

Taux d'intérêt : quelle lecture aujourd'hui sur les anticipations de croissance et d'inflation ?

Les taux d'intérêt à différentes maturités permettent de « lire » les anticipations des acteurs de marchés à la fois sur l'inflation, sur la croissance et sur la politique monétaire. Depuis 2022, la très forte progression de l'inflation puis sa décrue aura été un des principaux déterminants des taux d'intérêt. La pentification en cours de la courbe des taux montre aujourd'hui avant tout que les acteurs de marchés sont rassurés sur la maîtrise de l'inflation. En France, la pentification plus marquée illustre en plus quelques craintes sur la trajectoire des finances publiques.

La courbe des taux, un indicateur avancé du cycle infaillible jusqu'en 2022. L'écart entre les taux longs et les taux courts est un signal suivi par de très nombreux prévisionnistes pour prévoir les phases du cycle économique. Il est même une des composantes de l'indicateur avancé du cycle publié par le *Conference Board* américain. Son pouvoir prédictif s'est avéré quasi-infaillible pour prévoir les récessions des dernières décennies. Jusqu'à 2022, à chaque fois que les taux longs ont été inférieurs aux taux courts - soit une courbe des taux dite « négative » ou « inversée » - une récession se produisait dans les 6 à 12 mois.

Ce pouvoir prédictif s'explique par le fait que les taux d'intérêt intègrent les anticipations des marchés à la fois sur la croissance et l'inflation, mais surtout de politique monétaire. Ainsi, en période de ralentissement économique, les marchés anticipent des baisses de taux directeurs avant leur survenue, impliquant des taux longs plus faibles que les taux courts.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 4 octobre 2024, date d'achèvement de cette publication. Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.

Depuis le Covid, un cycle atypique y compris sur la courbe des taux. En 2022, et jusqu'à récemment, la courbe des taux d'intérêt s'est nettement inversée, envoyant pendant plusieurs trimestres un signal d'une récession imminente qui ne s'est pas réalisée. Selon nous, depuis le début de ce cycle atypique post-Covid, le principal facteur affectant les taux d'intérêt a été l'inflation. En effet, l'envolée de l'inflation à des niveaux inobservés depuis 40 ans a brouillé le signal de la courbe des taux. L'inversion de la courbe des taux a tout d'abord reflété le très net resserrement monétaire nécessaire pour faire face à cette inflation. Et depuis peu, la remontée (ou re-pentification) de la courbe des taux s'expliquent par l'anticipation d'un desserrement possible des politiques monétaires, permis par une inflation maîtrisée.

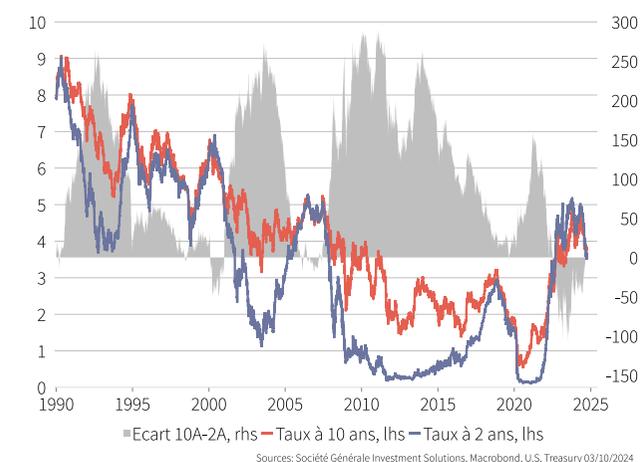
Une courbe des taux qui reflète aujourd'hui la confiance des marchés dans la gestion de la baisse de l'inflation. Depuis le début du mois de septembre aux Etats-Unis (et plus récemment en Europe), les courbes de taux sont en effet repassées en territoire positif. Or, cette évolution a coïncidé avec l'apparition de nombreux signaux de faiblesse économique (notamment en Europe). Il ne faut pour autant pas ignorer la courbe des taux ni considérer ce rebond comme un autre faux signal, mais plutôt comme la suite de ce cycle atypique avec un cycle de baisses marquées des taux des banques centrales. En effet, en phase d'assouplissement monétaire, les taux courts baissent plus rapidement que les taux longs. Ainsi, la pentification récente de la courbe des taux d'intérêt confirme avant tout la confiance des acteurs de marchés dans la détente de l'inflation.

