

Banques centrales : la BCE et la Fed sur des voies contraires

La Banque Centrale Européenne (BCE) a continué son cycle de baisse de taux d'intérêt. Elle a en effet diminué son taux de référence à 2,25%, dans un contexte de poursuite de baisse de l'inflation, d'une croissance qui reste modérée et de fortes incertitudes liées à la politique commerciale des Etats-Unis. Ces éléments conduiraient la BCE à maintenir un ton accommodant au cours des prochaines réunions. A contrario, la Réserve fédérale (Fed) garderait son taux directeur inchangé, à 4,5%, lors de la réunion du 7 mai, dans un contexte de risque croissant de stagflation de l'économie américaine. Ces voies différentes prises par les banques centrales continueraient de se refléter aussi sur les marchés financiers, avec des marchés européens qui se portent mieux que les marchés américains.

Le cycle de baisse de taux continue en zone euro. La BCE a réduit à nouveau le taux d'intérêt de sa facilité de dépôt à 2,25%, poursuivant son cycle de baisse de taux commencé en juin 2024. Cette nouvelle baisse reflète tout d'abord la poursuite de la désinflation en Europe avec une inflation totale à 2,2% au mois de mars et une inflation sous-jacente (hors prix de l'alimentation et l'énergie) à 2,4%. De plus, la baisse plus marquée de l'inflation des services (3,4% en mars) ainsi que la modération de la croissance des salaires confirment que les pressions inflationnistes continuent à se modérer, permettant ainsi la baisse de taux. La poursuite du cycle baissier de la BCE reflète aussi la forte hausse des incertitudes sur le front du commerce mondial. En effet, même si l'activité resterait modérément positive au premier trimestre, la hausse des droits de douane effectif américains de 3% à 13% pour les importations de biens européens et les incertitudes quant à l'issue des négociations entre l'Union Européenne et les Etats-Unis pèseraient sur l'activité.

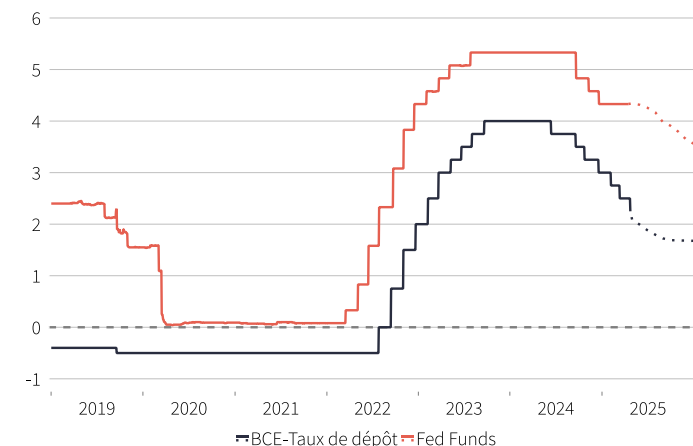
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 18/04/2025, date d'achèvement de cette publication. Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.

A ce titre, même si Mme Lagarde a insisté sur le fait que la BCE reste « data-dependent », elle a mentionné aussi que le choc tarifaire est « un choc négatif de demande » pour la zone euro, soit un risque déflationniste toutes choses égales par ailleurs. Dans ce contexte, nous continuons d'anticiper la poursuite du cycle de baisse au cours des prochains mois, jusqu'à un taux terminal de 1,5% pour 2025.

La Fed maintient une tonalité prudente face au risque de stagflation. Au contraire de la BCE, les gouverneurs de la Fed gardent une tonalité plus restrictive dans ce contexte d'incertitudes commerciales. En effet, le choc tarifaire est de nature stagflationniste pour l'économie américaine, où l'inflation augmenterait significativement au cours des prochains mois et la demande interne ralentirait de manière marquée compte tenu de l'érosion du pouvoir d'achat des ménages et la décélération des perspectives d'investissement. A ce titre, M. Powell a souligné, lors d'une présentation mercredi 16 avril, que la Fed fixerait sa politique monétaire en fonction de l'écart entre l'objectif d'inflation et celui du plein emploi et des horizons temporels potentiellement différents au cours desquels ces écarts respectifs devraient être comblés. Nous nous attendons ainsi à ce que la Fed garde son taux d'intérêt directeur à 4,5% lors de la réunion du 7 mai et conserve une tonalité restrictive tant que le marché de l'emploi ne se dégrade pas de manière marquée.

