

Conjoncture : les premiers effets des tensions commerciales

Les premières enquêtes réalisées post Libération Day commencent à être publiées. Elles font état d'une baisse de la confiance des ménages et des entreprises en avril, ce qui est cohérent avec la nouvelle prévision du Fonds Monétaire International (FMI) d'un net fléchissement de l'activité. Elles montrent en outre une accentuation des craintes d'une remontée de l'inflation aux Etats-Unis. Ces indicateurs confortent aussi notre propre positionnement stratégique d'une prise de risque réduite notamment sur les actifs financiers Etatsuniens.

En zone euro, des signes de modération de l'activité et des prix.

L'enquête S&P PMI auprès des directeurs d'achat fait état d'un ralentissement en avril, à 50,1, donc très proche du seuil de 50 signalant une contraction. Si la baisse est visible sur l'ensemble des secteurs et pays, elle est particulièrement notable du côté des services. L'activité manufacturière affiche une certaine résistance, de façon surprenante étant donné sa plus forte sensibilité aux tensions commerciales en cours. Par Pays, l'Allemagne a nettement baissé, basculant en territoire de contraction, tandis qu'en France la contraction s'est accélérée. Si la composante emploi reste stable, les tensions inflationnistes continuent de se modérer, aux vues du tassement des composantes de prix.

Aux Etats-Unis, un ralentissement de l'activité avec des tensions sur les prix.

L'enquête S&P PMI a nettement baissé en avril, à 51,2, partant d'un niveau plus élevé qu'en zone euro. Si le secteur manufacturier affiche aussi une certaine stabilité autour du seuil de 50, ce sont surtout les services qui montrent une nette baisse. Les ménages aussi affichent pour avril une baisse de leur appréciation de la situation économique présente et à venir. Du côté de l'inflation, les enquêtes font état de craintes d'un retour de tensions sur les prix, tant du côté des ménages que du côté des entreprises.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 25/04/2025, 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.

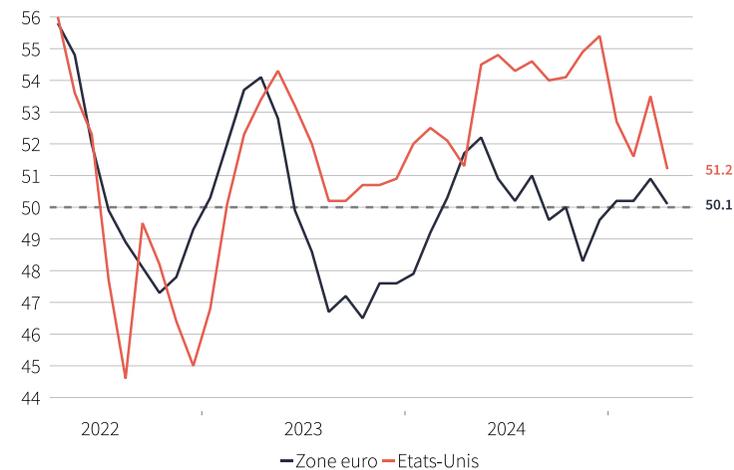
Des signaux cohérents avec le net fléchissement de l'activité prévu par le FMI.

L'institution vient de mettre à jour ses prévisions et affiche dorénavant une nette baisse de la croissance mondiale en 2025, à 2,8% après 3,3% en 2024. Cette baisse provient avant tout d'une révision marquée de la prévision des Etats-Unis (à 1,8% contre 2,7% anticipé en début d'année), mais l'ensemble des régions est concerné. Selon le FMI, l'économie mondiale éviterait une récession, mais la probabilité d'une récession aux Etats-Unis a augmenté à 40% contre 25% précédemment, du fait du risque d'une nouvelle escalade dans les tensions commerciales ou des turbulences financières. Ces prévisions ont été réalisées sur la base des annonces de hausse de droits de douane du 2 avril (date du Libération Day), mais restent robustes au scénario alternatif d'une certaine modération. En parallèle, l'institution prévoit une inflation plus élevée en 2025 – principalement révisée à la hausse aux Etats-Unis où elle serait 1 point plus élevée à 3% en moyenne - sans remise en cause de la tendance baissière sur du plus long terme.

