

L'Espagne, championne du monde du football et de la croissance

Si l'Espagne est championne du monde de football, le pays affiche également d'excellentes performances économiques et financières. Sa croissance est la plus dynamique parmi les principales économies européennes, sans s'accompagner pour autant de déséquilibres majeurs. La bonne tenue de l'économie espagnole s'explique par le dynamisme des exportations de services, une forte progression démographique et la hausse des dépenses publiques. Ces performances se reflètent également dans la vigueur des marchés financiers, avec une forte progression des indices boursiers et une nette réduction des primes de risque. Néanmoins, ces bons résultats n'ont pas encore permis d'effacer toutes les séquelles de la crise des années 2010.

L'économie la plus performante de la zone euro depuis la crise du Covid. Depuis 2022, la croissance espagnole atteint 3,5 % en moyenne annuelle, contre 1,5 % pour la zone euro. L'Espagne apparaît ainsi comme l'économie développée la plus dynamique, et même devant les États-Unis. Une première explication réside dans la forte croissance des exportations de services, qui progresse en moyenne de 8 % depuis 2024. Si une partie de cette hausse s'explique par le dynamisme du tourisme, elle reflète également la bonne tenue des exportations de services aux entreprises, notamment dans le conseil. Un deuxième facteur tient à une dynamique démographique particulièrement favorable. Depuis la crise du Covid, la population active espagnole a augmenté de 2,1 millions, soutenant ainsi la demande intérieure.

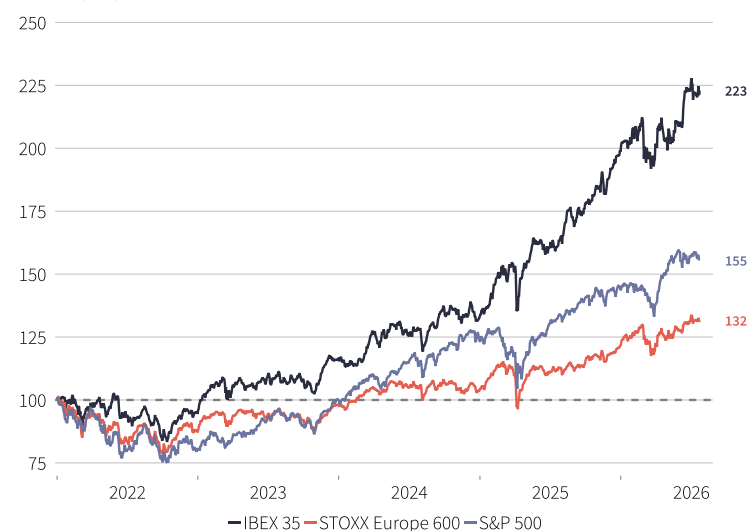
Cette évolution s'explique en grande partie par une forte immigration. Un autre moteur de la surperformance espagnole est la croissance de la consommation publique, supérieure à 3 % au cours des dernières années, dans le cadre du plan de relance européen. Enfin, sur le plan structurel, l'Espagne a mieux résisté aux chocs énergétiques et commerciaux en provenance de la Chine et des États-Unis. Son mix énergétique est moins dépendant de la Russie et son économie davantage orientée vers les services. Au total, cette croissance s'est réalisée sans générer de déséquilibres majeurs sur les comptes publics ou extérieurs.

Des marchés financiers particulièrement performants. En parallèle de la bonne tenue de la croissance, les marchés financiers espagnols enregistrent eux aussi de très solides performances. L'IBEX 35 est l'indice boursier le plus dynamique parmi les marchés développés, avec une progression de 123 % depuis 2022. Cette hausse reflète notamment une composition sectorielle fortement exposée aux banques et aux utilities. Les marchés obligataires affichent une trajectoire comparable, avec une compression significative des primes de risque souveraines depuis 2022.

Des blessures de la crise des années 2010 qui ne sont pas totalement refermées. Le fort dynamisme de l'économie espagnole au cours des dernières années n'a toutefois pas effacé toutes les conséquences de l'éclatement de la bulle immobilière des années 2010. En effet, bien qu'il ait nettement reculé depuis son point haut de 2013, le taux de chômage demeure élevé, à 11 %, soit un niveau sensiblement supérieur à celui observé dans la zone euro. Ce chômage reste par ailleurs particulièrement concentré chez les moins de 25 ans.