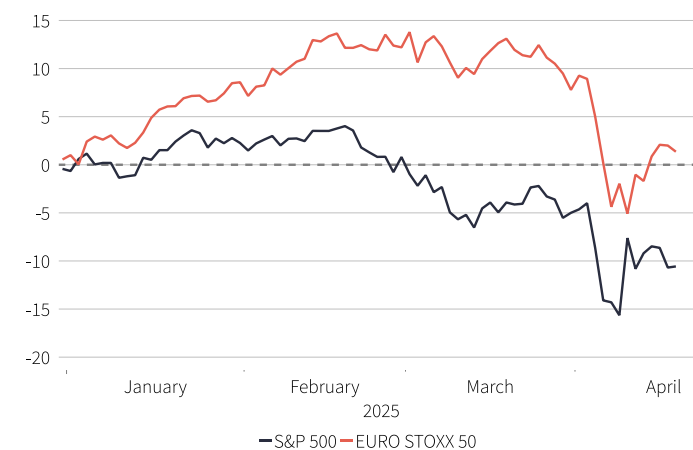
Une différence de politiques qui renforce l'écart d'évolution des marchés financiers. Les marchés financiers américains et européens affichent des performances contrastées depuis le début des tensions commerciales. En effet, malgré l'environnement incertain, l'Eurostoxx 50 affiche toujours une performance positive sur l'année de 1,4%, alors que le S&P 500 est en net recul de 11%. Les taux souverains à long terme suivent aussi des trajectoires différentes, le Treasury à 10 ans augmenta à 4,3% post « Liberation day » alors que le Bund à 10 a reculé à 2,5%, effaçant sa hausse post annonce plan de relance. Au total, la différence des politiques monétaires et la hausse de la probabilité de stagflation américaine confirme notre préférence marquée pour les actions européennes.

ANTICIPATIONS DES MARCHES DES TAUX D'INTERETS DES BANQUES CENTRALES



PERFORMANCE DES INDICES ACTIONS

%, en YTD



NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

Etats-Unis : les ventes au détail progressent en anticipation des hausses de tarifs

En mars, les ventes au détail ont augmenté de 1,4% sur un mois aux Etats-Unis, en ligne avec les attentes. Cette forte progression reflète avant tout la croissance des ventes des concessionnaires de véhicules et de pièces automobiles qui ont bondi de près de 6% sur le mois. En effet, les consommateurs ont anticipé la hausse des prix liée aux droits de douane de 25% sur les voitures et pièces détachées dès le mois d'avril. Ces gains devraient donc être rendus lors de la publication des ventes de détail d'avril. En dehors des ventes de voitures, les ventes de détail ont progressé de 0,3% sur le mois, soutenues aussi par les anticipations de droits de douane sur la composante achats de matériels de construction. Au total, si les données resteraient très volatiles au cours des prochains mois, nous anticipons un ralentissement de la consommation des ménages sous l'effet de l'érosion du pouvoir d'achat du fait de la hausse des droits de douane.

Chine : une croissance et un excédent commercial solides au T1

L'activité économique a été résiliente au premier trimestre de l'année, avec une croissance du PIB de 5,4% en glissement annuel. Si les composantes du PIB n'ont pas encore été publiées, les bons chiffres des ventes de détail (5,9% en glissement annuel en mars) montrent une reprise de la consommation des ménages. En parallèle, la production industrielle a affiché une bonne dynamique, avec une croissance de 7% en glissement annuel. Une partie de cette expansion reflète les anticipations des hausses des droits de douane américains, les entreprises chinoises accélérant les livraisons. Ces anticipations sont aussi visibles sur le solde commercial, avec une croissance de 12% des exportations, aboutissant ainsi à un excédent du solde commercial chinois de 1080 milliards de dollars sur douze mois en mars.