Une actualité qui conforte notre positionnement stratégique.

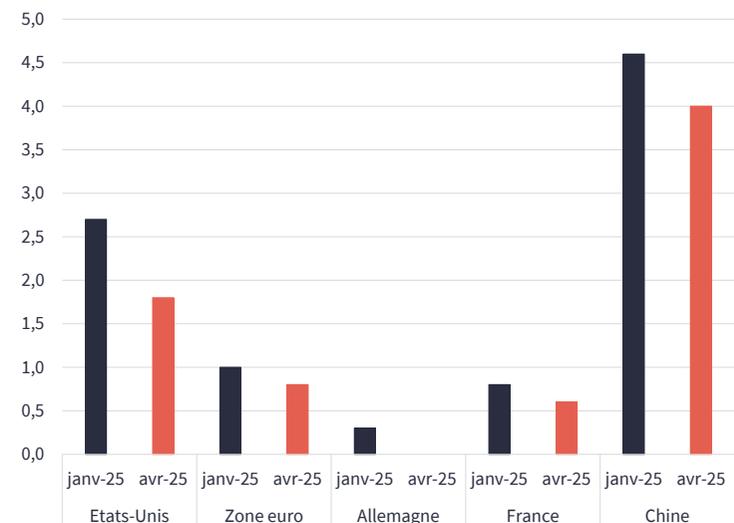
Les premières enquêtes d'avril ainsi que les analyses du FMI sont en ligne avec notre scénario d'un « coup de frein » sur la croissance économique, expliqué par les tensions commerciales ainsi que par les incertitudes générées par les orientations de la politique américaine. Nous tablons en effet sur un ralentissement de l'activité aux États-Unis avec une remontée de l'inflation dans les prochains mois, qui inciterait la Réserve fédérale à temporiser la poursuite de son desserrement monétaire. En zone euro, la croissance serait aussi freinée mais de façon plus modérée, car moins directement affectée. La détente de l'inflation permettrait à la Banque Centrale Européenne d'accroître sa détente. Un ralentissement plus marqué de l'activité combiné à un moindre desserrement monétaire conforte notre choix de « réduction de la voileure » notamment à l'encontre des marchés américains.

INDICES S&P PMI COMPOSITE



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, S&P Global 04/2025

FMI : PREVISIONS CROISSANCE PIB 2025 ET REVISIONS



NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

Finances publiques : La France en mauvaise posture selon le FMI

Le Fonds monétaire international a publié, le 23 avril, ses projections concernant la politique budgétaire des États. Pour 2025, l'institution estime que la France respectera son calendrier de réduction du déficit, avec un déficit public à 5,5% du PIB (contre un objectif gouvernemental de 5,4%). Mais dès 2026, le FMI anticipe un déficit de 5,9%, bien au-dessus de l'objectif fixé par le gouvernement à 4,6%, et prévoit une dégradation continue dans les années suivantes. Dans la même lignée, le FMI anticipe une aggravation de la dette publique, qui atteindrait 128% du PIB en 2030, contre 113% en 2024. Le Premier ministre François Bayrou a annoncé qu'il présenterait son plan de réduction des dépenses publiques d'ici au 14 juillet, avec pour objectif une économie de 50 milliards d'euros.

Marchés actions

Aux États-Unis, le S&P 500 a connu une légère reprise après la forte baisse observée à la suite du « liberation day », mais reste en net recul par rapport à son niveau de janvier (-8%).

En Europe, le STOXX 600 a retrouvé un niveau supérieur à celui du début d'année (+1,5%), rattrapant ainsi ses pertes. Par pays, le CAC 40 n'a pas encore retrouvé son niveau de janvier, tandis que le DAX allemand continue d'afficher de bonnes performances, et que l'IBEX espagnol a regagné son niveau d'avant le « liberation day ». Au Japon, le Nikkei reste en retrait par rapport à son niveau de début d'année (-12%).

