

La BCE déjà au-delà de la mi-parcours

La Banque Centrale Européenne (BCE) devrait de nouveau baisser ses taux la semaine prochaine, pour la 6^{ème} fois à 2,5%. Néanmoins, le ton pourrait s'avérer plus dur, pour ancrer que le cycle approche de sa fin, compte tenu des signaux d'amélioration de l'économie, de la hausse à venir des dépenses militaires et d'un taux de chômage faible. De plus, la politique monétaire pourrait bientôt ne plus être considérée comme restrictive. Ainsi, nous anticipons 3 baisses de taux d'ici l'automne contre 5 déjà effectuées. La communication de la BCE pourrait aussi se montrer vigilante en raison des nouvelles menaces de hausse de droits de douane américains qui poseraient un risque à la fois sur la croissance et sur l'inflation.

Anticipations des marchés en recul. Le cycle de baisses de taux de la BCE a été plus rapide que celui de la Réserve Fédérale américaine ou de la Banque d'Angleterre. Il fut néanmoins bien moins rapide que le précédent cycle de baisse (2008-09) et que celui de hausses préalable (2022-23). Malgré cela, les anticipations de marchés (et les nôtres) restent modérées, avec 3 baisses de taux supplémentaires d'ici septembre. De ce fait, le taux auquel la BCE terminerait son cycle serait de 2% - bien supérieur à celui des années qui ont suivi la crise financière.

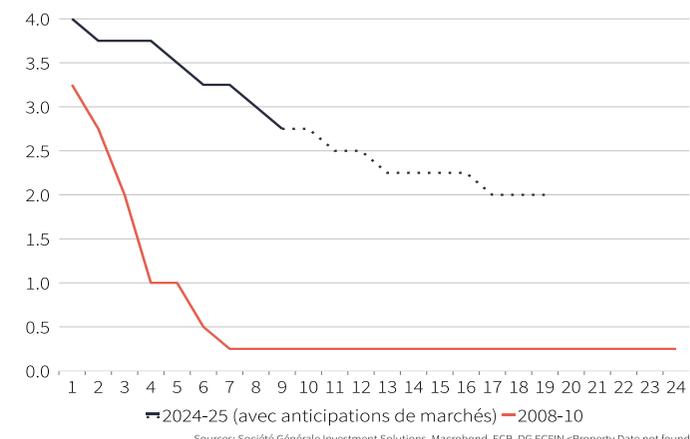
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 28/02/2025, date d'achèvement de cette publication. Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.

Croissance : sortie du tunnel ? Après trois années difficiles, l'économie de la zone euro donnent des signes d'amélioration. Les indices de confiance des ménages et des entreprises ont cessé de se dégrader, se stabilisant sur de faibles niveaux. De plus, le crédit au secteur privé a continué de se redresser - preuve que la baisse des taux de la BCE commence à faire effet. En outre, selon l'enquête de la BCE sur les conditions de crédits, les banques ne considèrent plus le coût du crédit comme un frein majeur au crédit. Enfin, la situation politique s'est stabilisée et la politique budgétaire devrait s'avérer plus accommodante : budget moins draconien en France, possible fond dédié aux dépenses militaires en Allemagne et relance des dépenses militaires partout en Europe. Néanmoins, la politique commerciale des Etats-Unis reste un risque majeur pour l'économie européenne.