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

Fin avril : réunion du politburo (plan de soutien chinois)

7 mai : réunion de politique monétaire de la FED

8 mai : réunion de politique monétaire de la BoE

18 juin : réunion de politique monétaire de la FED

Début juillet : fin de la suspension des droits de douane américains

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR



Lundi

États-Unis FMI-Meeting du printemps

Mardi

Zone Euro Confiance des consommateurs (avril)

Mercredi

Zone euro S&P PMI Composite (avril)

Zone euro Balance commerciale (février)

Etats-Unis S&P PMI Composite (avril)

Jeudi

France Confiance des consommateurs (avril)

Allemagne Enquête IFO climat des affaires (avril)

Vendredi

Royaume-Uni Vente au détail

France Climat des affaires de l'INSEE (avril)

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	15/04/2025	18/03/2025	17/01/2025	01/01/2025	18/04/2024
Etats-Unis SOFR	4,348	4,34	4,36	4,53	5,33
Zone euro €ster	2,416	2,42	2,92	2,91	3,91
Royaume-Uni SONIA	4,459	4,45	4,70	4,70	5,20
Suisse SARON	0,175	0,45	0,44	0,45	1,44
Japon TONAR	0,476	0,48	0,23	0,23	0,08

Taux souverains 10 ans

%	16/04/2025	18/03/2025	17/01/2025	01/01/2025	18/04/2024
Etats-Unis Treasuries	4,29	4,29	4,61	4,58	4,64
France OAT	3,27	3,49	3,30	3,18	3,01
Allemagne Bund	2,50	2,81	2,50	2,36	2,48
Italie BTP	3,70	3,86	3,63	3,52	3,91
Espagne Bonos	3,20	3,44	3,16	3,06	3,30
Suisse	0,41	0,72	0,40	0,32	0,69
Royaume-Uni Gilts	4,60	4,64	4,62	4,55	4,25
Japon JGB	1,37	1,48	1,18	1,08	0,83

Crédit et dette émergente

%	17/04/2025	18/03/2025	17/01/2025	01/01/2025	18/04/2024
Etats-Unis IG	5,34	5,21	5,38	5,33	5,73
Etats-Unis HY	8,19	7,57	7,29	7,49	8,30
Europe IG	3,42	3,59	3,55	3,44	4,04
Europe HY	6,22	5,84	5,82	5,70	6,89
Emergents devises	6,47	6,24	6,42	6,40	7,13

Indices actions

17/04/2025 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2025	-1y
Monde	0,30	-6,22	-9,096	-7,301	5,33
Etats-Unis	-1,19	-5,97	-12,336	-10,342	5,35
Zone euro	3,69	-8,47	-1,671	2,895	5,70
France	2,59	-9,80	-5,066	-0,691	-3,93
Allemagne	4,27	-8,56	2,022	7,149	18,79
Royaume-Uni	4,12	-4,37	-1,679	1,941	9,02
Japon	2,55	-8,10	-5,810	-8,269	-3,98
Emergents (USD)	1,74	-6,53	-2,053	-1,839	8,40
Chine (USD)	1,45	-14,47	7,198	5,762	31,16
Inde (USD)	5,22	6,20	0,187	-3,532	4,62
Amérique latine (USD)	3,73	-2,93	8,174	12,753	-7,87

Taux de change

	17/04/2025	18/03/2025	17/01/2025	01/01/2025	18/04/2024
EUR/USD	1,14	1,09	1,03	1,04	1,07
GBP/USD	1,32	1,30	1,22	1,25	1,24
EUR/CHF	0,93	0,96	0,94	0,94	0,97
USD/JPY	142,22	149,51	156,15	157,00	154,62
USD/CNY	7,30	7,23	7,33	7,30	7,24

Prix des matières premières

	17/04/2025	18/03/2025	17/01/2025	01/01/2025	18/04/2024
Brent, USD/BL	68	70	80	75	86
Cuivre, USD/Tonne met.	9 104	9 834	9 132	8 706	9 617
Or, USD/Ozt	3 315	3 034	2 703	2 606	2 378
Argent, USD/Ozt	32	34	31	29	28
Palladium, USD/Ozt	951	966	952	909	1 047
Platinum, USD/Ozt	959	1 001	941	913	942

Source : Bloomberg, au 18/04/2025-1S = 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 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.



SOCIETE GENERALE
Private Banking