Obligations

Le taux des *Treasuries* a connu une légère baisse, s'établissant autour de 4,3%. En zone euro, les rendements du BUND et des OAT ont également reculé légèrement, pour atteindre respectivement 2,4% et 3,1%. Enfin le taux des obligations UK à 10 ans s'établissait à 4,5%

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

7 mai : réunion de politique monétaire de la FED

8 mai : réunion de politique monétaire de la BoE

5 juin : réunion de politique monétaire de la BCE

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

Canda Election fédérale

Mardi

Allemagne Confiance des consommateurs

Mercredi

Zone euro Taux de croissance T1

États-Unis Taux d'inflation (mars) et croissance T1

Chine PMI secteur manufacturier (avril)

Jeudi

Japon Décision de politique monétaire

États-Unis PMI secteur manufacturier (avril)

Vendredi

Zone Euro Taux d'inflation (avril)

États-Unis Taux de chômage (avril)

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	23/04/2025	25/03/2025	24/01/2025	01/01/2025	25/04/2024
Etats-Unis SOFR	4,354	4,33	4,35	4,53	5,33
Zone euro €ster	2,167	2,42	2,92	2,91	3,91
Royaume-Uni SONIA	4,459	4,46	4,70	4,70	5,20
Suisse SARON	0,181	0,20	0,44	0,45	1,45
Japon TONAR	0,477	0,48	0,23	0,23	0,08

Taux souverains 10 ans

%	24/04/2025	25/03/2025	24/01/2025	01/01/2025	25/04/2024
Etats-Unis Treasuries	4,32	4,31	4,63	4,58	4,70
France OAT	3,17	3,48	3,30	3,18	3,14
Allemagne Bund	2,44	2,79	2,55	2,36	2,62
Italie BTP	3,55	3,83	3,66	3,52	4,01
Espagne Bonos	3,12	3,42	3,19	3,06	3,42
Suisse	0,42	0,70	0,47	0,32	0,73
Royaume-Uni Gilts	4,50	4,75	4,60	4,55	4,35
Japon JGB	1,33	1,55	1,20	1,08	0,86

Crédit et dette émergente

%	24/04/2025	25/03/2025	24/01/2025	01/01/2025	25/04/2024
Etats-Unis IG	5,28	5,19	5,35	5,33	5,75
Etats-Unis HY	7,91	7,47	7,23	7,49	8,21
Europe IG	3,36	3,58	3,57	3,44	4,12
Europe HY	6,01	5,80	5,78	5,70	6,88
Emergents devises	6,35	6,23	6,37	6,40	7,16

Indices actions

24/04/2025 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2025	-1y
Monde	3,29	-4,75	-6,412	-4,176	8,032
Etats-Unis	3,93	-5,13	-9,109	-6,819	8,898
Zone euro	3,31	-4,95	1,111	6,296	7,007
France	3,26	-6,63	-4,071	2,546	-3,186
Allemagne	3,96	-3,63	4,684	11,387	20,977
Royaume-Uni	1,61	-2,32	0,056	3,586	7,756
Japon	1,27	-6,37	-5,227	-6,093	-0,516
Emergents (USD)	2,20	-3,34	0,218	0,467	10,158
Chine (USD)	3,10	-5,96	8,462	9,041	30,613
Inde (USD)	2,50	3,94	7,144	-1,124	5,702
Amérique latine (USD)	7,09	3,67	12,437	20,743	-4,024

Taux de change

	24/04/2025	25/03/2025	24/01/2025	01/01/2025	25/04/2024
EUR/USD	1,14	1,08	1,05	1,04	1,07
GBP/USD	1,33	1,29	1,25	1,25	1,25
EUR/CHF	0,94	0,95	0,95	0,94	0,98
USD/JPY	142,58	149,78	155,71	157,00	155,56
USD/CNY	7,29	7,26	7,24	7,30	7,25

Prix des matières premières

	24/04/2025	25/03/2025	24/01/2025	01/01/2025	25/04/2024
Brent, USD/BL	66	73	78	75	88
Cuivre, USD/Tonne met.	9 411	9 982	9 218	8 706	9 791
Or, USD/Ozt	3 349	3 020	2 772	2 606	2 332
Argent, USD/Ozt	33	33	31	29	27
Palladium, USD/Ozt	947	965	1 002	909	989
Platinum, USD/Ozt	978	984	950	913	906

Source : Bloomberg, au 25/04/2025-1S = 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.

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.