ÉVOLUTION DES INDICES BOURSISERS

100=31/12/2019



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 24/07/2026

ÉVOLUTION DES PRIMES DE RISQUES SOUVERAINES

Ecart entre le taux à 10 vs taux Bund, pb



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 24/07/2026



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Private Banking

NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

REPRISE DU CONFLIT, TENSIONS SUR LES TAUX LONGS

Le regain des conflits au Moyen-Orient a entraîné une hausse des prix du pétrole. Le Brent atteint 100\$/baril et le WTI 90\$/baril, soit une hausse de 38% depuis début juillet. Le nouveau blocage du détroit d'Ormuz couplé aux tensions autour du détroit de Bab-el-Mandeb alimentent à nouveau les craintes de perturbations importantes sur les flux de pétrole. Le retour des tensions géopolitiques au Moyen-Orient ainsi que le retour de la politique américaine de hausse des taux de droits de douane se soldent par une hausse des anticipations d'inflation alors que celle-ci demeure au-dessus des cibles d'inflation de la plupart des banques centrales. Le taux français 10 ans (OAT) atteint désormais 4%, et le taux allemand 3,2% soit leur plus haut niveau depuis 2009, élargissant le spread OAT-Bund, désormais supérieur à 70 points de base. Le taux des Treasuries à 10 ans a augmenté à 4,7%

Dans ce contexte, la BCE a maintenu son taux directeur à 2,25 % mais en laissant la porte ouverte à une nouvelle hausse des taux d'intérêt au mois de septembre. La réunion de la Réserve Fédérale du mercredi 29 devrait se caractériser par une tonalité aussi restrictive.

ROYAUME-UNI : RESILIENCE ECONOMIQUE, TENSIONS SOUVERAINES

La croissance britannique a progressé de 0,6% au T1 2026, portée par la résilience de la consommation des ménages et de l'investissement. Importateur net de pétrole, le Royaume-Uni a subi une hausse temporaire des pressions inflationnistes liée à la hausse des prix de l'énergie. En juin, l'inflation atteint 2,6 % en glissement annuel. Depuis le début de l'année, la Banque d'Angleterre (BoE) maintient son taux directeur à 3,75 %. Elle devrait conserver sa posture prudente lors de sa prochaine réunion, les marchés anticipent une hausse des taux cette année. Les rendements obligataires britanniques se sont néanmoins tendus en 2026, le Gilt (10 ans) ayant atteint 5,20 % à la mi-mai, dans un contexte d'incertitude politique accrue. Andy Burnham entend rééquilibrer la croissance en soutenant la réindustrialisation, les infrastructures, le logement et l'éducation. S'il s'est engagé à respecter les règles budgétaires existantes, sa volonté d'utiliser toute la flexibilité qu'elles autorisent alimente les interrogations des investisseurs quant à l'évolution future des dépenses publiques. Dans ce contexte, les taux britanniques restent sous tension, avec un taux du GILT à 10 ans qui s'élève à 5,1%. Le retour des tensions au Moyen-Orient contribue également à la hausse des taux britanniques.

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

29 juillet : Réunion
politique monétaire FED

30 juillet : Réunion
politique monétaire BoJ

30 juillet : Réunion
politique monétaire BoE

Source : Macrobond, 24/07/2026. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Private Banking

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR



Lundi

Allemagne - Croissance PIB T2
- Climat des affaires (IFO) JUILLET

États-Unis Commandes de biens durables JUIN

Mardi

France Confiance des consommateurs JUILLET
États-Unis

Mercredi

États-Unis Réunion de politique monétaire Fed

Jeudi

Allemagne Inflation JUILLET

Zone euro - Croissance PIB T2
- Chômage JUIN

France Croissance PIB T2
Italie

États-Unis - Croissance PIB T2
- Inflation (PCE) JUIN

Japon - Réunion de politique monétaire BoJ
Royaume-Uni - Réunion de politique monétaire BoE

Vendredi

Zone euro Inflation JUILLET
France

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	21/07/2026	24/06/2026	24/04/2026	01/01/2024	24/07/2025
Etats-Unis SOFR	3,616	3,63	3,65	5,34	4,35
Zone euro €ster	2,183	2,18	1,93	3,88	1,92
Royaume-Uni SONIA	3,730	3,73	3,73	5,19	4,22
Suisse SARON	-0,044	-0,04	-0,04	1,70	-0,05
Japon TONAR	0,977	0,98	0,73	-0,04	0,48

