



# REVUE MENSUELLE

---

## Mai 2025

### ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

**L'incertitude économique était à son comble en avril. L'annonce d'une hausse massive des tarifs douaniers américains, suivi par des ajustements successifs et un bras de fer au sommet avec la Chine ont entraîné une forte instabilité des marchés financiers. La remise en cause de l'indépendance de la Réserve Fédérale (Fed) a également été source d'anxiété pour les investisseurs. La volatilité des actions a été extrême. La hausse des taux longs et la baisse du dollar ont été perçues comme un signe de défiance des investisseurs ainsi que le transfert de capitaux hors de la zone dollar.**

**Le Fonds Monétaire International (FMI) a révisé à la baisse ses prévisions de croissance mondiale, citant la guerre commerciale et l'incertitude politique engendrée par les États-Unis comme principales raisons. Pour 2025, la croissance du PIB mondial est désormais estimée à 2,8 %, en baisse par rapport à 3,3 % en janvier, avec une prévision de 3,0 % pour 2026. Une désinflation contrariée est anticipée dans les pays développés, avec un taux de 2,5 % prévu pour 2025.**



#### ★ Zone euro : Résilience de l'économie à court terme

L'économie européenne fait preuve de résilience dans un contexte troublé, soutenue par la baisse des taux d'intérêt et des plans d'investissement. Cependant, les indicateurs économiques récents montrent des signes de faiblesse. En avril, l'indice PMI manufacturier de la zone euro s'est établi à 45,6, en dessous des attentes, signalant une contraction de l'activité industrielle. De plus, l'indice PMI composite a chuté à 50,1, son niveau le plus bas en quatre mois, indiquant une quasi-stagnation à venir de l'activité privée, avec une faiblesse particulièrement marquée dans le secteur des services.

Les attentes d'inflation des consommateurs ont augmenté à 2,9 % sur 12 mois, mais l'impact des tarifs américains, la baisse du dollar et l'afflux potentiel de biens chinois bon marché pourraient exercer une pression à la baisse sur l'inflation. En réponse à ces évolutions, la Banque centrale européenne (BCE) a abaissé ses trois taux directeurs de 25 points de base en avril, ajustant ainsi sa politique monétaire face à la dynamique de l'inflation sous-jacente.

En Allemagne, l'indice du climat des affaires IFO a légèrement augmenté en avril marquant ainsi le quatrième mois consécutif de hausse. Cependant, les perspectives économiques demeurent incertaines en raison des répercussions sur l'industrie allemande de la guerre commerciale. L'institut IFO prévoit une croissance du PIB comprise entre 0,4 % et 1,1 % pour 2025, en fonction de la capacité du pays à surmonter ses défis structurels. Par ailleurs, l'inflation est anticipée à 2,3 % pour 2025, légèrement révisée à la hausse par rapport aux prévisions précédentes.

En France, l'économie bénéficie d'une inflation modérée, mais la croissance reste faible, avec des défis persistants dans le secteur industriel. L'indice des prix à la consommation montre une stabilité relative. Cependant, les indicateurs d'activité économique sont préoccupants avec une poursuite de la contraction du secteur manufacturier et une chute aussi dans les services. Les indicateurs PMI marquent le huitième mois consécutif de contraction de l'activité du secteur privé.

Au Royaume-Uni, le secteur privé s'est contracté pour la première fois en 18 mois, en raison d'une forte baisse des commandes à l'exportation, attribuée aux tensions commerciales mondiales. Le déficit public a atteint £152Mds, dépassant de près de 15 milliards les prévisions officielles, augmentant la pression sur le gouvernement pour envisager des hausses d'impôts ou des réductions de dépenses.