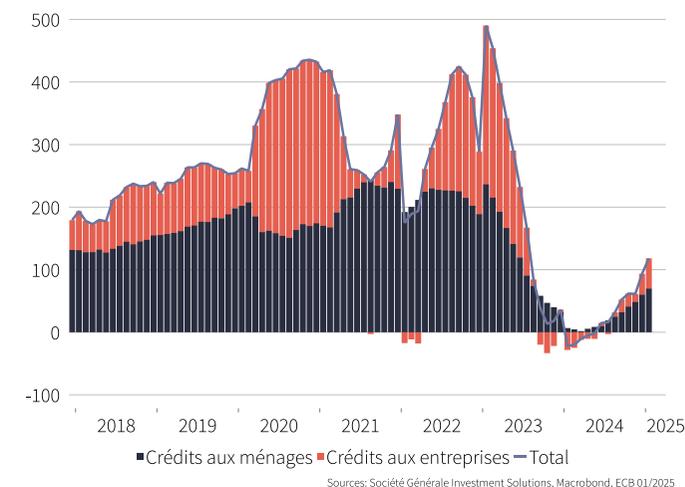
Inflation : proche de la cible, pas en dessous. L'inflation de la zone euro est proche de la cible de 2% de la BCE depuis un an. Mais, un repli durable sous cette cible semble peu probable. En effet, les tensions sur le marché du travail se sont apaisées, mais le taux de chômage devrait rester faible, en grande partie compte tenu du vieillissement de la population - limitant le degré de modération salariale. Par ailleurs, la volatilité des prix de l'énergie et la mise en place des politiques protectionnistes devraient aussi maintenir l'inflation plus élevée par rapport à la dernière décennie.

Niveau des taux proche du taux neutre. Le taux neutre est celui qui n'est ni accommodant ni restrictif, compatible avec une inflation à 2% et un marché du travail à l'équilibre. Ce taux ne peut pas être calculé avec précision mais la BCE a publié une estimation (entre 1,75% et 2,25%, mais pouvant aller jusqu'à 3%). A 2,5% attendu la semaine prochaine, les taux de la BCE seraient donc proches de la zone où la politique monétaire ne pourrait plus être considérée comme restrictive. Au vu de l'amélioration (attendue) de la croissance, la BCE devrait probablement rester proche du taux neutre et, sauf récession, ne pas passer en zone accommodante.

CYCLES DE BAISES DE TAUX DE LA BCE



ZONE EURO – CROISSANCE DU CRÉDIT AU SECTEUR PRIVÉ (SUR UN AN)



Les événements de la semaine passée

Saison des résultats au T4

Si depuis le début de l'année les marchés européens ont nettement plus progressé que les marchés américains (10% pour le STOXX 600 et 1,5% pour le S&P500), les résultats des entreprises du T4 continuent de plaider pour les Etats-Unis (revenus + croissance globalement au-dessus des attentes). En Europe les résultats sont plus mitigés. L'immobilier pâtit toujours des niveaux des taux longs en Europe et de la faiblesse de la demande des crédits immobiliers.

A contrario, on peut noter les bons scores des industriels, portés notamment par la défense, et des financières. Dans l'ensemble, les fondamentaux continuent de plaider pour une pondération toujours positive sur les actions US, malgré la valorisation élevée, même si la baisse de la confiance des consommateurs de cette semaine nous rappelle les incertitudes notamment sur l'inflation.

LES CHIFFRES DE LA SEMAINE

	Donnée	Actuel	Passé	Prévisions
Germany	Confiance des consommateurs Gfk	-24,7	-22,4	-21
	Climat des affaires Ifo	85,2	85,2	85,5
France	Taux d'inflation HCPI en février	0,90%	1,70%	1,10%
Etats-Unis	Commandes de biens durables en janvier en rythme mensuel	3,10%	-1,80%	2,20%
Espagne	Taux d'inflation HCPI en février	2,90%	2,90%	2,90%

Source : Macrobond, 28/02/2025. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

Elections en Allemagne : une coalition avant Pâques souhaitée

Comme attendu, la CDU/CSU est arrivé en tête des élections législatives anticipées en Allemagne (28,60%). À noter que le parti d'extrême droite AfD (Alternative pour l'Allemagne) obtient 21% des suffrages. Le SPD du chancelier sortant Olaf Scholz n'obtient que 16,5%. Friedrich Merz le leader de l'alliance CDU/CSU devraient mener les débats en vue d'une formation d'un gouvernement de grande coalition avec le SPD (328 élus à eux deux, soit 52% des sièges au Bundestag). L'objectif affiché est d'avoir un gouvernement d'ici Pâques.

De plus, des négociations ont été engagées pour mettre en œuvre rapidement un fonds spécial dédié aux dépenses militaires. En ce qui concerne une réforme du frein à l'endettement qui permettrait une relance de l'investissement public, la coalition CDU/CSU-SPD et les Verts ne suffiraient pas numériquement (416 sièges requis contre 413 à ces 3 partis).