Taux souverains 10 ans

%	23/07/2026	24/06/2026	24/04/2026	01/01/2024	24/07/2025
Etats-Unis Treasuries	4,71	4,41	4,31	3,88	4,43
France OAT	3,98	3,58	3,73	2,55	3,36
Allemagne Bund	3,22	2,87	3,01	2,02	2,70
Italie BTP	4,06	3,64	3,80	3,70	3,53
Espagne Bonos	3,63	3,29	3,46	2,98	3,23
Suisse	0,54	0,35	0,46	0,66	0,44
Royaume-Uni Gilts	5,18	4,76	4,95	3,60	4,62
Japon JGB	2,73	2,65	2,42	0,62	1,59

Crédit et dette émergente

%	23/07/2026	24/06/2026	24/04/2026	01/01/2024	24/07/2025
Etats-Unis IG	5,47	5,16	5,03	5,06	5,10
Etats-Unis HY	7,44	7,22	6,90	7,59	7,02
Europe IG	3,97	3,64	3,76	3,72	3,28
Europe HY	5,94	5,68	5,86	6,80	5,35
Emergents devises	6,02	5,77	5,73	6,77	5,94

Indices actions

23/07/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	0,12	0,190	4,52	60,24	23,02
Etats-Unis	-0,66	0,587	3,91	59,14	19,30
Zone euro	-0,01	-0,301	6,66	51,42	20,71
France	-0,41	-0,611	4,23	21,40	10,58
Allemagne	-0,70	-0,298	1,51	42,02	1,84
Royaume-Uni	0,43	2,133	3,21	48,19	20,97
Japon	3,55	1,402	9,39	82,90	47,34
Emergents (USD)	2,70	-3,487	4,80	78,94	38,68
Chine (USD)	2,58	4,646	-5,88	42,05	-4,71
Inde (USD)	-1,78	-2,486	0,15	5,58	-10,85
Amérique latine (USD)	1,60	5,024	-5,32	28,91	39,57

Taux de change

	23/07/2026	24/06/2026	24/04/2026	01/01/2024	24/07/2025
EUR/USD	1,14	1,13	1,17	1,11	1,18
GBP/USD	1,33	1,32	1,35	1,27	1,35
EUR/CHF	0,93	0,92	0,92	0,93	0,94
USD/JPY	163,87	161,78	159,52	141,03	146,88
USD/CNY	6,77	6,79	6,84	7,08	7,16

Prix des matières premières

	23/07/2026	24/06/2026	24/04/2026	01/01/2024	24/07/2025
Brent, USD/BL	96	73	106	77	69
Cuivre, USD/Tonne met.	13 745	13 182	13 230	8 476	9 861
Or, USD/Ozt	4 045	4 024	4 712	2 078	3 366
Argent, USD/Ozt	59	61	75	24	39
Palladium, USD/Ozt	1 263	1 182	1 484	1 136	1 244
Platinum, USD/Ozt	1 606	1 589	1 996	1 000	1 402

Source : Bloomberg, au 24/07/2026-1S = variation sur 1 semaine, -3M = variation sur 3 mois, -12M = variation sur 12 mois, Début d'année = variation depuis le début de l'année. Actions ; rendement total en devise locale. Obligations souveraines = rendement à 10 ans. Les chiffres sont arrondis.



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Private Banking

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Avertissement général

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du Groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Son contenu n'est pas destiné à fournir un service d'investissement, il ne constitue ni un conseil en investissement ou une recommandation personnalisée sur un produit financier, ni un conseil ou une recommandation personnalisée en assurance, ni une sollicitation d'aucune sorte, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elles n'ont pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les

risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux Etats-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-Unis ou auprès d'une US Person.

Risques généraux

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale. Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauront être tenue pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer.

Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez-vous référer au prospectus ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

Conflits d'intérêts

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale Private Banking peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.



AVERTISSEMENT IMPORTANT

En règle générale, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du Groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du Groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du Groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout récipiendaire du présent document.

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, il est possible de se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts remise.

Avertissement spécifique par juridiction

FRANCE : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE ») (sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), et l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07 022 493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 003 724 927,50 euros au 17 novembre 2023, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

LUXEMBOURG : Le présent document est distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg, société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11, avenue Émile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <https://www.societegenerale.lu/>. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions

menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et Société Générale Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimées dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de Société Générale Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

MONACO : Le présent document est distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n° 1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

© Copyright Groupe Société Générale 2025. Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale. Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés

