WEEKLY UPDATE

Banques Centrales : à chacun sa route!

La rentrée monétaire de septembre a mis en lumière des orientations divergentes entre la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE). La Fed a relancé son cycle d'assouplissement, abaissant son taux directeur à 4,25 %, dans un contexte d'inflation en accélération progressive et de ralentissement du marché du travail. Sa communication laisse entendre que ce cycle se poursuivra en 2025, tout en maintenant une vigilance sur l'évolution des prix dans un environnement économique encore résilient. À l'inverse, la BCE a opté pour le statu quo, conservant son taux directeur à 2 %, estimant que la politique monétaire reste appropriée face à une activité robuste, une désinflation graduelle et des perspectives de relance budgétaire. Ce cadre demeure favorable aux marchés actions, tout en soutenant l'appréciation de l'euro face au dollar.

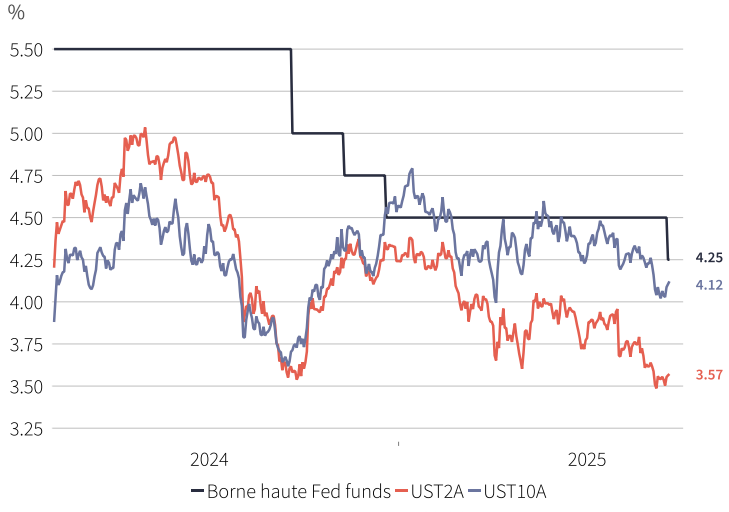
Fed : une baisse sous contrôle. Comme largement anticipé après le symposium de Jackson Hole, la Fed a réduit sa fourchette de taux directeurs de 25 points de base, la portant à 4,00–4,25 % lors de sa réunion du 17 septembre. Cette décision intervient dans un contexte où l'inflation se rapproche des 3 %, sous l'effet de hausses tarifaires jugées transitoires par la Fed, tandis que les indicateurs du marché du travail témoignent d'un net ralentissement. La Fed privilégie ainsi son objectif de plein emploi, amorçant un nouveau cycle de baisse des taux. Les projections actualisées du comité de politique monétaire indiquent une poursuite de ce mouvement en 2025, avec une fourchette attendue à 3,50–3,75 % en fin d'année, et un taux terminal estimé à 3 % en 2027. À noter : dans un contexte de débat sur l'indépendance de la Fed, seul le nouveau gouverneur Stephen Miran a voté pour une baisse plus marquée de 50 points de base et un taux cible à 3 % dès fin 2025.

Lors de sa conférence de presse, Jerome Powell a adopté un ton prudent, qualifiant la baisse de « gestion des risques » et soulignant qu'« il n'existe pas de trajectoire sans risque à ce stade ». Il a insisté sur la nécessité de « garder un œil sur l'inflation », tout en rappelant que l'objectif de plein emploi ne peut être négligé. Nous anticipons ainsi deux nouvelles baisses de taux de 25 points de base en octobre et en décembre. En revanche, le rythme devrait ralentir en 2026, dans un contexte de croissance toujours solide et d'un repli que très graduel de l'inflation vers la cible de 2 %.

BCE : une stabilité assumée à 2 %. Sans surprise, la BCE a maintenu le taux de la facilité de dépôt à 2 % lors de sa réunion du 11 septembre. Les déclarations post-meeting ont confirmé que la politique monétaire actuelle est jugée appropriée, et que les conditions pour une nouvelle baisse sont « assez strictes ». Toutefois, le scénario macroéconomique de la BCE pourrait justifier une dernière baisse en décembre : la croissance attendue autour de 1 % sur les deux prochaines années, proche du potentiel, s'accompagne d'une inflation totale et sous-jacente légèrement inférieure à 2 %. La désinflation attendue des prix des services et la reprise encore lente dans plusieurs économies de la zone euro pourraient renforcer cette orientation.

