

États-Unis : l'inflation comme revers du Trump Trade?

Les marchés actions américains ont accueilli très favorablement l'élection de M. Trump et celle du parti Républicain aux deux chambres du Congrès, tablant sur un allègement de la fiscalité. Cependant, la mise en place de son programme économique comporte un vrai risque en termes d'inflation, dans un contexte où celle-ci n'a pas encore complètement retrouvé son niveau cible de 2%. Un tel risque pourrait même forcer la Réserve fédérale à faire une pause dans son cycle de baisse de taux.

Des marchés actions en grande forme post-élection. Alors que les sondages d'avant élection présidentielle était très serrés, la rapidité du résultat et sa tonalité marquée se sont traduits par une forte progression des marchés actions américains. En effet, depuis le 6 novembre, le S&P 500 a progressé de 3,7%. A titre d'exemple, en Europe, le STOXX 600 recule de 1,1%. Si la baisse de l'incertitude explique cette performance, le programme de M. Trump intègre une fiscalité très favorable pour les entreprises et ménages, avec la prolongation de baisses des taux d'imposition des ménages votées en 2017 et une nouvelle baisse du taux d'impôt sur les bénéficiaires de 21% à 15%. Par ailleurs, le programme de M. Trump prévoit une plus grande dérégulation, notamment pour le secteur de l'énergie et financier. Ces politiques arrivent dans un contexte où la profitabilité des entreprises est déjà élevée.

Un risque inflationniste à surveiller. La mise en place intégrale du programme économique de M. Trump comporte néanmoins un

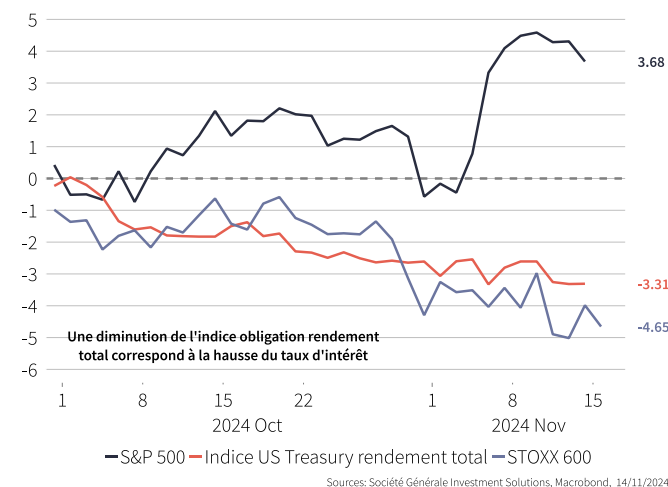
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 15/11/2024, date d'achèvement de cette publication. Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.

risque de retour de l'inflation. Tout d'abord, la hausse importante des droits de douanes sur les biens se traduirait par une hausse des prix des biens. Or la déflation des biens durables est une des explications de la modération de l'inflation de ces derniers trimestres. Par ailleurs, la politique de fermeté sur l'immigration, pourrait aussi augmenter le risque d'inflation. En effet, depuis la crise Covid, la population active a augmenté significativement aux Etats-Unis grâce aux flux migratoires. Ces flux ont permis de réduire les déséquilibres d'un marché du travail en surchauffe, et donc de modérer la croissance des salaires et de l'inflation sous-jacente. Ainsi, une politique migratoire restrictive risquerait de réintroduire des déséquilibres dans le marché du travail, provoquant le retour des tensions salariales. Ainsi, ces deux mesures (droit de douanes et politique migratoire) auto-entretiendraient une intensification des pressions inflationnistes.