Si l'on regarde plus spécifiquement le cas de la France, le mouvement de pentification semble particulièrement marqué sur ces dernières semaines. Mais là non plus, il ne faut pas interpréter ce signal comme des anticipations d'une conjoncture plus favorable. Cela reflète plutôt les craintes sur la trajectoire des finances publiques, provoquant des tensions sur les taux longs, et pourrait au final s'avérer plutôt négatif pour l'activité économique du pays.

France: Taux d'intérêt souverains, en %



États-Unis: Taux d'intérêt souverain, en %



NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

EUROPE

L'inflation poursuit sa nette détente (à 1,8% en septembre en zone euro et à 2,2% en août au Royaume-Uni) et les indicateurs d'activité récents déçoivent. En conséquence, les dernières prises de parole des banques centrales (Banque Centrale Européenne et Banque d'Angleterre) ont opté pour une tonalité plus modérée, en ligne avec la poursuite des baisses des taux directeurs pour les prochains comités de politique monétaire.

PÉTROLE

Le prix du pétrole a été particulièrement volatile ce mois-ci, remontant de près de 68 le dollar par baril jusqu'à plus de 78\$, soit une progression de plus de 12%. Cette hausse semble avant tout s'expliquer par l'intensification du conflit au Moyen-Orient.

LES CHIFFRES DE LA SEMAINE

Pays	Donnée	Actuel	Passé	Prévisions
Allemagne	Taux d'inflation	1,60%	1,9	1,5
Zone euro	Taux d'inflation	1,8%	2,2%	1,8%
Etats-Unis	ISM Manufacturier	47,2	47,2	48,3
	ISM Services	54,9	51,5	51,7
	Emplois non-agricoles	254K	142K	130K
	Taux de chômage	4,1%	4,2%	4,3%
	Dépense mensuelle des ménages août	0,20%	0,5%	0,3%
Suisse	Décision de la SNB sur les taux d'intérêt	1,00%	1,25%	1,00%

Source : Macrobond, Le 4 octobre 2024. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

ÉTATS-UNIS

Le rapport de l'emploi du mois de septembre montre un marché de l'emploi toujours résilient. En effet, le nombre mensuel de création d'emploi s'est élevé à 254 mille contre 150 mille attendus par le consensus, se traduisant par une légère diminution du taux de chômage à 4,1%. Ce chiffre confirme la résilience de la croissance américaine et devrait permettre à la Réserve fédérale de poursuivre son cycle de desserrement monétaire.

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR



Mercredi

Allemagne Balance Commerciale Août
États-Unis Minutes FOMC

Jeudi

Etats-Unis Inflation CPI Septembre

Vendredi

Etats-Unis - Inflation PPI Septembre

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	02/10/2024	04/09/2024	04/07/2024	01/01/2024	04/10/2023
Etats-Unis SOFR	5,142	5,34	5,34	5,34	5,32
Zone euro €ster	3,410	3,66	3,66	3,88	3,90
Royaume-Uni SONIA	4,950	4,95	5,20	5,19	5,19
Suisse SARON	0,950	1,21	1,21	1,70	1,70
Japon TONAR	0,227	0,23	0,08	-0,04	-0,02

Taux souverains 10 ans

%	03/10/2024	04/09/2024	04/07/2024	01/01/2024	04/10/2023
Etats-Unis Treasuries	3,85	3,77	4,36	3,88	4,73
France OAT	2,93	2,95	3,24	2,55	3,52
Allemagne Bund	2,13	2,23	2,59	2,02	2,95
Italie BTP	3,40	3,61	4,00	3,70	4,92
Espagne Bonos	2,92	3,05	3,35	2,98	4,05
Suisse	0,40	0,41	0,65	0,66	1,15
Royaume-Uni Gilts	4,01	3,95	4,23	3,60	4,62
Japon JGB	0,86	0,93	1,10	0,62	0,76