## États-Unis : Une économie perturbée par les décisions de la Maison Blanche

Le 2 avril, le président Trump a annoncé une hausse massive des droits de douanes sur les importations de biens, avec un tarif douanier généralisé de 10% pour tous les pays, ainsi que des taux spécifiques dit réciproques. S'en est suivi une série d'exceptions sur certains secteurs trop durement impactés, une trêve de 90 jours pour les tarifs « réciproques » et un bras de fer avec la Chine. Fin avril, les droits de douanes sur les produits américains importés en Chine étaient de 125% et les 143% pour les produits chinois importés aux Etats-Unis. Le choc du « Libération Day » ainsi que les réformes mises en place à marche forcée (dont celle des agences fédérales) ont entraîné une forte hausse de l'incertitude économique, impactant également le reste du monde. L'anxiété croissante des consommateurs et des entreprises se retrouve dans les enquêtes d'activité.

Le PIB a reculé de -0,3 % en rythme annualisé au premier trimestre, principalement sous l'effet d'une forte hausse des importations avant l'entrée en vigueur des nouveaux droits de douane. Les importations de biens ont bondi de 50 %. Les importations sont déduites du calcul du PIB, ce qui a largement contribué à cette contraction de la croissance, mais qui ne constitue pas une tendance. Les prévisions de croissance du PIB pour 2025 aux États-Unis ont été révisées à la baisse par les économistes. En avril, les créations d'emplois ont également diminué, avec seulement 133 000 postes ajoutés, contre 228 000 en mars, tandis que le taux de chômage reste stable à 4,2 %.

L'inflation montre des signes de détente avant une remontée probable à la suite de la hausse des tarifs douaniers. L'IPC de mars est descendu à 2.4% (un plus bas de 4 ans) et l'inflation cœur PCE (mesure de la Fed) est ressorti à 2.6% contre 3% en février, mais les anticipations d'inflation future sont sur les plus hauts historiques. Le président Trump a exercé des pressions sur la Réserve fédérale pour qu'elle abaisse les taux d'intérêt, menaçant de le limoger avant d'écarter cette idée. La Fed a cependant maintenu ses taux inchangés considérant que la visibilité était faible et que les risques de reprise de l'inflation étaient réels.



## Asie : Au cœur de la guerre commerciale

La Chine a publié des chiffres supérieurs aux attentes pour le 1er trimestre avec une croissance du PIB de 5.4%. Cependant, les perspectives se détériorent du fait de l'arrêt du commerce des biens avec les Etats-Unis. En l'absence de négociations, l'activité manufacturière a commencé se contracter et les indicateurs avancés pointent vers le bas. Les entreprises chinoises doivent trouver de nouveaux débouchés rapidement ou stopper temporairement leur production. Le président Xi Jinping a annoncé un plan de relance comprenant des mesures de soutien aux entreprises et aux ménages pour contrer l'impact de la guerre commerciale.

L'Inde semble tirer son épingle du jeu dans un contexte très tendu entre les Etats-Unis et la Chine. Les perspectives de croissance ont été maintenues, malgré une réduction des dépenses publiques grâce à la progression du secteur manufacturier, et un report du commerce américain.

Au Japon, la reflation se poursuit malgré un tassement conjoncturel de l'activité. L'inflation s'est maintenue au-dessus des 3%, malgré un recul des ventes de détail. Le gouvernement prévoit de libérer des stocks de riz pour limiter l'inflation alimentaire, exacerbée par la faiblesse du yen qui renchérit les importations. La Banque du Japon a maintenu son taux inchangé à 0.5% comme anticipé.



## Marchés Actions

La volatilité des marchés d'action a été extrême au mois d'avril avec des variations quotidiennes très importantes et la baisse du dollar impacte fortement les performances en euro et autres devises. Le MSCI ACWI a progressé de 0.9% en USD mais a perdu -5% sur le mois en EUR avec une forte chute du dollar après l'annonce des nouveaux droits de douanes américains marquant une baisse de -12% au 8 avril, avant que D. Trump revienne partiellement sur ses décisions. En réaction aux annonces de D.Trump, tous les indices étaient dans le rouge ce mois, mini-crise pendant laquelle le NASDAQ 100 et le S&P 500 ont perdu 12% en cinq jours, tout comme le CAC40 et le DAX30. A contrario, le 9 avril le S&P500 a gagné près de 10% marquant une des plus fortes hausses de son histoire.