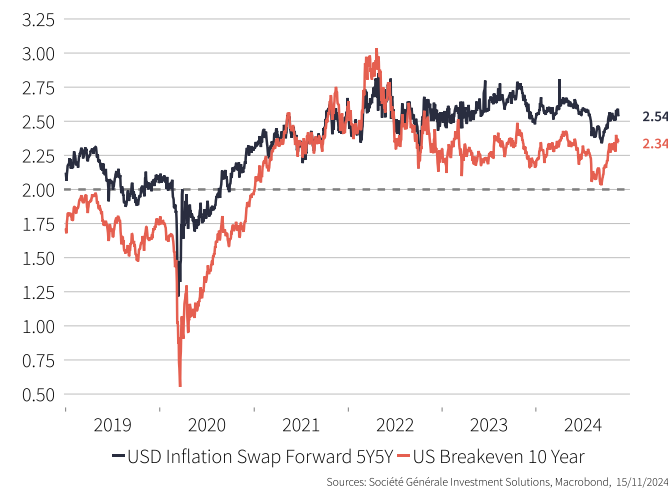
Des marchés obligataires qui commencent à prendre en compte le risque inflationniste. Ce scénario potentiellement inflationniste intervient dans un contexte où la désinflation aux Etats-Unis ralentit. En effet, l'indice d'inflation totale s'établit à 2,6% sur un an en octobre alors que l'inflation sous-jacente reste à 3,3%. Sur les 3 derniers mois, l'inflation sous-jacente reste sur une dynamique supérieure à 2% du fait de la lente normalisation de l'inflation des loyers et des loyers implicites ainsi que de l'inflation sur certains services, comme les assurances, qui reste au-dessus de son niveau pré-Covid. Les marchés obligataires ont commencé à prendre en compte ce risque d'inflation plus élevée, avec des taux des obligations d'Etat qui ont augmenté de 3,8% à 4,5% entre octobre et novembre. Les marchés monétaires ne prévoient dorénavant que 3 baisses de 25 points de base des taux d'intérêt de la Réserve fédérale (Fed) d'ici fin 2025 contre 6 début octobre. De notre côté, nous estimons que la Fed poursuivra son cycle de baisse de taux d'intérêt dans les mois à venir, car les taux d'intérêt réels s'avèrent aujourd'hui élevés et que le marché du travail se modère. Elle restera pour autant attentive à un retour des pressions inflationnistes, une fois les premières mesures mises en place.

Performance en rendement total des indices financiers

(100=30/09/2024)



Évolution des anticipations d'inflation des marchés aux Etats-Unis



NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

Chine : une conjoncture toujours mitigée

Les données d'activité et commerciales continuent de montrer des perspectives mitigées. En effet, les ventes de détail du mois d'octobre ont surpris à la hausse, avec une progression de 4,8% sur un an, grâce aux subventions à la consommation. La production industrielle d'octobre et des dépenses d'investissement affichent cependant une croissance en dessous des attentes toujours sous le poids de l'ajustement immobilier. Dans la même ligne que ces données, l'excédent commercial d'octobre a fortement surpris à la hausse, reflétant plutôt une contraction des importations, reflet de la faiblesse de la demande intérieure.

Royaume-Uni : une décomposition du PIB encourageante

La croissance du PIB du T3-24 s'est élevé à 0,1% trimestre sur trimestre, en dessous du 0,2% attendu par le consensus. Cependant, la composition de cette croissance montre une image plus constructive. En effet, la variation des stocks a contribué largement à la surprise négative du PIB. La demande intérieure a de son côté affiché une progression de 0,6% T/T, avec des contributions positives de la consommation des ménages et l'investissement. Ces données devraient conduire à la Banque d'Angleterre à maintenir son taux d'intérêt directeur à 4,75% en décembre.

LES CHIFFRES DE LA SEMAINE

	Donnée	Actuel	Passé	Prévisions
Royaume-Uni	Taux de chômage en septembre	4,30%	4,00%	4,10%
	PIB au T3	0,10%	0,50%	0,30%
Etats-Unis	Taux d'inflation en octobre	2,60%	2,40%	2,60%
	Ventes au détail en octobre	0,40%	0,40%	0,30%
	Indice des prix à la production en rythme mensuel	0,20%	0%	0,20%
Chine	Balance commerciale	95,3 Mds \$	81,71 Mds \$	70 Mds \$
Allemagne	Indice ZEW du sentiment économique	7,4	13,1	13

Source : Macrobond, 15/11/2024. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR



Mardi

États-Unis Permis de construire en octobre
Suisse Balance commerciale en octobre

Mercredi

Royaume-Uni Taux d'inflation d'octobre
Allemagne Indice des prix à la production d'octobre

Jeudi

France Climat des affaires en novembre
Etats-Unis Inscriptions hebdomadaires au chômage

Vendredi

Royaume-Uni -Confiance des consommateurs Gfk
-PMI Composite de novembre
France PMI Composite de novembre
Allemagne PMI Composite de novembre
Etats-Unis PMI Composite de novembre

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	11/11/2024	11/10/2024	13/08/2024	01/01/2024	13/11/2023
Etats-Unis SOFR	4,842	4,99	5,35	5,34	5,32
Zone euro €ster	3,162	3,41	3,66	3,88	3,90
Royaume-Uni SONIA	4,700	4,95	4,95	5,19	5,19
Suisse SARON	0,951	0,94	1,21	1,70	1,70
Japon TONAR	0,227	0,23	0,23	-0,04	-0,01

