doutes sur la crédibilité des banques centrales alors que le conflit dans le Golfe Persique risque de relancer l'inflation.

Les rendements américains ont poursuivi leur progression, le UST 2 ans gagnant +5 pb à 4,34 % et le UST 10 ans +2 pb à 4,75 %, accentuant un mouvement haussier qui, depuis début 2026, représente respectivement +87 pb et +58 pb alors que le discours de la Fed a du mal à convaincre les investisseurs. L'aplatissement de la courbe UST se poursuit sous tension. Le Trésor américain a été contraint à une intervention d'urgence afin de réduire la volatilité des taux de long terme. Avec une dette publique franchissant pour la première fois les 40 000 Mds\$, le rendement du T-bond 30 ans frôle 5,34 %, son plus haut depuis 2007. Scott Bessent (Secrétaire au Trésor) a annoncé doubler les opérations de rachat (buybacks) de 2 à 4 Mds\$ par opération sur les maturités 10-30 ans. L'impact a été éphémère (-10 bp à l'annonce, rebond immédiat de +4 à +6 bp) et l'opération reste symbolique au regard de l'ampleur des émissions mais l'opération montre que Washington s'inquiète de l'évolution des coûts de financement à l'approche des élections de Mid-terms.

En Europe, le mouvement a été plus prononcé car les chiffres de l'inflation ont conforté l'anticipation d'une nouvelle des taux de la BCE. L'Euribor 3 mois a également progressé de +11 pb à 2,59 %. Les taux Bund 2 ans et 10 ans progressent chacun de +12 pb sur le mois, portant le taux à 10 ans à 3,32 % (+47 pb depuis le 31/12/2025). La pression sur les spreads reste perceptible en particulier sur la France alors que la campagne électorale commence et que le vote du budget s'annonce difficile. Le spread OAT-Bund s'est écarté de +6 pb à +85 pb sur le mois, tandis que le BTP italien tient mieux (+1 pb à +83 bp).

Du côté du crédit, les marchés ont en revanche fait preuve d'une belle résilience : les spreads Itraxx se sont resserrés, le Main recule de -3 pb à +51 bp, et le Crossover de -14 pb à +247 bp, signe que la demande pour le crédit d'entreprise reste soutenue malgré l'environnement de taux.



Change, Or & Pétrole

Le pétrole s'est stabilisé après les excès de juillet. Le Brent valait \$90/baril fin août, quasi stable sur le mois (+0,4 %), mais demeure en forte hausse depuis le début de l'année (+48,7 %), reflétant l'impact structurel du conflit dans le Golfe Persique sur l'offre mondiale et l'embargo sur le pétrole russe. Après une phase de consolidation et un retour à \$4000 l'once, l'or a bondi de +9,7 % à \$4 437/once marquant une nette accélération par rapport au mois précédent. Les métaux précieux ont de nouveau été privilégié par les investisseurs dans un environnement géopolitique toujours tendu et un contexte de débasement du dollar.

Sur le marché des changes, le dollar reste globalement stable. L'EUR/USD progresse légèrement de +0,8 % à 1,16, tandis que l'USD/JPY s'affiche à 160, en hausse de +1,5 % sur le mois. La dépréciation du yen s'est donc poursuivie malgré les interventions conjointes de la Fed et de la BoJ. L'EUR/GBP s'établit à 0,86 (+0,3 %) et l'EUR/CHF à 0,94 (+0,9 %), deux paires qui évoluent dans des fourchettes étroites, sans signal directionnel fort.



VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/08/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
S&P 500	7686	0,4%	2,6%	12,3%
Nasdaq 100	29457	1,5%	4,2%	16,7%
Eurostoxx 50	6420	-0,4%	1,0%	10,86%
CAC 40	8335	-1,4%	-2,1%	2,3%
Dax 30	26258	0,6%	2,5%	7,2%
Nikkei 225	66312	1,2%	3,0%	31,7%
MSCI ACWI (USD)	1149	0,3%	2,6%	13,3%
MSCI World (USD) NTR	4968	0,2%	2,5%	12,1%
Stoxx Europe 600	651	-0,5%	0,3%	9,9%
HSCEI	8513	0,5%	-1,1%	-4,5%
TOPIX	4156	2,0%	3,8%	21,9%
MSCI Marchés Emergents	1722	1,6%	3,4%	22,5%
Marché des changes	31/08/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
EUR/USD	1,16	-0,4%	0,8%	-1,1%
USD/JPY	160	0,4%	1,5%	1,9%
EUR/GBP	0,86	0,2%	0,3%	-1,6%
EUR/CHF	0,94	0,3%	0,9%	0,9%
Matières premières - Volatilité	31/08/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
Pétrole (Brent, \$/baril)	90	-1,8%	0,4%	48,7%
Or (\$/once)	4437	-4,6%	9,7%	2,7%
VIX	15	-0,93	-1,07	—
Marchés du crédit	31/08/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
Itraxx Main	+51 bp	—	-3 bp	+1 bp
Itraxx Crossover	+247 bp	-3 bp	-14 bp	+3 bp
Itraxx Financials Senior	+54 bp	—	-2 bp	—
Marchés des taux	31/08/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
€STR	2,19	—	—	+26 bp
Euribor 3M	2,59	+6 bp	+11 bp	+57 bp
Libor USD 3M	4,85	—	—	—
Taux 2 ans (Allemagne)	2,94	+7 bp	+12 bp	+82 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	3,32	+7 bp	+12 bp	+47 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	4,34	+11 bp	+5 bp	+87 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,75	+5 bp	+2 bp	+58 bp
Ecarts de taux 10 ans vs	31/08/2026	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2025
France	+85 bp	-2 bp	+6 bp	+14 bp
Autriche	+21 bp	—	-1 bp	-4 bp
Pays-Bas	+7 bp	-1 bp	-2 bp	-4 bp
Finlande	+32 bp	—	—	—
Belgique	+55 bp	-2 bp	+1 bp	+5 bp
Irlande	+15 bp	—	—	-1 bp
Portugal	+35 bp	—	+1 bp	+6 bp
Espagne	+45 bp	—	—	+2 bp
Italie	+83 bp	—	+1 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 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