Les actions américaines continuent de sous-performer en particulier l'Europe mais également les émergents. Malgré le rebond en fin de mois, les gains accumulés pendant la période du « Trump Trade » ont été annulés. Le risque de récession aux Etats-Unis a fortement augmenté entraînant une baisse des anticipations de profits. Le marché a par ailleurs sanctionné les pressions émises par le président sur la Fed. Les Magnifiques 7 continuent de peser négativement et le marché américain pâtit de sa surconcentration.

Les indices européens ont baissé en moyenne de seulement -1.5% soutenu par l'Allemagne (DAX +1.2%) malgré la faiblesse de la France (CAC40 -3%). Impacté la guerre commerciale ouverte, le marché chinois a bien résisté sur la période le Shanghai Composite Index n'a perdu que -2% et à son plus bas niveau (8 avril) il était à -7% seulement. Le MSCI Emerging Markets était inchangé en USD mais a perdu près de -5% en EUR.

La volatilité a donc fortement augmenté et le VIX a dépassé les 50% début avril, niveau proche de début 2008 ou de la crise du Covid, pour finalement redescendre à 25% en ce fin de mois.



## Marchés Obligataires

La volatilité des taux d'intérêt à long terme a été très forte, en particulier aux Etats-Unis suite aux annonces du président Trump et aux risques de récession sur fond de désengagement des investisseurs étrangers. Le rendement du US Treasury 10 ans a oscillé dans un intervalle de plus de 50 points, et termine quasi inchangé à 4.23% Les taux courts américains ont en revanche baissé dans l'anticipation d'une reprise des baisses de taux de la Fed, et le UST 2 ans perd -18 points à 3.7%. La courbe des taux américaine s'est donc pentifiée.

En Zone Euro, les rendements obligataires ont baissé avec une poursuite des baisses de taux de la BCE et la perspective d'un ralentissement de la croissance. Le taux d'intérêt allemand à 2 ans a perdu -32 points sur le mois à 1.7% et le taux à 10 ans a baissé de 23 points. On note un léger écartement des spreads souverains au sein de la zone monétaire lié à la volatilité du marché global. L'écart de taux à 10 ans entre la France et l'Allemagne s'établit à 72 points en fin de mois.

Le crédit d'entreprise a également été touché par l'incertitude et à la volatilité des actions et des obligations souveraines. C'est particulièrement le cas pour les obligations à hauts rendements. Cependant les spreads « Investment Grade » ne s'écartent que de 2 points en agrégé.



## **Change & Or**

Le dollar s'est fortement affaibli face aux principales devises, atteignant son plus bas niveau depuis 2022, en raison des incertitudes politiques et économiques. La devise américaine a perdu -5% face à l'euro (EURUSD@1.14) et au Yen (USDJPY@143). L'euro s'est également apprécié face au Sterling. La Chine a accepté l'ajustement à la baisse de sa devise et le Franc Suisse a maintenu son statut de valeur refuge (+7% face au dollar).

Dans cette phase de forte incertitude et d'extrême volatilité des marchés financiers, l'or a également joué son rôle de refuge et a atteint un sommet historique de plus de 3000 \$ l'once, en hausse de 14 % depuis le début de l'année.

## **Matières premières et énergie**

Les prix du pétrole ont chuté de 13% face au risque de récession et à l'augmentation de la production de l'Arabie Saoudite. Le Brent termine à \$65/baril alors que le dollar était en forte baisse et les prix des matières premières agricoles et industrielles sont restés volatils avec des effets de stockages devant l'incertitude sur les échanges commerciaux à venir.