Taux souverains 10 ans

%	12/11/2024	11/10/2024	13/08/2024	01/01/2024	13/11/2023
Etats-Unis Treasuries	4,43	4,08	3,85	3,88	4,63
France OAT	3,11	3,04	2,91	2,55	3,29
Allemagne Bund	2,34	2,27	2,18	2,02	2,72
Italie BTP	3,62	3,49	3,56	3,70	4,50
Espagne Bonos	3,09	3,02	3,02	2,98	3,77
Suisse	0,39	0,53	0,40	0,66	1,10
Royaume-Uni Gilts	4,47	4,22	3,90	3,60	4,41
Japon JGB	0,99	0,95	0,86	0,62	0,85

Crédit et dette émergente

%	12/11/2024	11/10/2024	13/08/2024	01/01/2024	13/11/2023
Etats-Unis IG	5,21	4,93	4,98	5,06	6,06
Etats-Unis HY	7,19	7,24	7,63	7,59	8,94
Europe IG	3,46	3,53	3,63	3,72	4,58
Europe HY	5,85	6,11	6,56	6,80	8,18
Emergents devises	6,26	6,15	6,54	6,77	7,84

Indices actions

13/11/2024 vs	-1s	-1m	-3m	01/01/2024	-1a
Monde	-0,47	0,696	7,865	20,80	30,77
Etats-Unis	0,29	2,722	10,867	26,17	38,21
Zone euro	-1,91	-4,952	0,833	6,58	15,27
France	-2,79	-5,062	-1,371	-1,34	5,96
Allemagne	-1,65	-3,001	6,015	11,74	22,44
Royaume-Uni	-1,45	-3,086	-2,560	6,95	13,56
Japon	-1,25	-0,014	5,900	16,86	18,56
Emergents (USD)	-3,43	-4,281	2,828	13,17	20,51
Chine (USD)	-5,46	-5,929	17,057	19,74	18,32
Inde (USD)	-4,01	-8,298	-3,857	13,54	27,56
Amérique latine (USD)	-3,68	-5,340	-8,645	-18,23	-5,97

Taux de change

	12/11/2024	11/10/2024	13/08/2024	01/01/2024	13/11/2023
EUR/USD	1,06	1,09	1,10	1,11	1,07
GBP/USD	1,28	1,31	1,28	1,27	1,23
EUR/CHF	0,94	0,94	0,95	0,93	0,96
USD/JPY	154,49	149,21	147,00	141,03	151,65
USD/CNY	7,23	7,07	7,16	7,08	7,29

Prix des matières premières

	12/11/2024	11/10/2024	13/08/2024	01/01/2024	13/11/2023
Brent, USD/BL	72	79	81	77	83
Cuivre, USD/Tonne met.	9 005	9 597	8 832	8 476	8 015
Or, USD/Ozt	2 598	2 657	2 465	2 063	1 946
Argent, USD/Ozt	30	31	28	24	22
Palladium, USD/Ozt	967	1 073	937	1 136	963
Platinum, USD/Ozt	957	977	939	1 000	850

Source : Bloomberg, au 15/11/2024-1S = 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.

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 États-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des États-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 tenus 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. À 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 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.

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 07022493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 015 044 435,00 euros au 25 juillet 2024, 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 et le numéro ADEME est FR231725_01YSGB. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.fr

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 <http://www.privatebanking.societegenerale.com>.

SUISSE : Le présent document peut être constitutif de publicité au sens de la Loi sur les services financiers (« LSFIn »). Il est distribué en Suisse par Société Générale Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS » ou la « Banque »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CH-1204 Genève. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Le présent document ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement de la part de SGPBS. La Banque recommande d'obtenir un avis professionnel avant d'agir ou de ne pas agir sur la base de ce document et n'accepte aucune responsabilité en lien avec le contenu de ce document. Les instruments financiers, incluant notamment les parts de placements collectifs et les produits structurés, ne peuvent être offerts que conformément à la LSFIn. De plus amples informations sont disponibles sur demande auprès de SGPBS ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

Le présent document n'est distribué ni par SG Kleinwort Hambros Bank Limited au Royaume-Uni, ni par ses succursales à Jersey, Guernesey et Gibraltar qui agissent ensemble sous la marque « SG Kleinwort Hambros ». En conséquence, les informations communiquées et les éventuelles offres, activités et informations patrimoniales et financières présentées ne concernent pas ces entités et peuvent ne pas être autorisées par ces entités ni adaptées sur ces territoires. De plus amples informations sur les activités des entités de la banque privée de Société Générale situées sur les territoires du Royaume-Uni, des îles anglo-normandes et de Gibraltar, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur www.kleinworthambros.com.