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR



Lundi

Chine PMI Manufacturier de février
Zone euro Taux d'inflation en février
États-Unis ISM Manufacturier de février

Mercredi

États-Unis ISM Services de février

Jeudi

Zone euro Décision de politique monétaire de la BCE

Vendredi

États-Unis -Créations d'emplois non agricoles en février
 -Taux de chômage

Samedi

Chine Taux d'inflation en février

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	26/02/2025	28/01/2025	28/11/2024	01/01/2024	28/02/2024
Etats-Unis SOFR	4.353	4.33	4.68	5.34	5.32
Zone euro €ster	2.665	2.92	3.16	3.88	3.91
Royaume-Uni SONIA	4.455	4.70	4.70	5.19	5.19
Suisse SARON	0.447	0.45	0.96	1.70	1.69
Japon TONAR	0.477	0.48	0.23	-0.04	-0.01

Taux souverains 10 ans

%	27/02/2025	28/01/2025	28/11/2024	01/01/2024	28/02/2024
Etats-Unis Treasuries	4.29	4.55	4.25	3.88	4.27
France OAT	3.10	3.28	2.95	2.55	2.93
Allemagne Bund	2.42	2.53	2.13	2.02	2.46
Italie BTP	3.49	3.64	3.35	3.70	3.88
Espagne Bonos	3.09	3.17	2.84	2.98	3.34
Suisse	0.45	0.44	0.31	0.66	0.85
Royaume-Uni Gilts	4.52	4.58	4.28	3.60	4.18
Japon JGB	1.36	1.22	1.06	0.62	0.69

Crédit et dette émergente

%	27/02/2025	28/01/2025	28/11/2024	01/01/2024	28/02/2024
Etats-Unis IG	5.12	5.28	5.11	5.06	5.42
Etats-Unis HY	7.14	7.22	7.19	7.59	7.88
Europe IG	3.32	3.55	3.38	3.72	4.07
Europe HY	5.41	5.80	5.81	6.80	6.69
Emergents devises	6.14	6.31	6.21	6.77	6.96

Indices actions

27/02/2025 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	-1.75	-1.585	-0.066	21.44	15.45
Etats-Unis	-2.56	-3.715	-2.908	23.33	16.52
Zone euro	0.44	5.217	13.266	21.53	15.82
France	-0.41	2.575	12.798	10.81	6.00
Allemagne	1.17	5.680	15.317	31.25	26.98
Royaume-Uni	1.04	2.624	5.338	16.42	16.88
Japon	-0.03	-0.704	2.002	18.27	4.68
Emergents (USD)	-1.56	3.119	4.594	17.38	15.07
Chine (USD)	-0.68	15.918	20.485	39.01	43.04
Inde (USD)	-2.46	-3.683	-12.935	1.57	-4.17
Amérique latine (USD)	-2.89	1.563	2.948	-19.36	-15.34

Taux de change

	27/02/2025	28/01/2025	28/11/2024	01/01/2024	28/02/2024
EUR/USD	1.04	1.04	1.06	1.11	1.08
GBP/USD	1.26	1.24	1.27	1.27	1.27
EUR/CHF	0.94	0.94	0.93	0.93	0.95
USD/JPY	149.90	155.73	151.57	141.03	150.77
USD/CNY	7.28	7.25	7.24	7.08	7.20

Prix des matières premières

	27/02/2025	28/01/2025	28/11/2024	01/01/2024	28/02/2024
Brent, USD/BL	73	77	73	77	82
Cuivre, USD/Tonne met.	9,416	8,891	8,851	8,476	8,341
Or, USD/Ozt	2,877	2,764	2,638	2,063	2,035
Argent, USD/Ozt	32	30	30	24	22
Palladium, USD/Ozt	922	959	987	1,136	918
Platinum, USD/Ozt	957	939	935	1,000	884

Source : Bloomberg, au 28/02/2025-1S = 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.

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.