## VARIATIONS MENSUELLES

| Marchés d'actions                 | 4/30/2025 | Sur 1 semaine | Sur 1 mois | Dep. 31/01/2025 |
|-----------------------------------|-----------|---------------|------------|-----------------|
| S&P 500                           | 5529      | 2.8%          | -1.5%      | -6.0%           |
| Eurostoxx 50                      | 5163      | 1.3%          | -1.6%      | 5.4%            |
| CAC 40                            | 7560      | 1.0%          | -3.0%      | 2.4%            |
| Dax 30                            | 22423     | 2.1%          | 1.2%       | 12.6%           |
| Nikkei 225                        | 35840     | 2.8%          | 0.6%       | -10.2%          |
| MSCI Marchés Emergents            | 1103      | 0.6%          | 0.1%       | 2.4%            |
| Marché des changes                | 4/30/2025 | Sur 1 semaine | Sur 1 mois | Dep. 31/01/2025 |
| EUR/USD                           | 1.138     | 0.5%          | 5.2%       | 9.8%            |
| USD/JPY                           | 143       | -0.5%         | -4.8%      | -9.2%           |
| EUR/GBP                           | 0.85      | -0.5%         | 1.5%       | 2.7%            |
| EUR/CHF                           | 0.94      | -0.1%         | -1.8%      | -0.1%           |
| Matières premières - Volatilité   | 4/30/2025 | Sur 1 semaine | Sur 1 mois | Dep. 31/01/2025 |
| Pétrole (Brent, \$/baril)         | 65        | -2.1%         | -13.4%     | -13.3%          |
| Or (\$/once)                      | 3309      | 0.6%          | 5.9%       | 26.1%           |
| VIX                               | 25        | -3.21         | 2.96       | +7.9            |
| Marchés du crédit                 | 4/30/2025 | Sur 1 semaine | Sur 1 mois | Dep. 31/01/2025 |
| Itraxx Main                       | +66 bp    | -2 bp         | +2 bp      | +9 bp           |
| Itraxx Crossover                  | +341 bp   | -9 bp         | +12 bp     | +28 bp          |
| Itraxx Financials Senior          | +71 bp    | -2 bp         | +1 bp      | +7 bp           |
| Marchés des taux                  | 4/30/2025 | Sur 1 semaine | Sur 1 mois | Dep. 31/01/2025 |
| €STR                              | 2.17      | -             | -25 bp     | -74 bp          |
| Euribor 3M                        | 2.18      | +2 bp         | -16 bp     | -54 bp          |
| Libor USD 3M                      | 4.85      | -             | -          | -               |
| Taux 2 ans (Allemagne)            | 1.73      | -2 bp         | -32 bp     | -35 bp          |
| Taux 10 ans (Allemagne)           | 2.51      | +1 bp         | -23 bp     | +14 bp          |
| Taux 2 ans (Etats-Unis)           | 3.71      | -17 bp        | -18 bp     | -54 bp          |
| Taux 10 ans (Etats-Unis)          | 4.23      | -15 bp        | +2 bp      | -34 bp          |
| Ecart de taux 10 ans vs Allemagne | 4/30/2025 | Sur 1 semaine | Sur 1 mois | Dep. 31/01/2025 |
| France                            | +72 bp    | -2 bp         | +1 bp      | -10 bp          |
| Autriche                          | +44 bp    | --            | +5 bp      | +3 bp           |
| Pays-Bas                          | +24 bp    | -1 bp         | +1 bp      | +1 bp           |
| Finlande                          | +40 bp    | --            | +4 bp      | -6 bp           |
| Belgique                          | +59 bp    | -1 bp         | +2 bp      | -2 bp           |
| Irlande                           | +34 bp    | -1 bp         | +6 bp      | +7 bp           |
| Portugal                          | +56 bp    | -             | +4 bp      | +8 bp           |
| Espagne                           | +67 bp    | --            | +3 bp      | -3 bp           |
| Italie                            | +112 bp   | -1 bp         | -1 bp      | -4 bp           |

Source: Bloomberg, Amundi Strategy

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Société Générale Gestion n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Société Générale Gestion ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable de Société Générale Gestion, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Copyright Groupe Amundi.

### SOCIETE GENERALE GESTION

91-93, BLD PASTEUR 75015 PARIS  
 SA au capital de 567 034 094 EUR 491 910 691 RCS Paris  
 Société de gestion de portefeuille agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)  
 sous le numéro GP-09000020  
 Société Générale Gestion est courtier en assurance immatriculée à l'ORIAS sous le n° 24 006 914

[www.societegeneralegestion.fr](http://www.societegeneralegestion.fr)