Crédit et dette émergente

%	03/10/2024	04/09/2024	04/07/2024	01/01/2024	04/10/2023
Etats-Unis IG	4,76	4,81	5,41	5,06	6,18
Etats-Unis HY	7,06	7,30	7,92	7,59	9,23
Europe IG	3,42	3,60	3,99	3,72	4,81
Europe HY	6,05	6,37	6,67	6,80	8,28
Emergents devises	6,06	6,26	6,89	6,77	7,99

Indices actions

03/10/2024 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	-0,83	3,529	2,900	17,46	29,09
Etats-Unis	-0,73	3,407	3,710	19,31	34,00
Zone euro	-2,77	1,445	-0,676	9,91	19,81
France	-3,84	0,021	-1,886	2,30	9,19
Allemagne	-2,18	2,857	3,337	12,78	23,23
Royaume-Uni	-0,67	0,102	1,552	10,18	15,23
Japon	-2,16	2,864	-6,328	15,77	18,66
Emergents (USD)	0,22	7,819	4,889	18,69	25,38
Chine (USD)	8,87	32,550	26,284	34,47	28,98
Inde (USD)	-3,24	0,088	3,771	24,04	39,03
Amérique latine (USD)	-2,10	-0,441	-0,221	-13,64	3,57

Taux de change

	03/10/2024	04/09/2024	04/07/2024	01/01/2024	04/10/2023
EUR/USD	1,10	1,11	1,08	1,11	1,05
GBP/USD	1,31	1,32	1,28	1,27	1,21
EUR/CHF	0,94	0,94	0,97	0,93	0,96
USD/JPY	146,67	144,18	161,07	141,03	148,93
USD/CNY	7,05	7,11	7,27	7,08	7,30

Prix des matières premières

	03/10/2024	04/09/2024	04/07/2024	01/01/2024	04/10/2023
Brent, USD/BL	78	73	88	77	86
Cuivre, USD/Tonne met.	9 786	8 831	9 727	8 476	7 911
Or, USD/Ozt	2 656	2 494	2 357	2 063	1 821
Argent, USD/Ozt	32	28	30	24	21
Palladium, USD/Ozt	985	938	1 025	1 136	1 177
Platinum, USD/Ozt	985	910	1 012	1 000	874

Source : Bloomberg, au 04/10/2024-1S = variation sur 1 semaine, -3M = variation sur 3 mois, -12M = variation sur 12 mois, Début d'année = variation depuis le début de l'année. Actions ; rendement total en devise locale. Obligations souveraines = rendement à 10 ans. Les chiffres sont arrondis.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Avertissement général

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Son contenu n'est pas destiné à fournir un service d'investissement, il ne constitue ni un conseil en investissement ou une recommandation personnalisée sur un produit financier, ni un conseil ou une recommandation personnalisée en assurance, ni une sollicitation d'aucune sorte, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elles n'ont pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée.

Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux États-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des États-Unis ou auprès d'une US Person.

Risques généraux

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du groupe Société Générale.

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauront être tenus pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer.

Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez vous référer au prospectus ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

Conflits d'intérêts

Le groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. À cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

En règle générale, les sociétés du groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

Les sociétés du groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout récipiendaire du présent document.

Avertissement spécifique par juridiction

FRANCE : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »)

(sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), et l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07022493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 015 044 435,00 euros au 25 juillet 2024, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris et le numéro ADEME est FR231725_01YSGB. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.fr

LUXEMBOURG : Le présent document est distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg, société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11, avenue Émile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <https://www.societegenerale.lu/>. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et Société Générale Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimées dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de Société Générale Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

MONACO : Le présent document est distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n° 1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <http://www.privatebanking.societegenerale.com>.

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

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