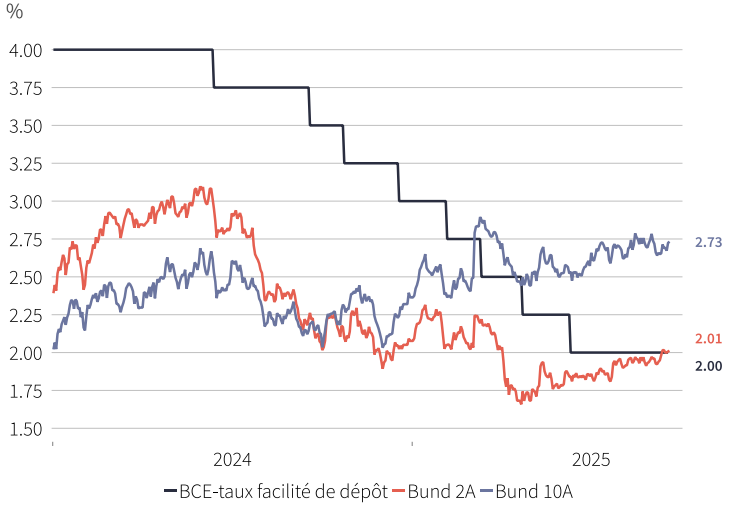
Un environnement toujours porteur pour les actions et l'euro. Les marchés actions ont réagi positivement à ces décisions, avec une poursuite de la hausse des principaux indices. La combinaison d'une croissance modérée et de politiques monétaires plus accommodantes soutient notre stratégie de surpondération sur les actions. Par ailleurs, le cycle de baisse des taux de la Fed, dans un contexte d'inflation plus élevée, contraste avec la désinflation en Europe, entraînant une hausse des taux réels dans la zone euro. Ce différentiel devrait continuer à soutenir l'euro face au dollar, confortant notre positionnement stratégique sur les devises.

ÉTATS-UNIS : TAUX FED FUNDS ET TAUX TREASURIES



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Fed 19/09/2025

ZONE EURO : TAUX BCE ET TAUX ALLEMANDS



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, ECB 18/09/2025

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 19/09/2025, 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.

SOCIETE GENERALE
Private Banking

NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

CHINE

Ralentissement économique et incertitudes commerciales

Les dernières statistiques chinoises montrent un ralentissement de l'activité économique dans un contexte extérieur « marqué par de fortes instabilités et incertitudes », selon Fu Linghui, économiste en chef du Bureau National des Statistiques (BNS).
En effet, la production industrielle a ralenti à 5,2% en aout en variation annuelle, contre 5,7% en juillet. Les ventes au détail se sont également tassées, avec une croissance à 3,4%, contre 3,7%. Parallèlement, les investissements résidentiels ont fortement reculé (-12,9%), tandis que le taux de chômage a atteint 5,3%, son plus haut niveau depuis six mois.

Ce ralentissement s'inscrit dans un contexte de crise immobilière prolongée, avec des prix des logements neufs en baisse dans 65 des 70 villes suivies par le BNS. Par ailleurs, les tensions commerciales persistantes avec les Etats Unis, marquées par des droits de douane élevés (30% sur les produits chinois et 10% sur les produits américains), pèsent sur la demande étrangère.
Le sommet Chine-États-Unis, débuté ce dimanche à Madrid, vise à faire avancer les négociations, mais les incertitudes restent élevées.

ROYAUME-UNI

La BoE maintient ses taux et ralentit son resserrement quantitatif

Lors de sa réunion mercredi, la Banque d'Angleterre (BoE) a décidé de maintenir son taux directeur à 4 %, après une baisse de 25 points de base en août. Cette décision traduit une approche prudente face à une inflation encore élevée (proche de 4% en août).

En effet, même si la désinflation observée ces deux dernières années a permis une réduction progressive des taux (depuis son pic à 5,25% à mi-2024), le comité de politique monétaire reste concentré sur l'élimination des pressions inflationnistes afin de ramener durablement l'inflation à son objectif de 2 % à moyen terme. La BoE anticipe une légère accélération de l'inflation en septembre, suivie d'un retour progressif à 2 % seulement à partir de 2027.

Par ailleurs, la BoE ralentit son programme de resserrement quantitatif en réduisant ses cessions d'obligations à long terme, passant de 100 milliards à 70 milliards de livres, marquant ainsi le premier ralentissement depuis 2022. Enfin, si le comité souligne que la politique monétaire « n'est pas sur une trajectoire prédéfinie », les marchés monétaires tablent sur une à deux baisses de taux supplémentaires dans les prochains mois.

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

- **4 octobre : élection du nouveau premier ministre japonais**
- **15 octobre : proposition du budget français**
- **24 octobre : révision de la note de la France par Moody's**
- **30 octobre : réunion de politique monétaire BCE**
- **Octobre : Plénum du Parti Communiste Chinois**

Source : Macrobond, 19/09/2025. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR

Mardi

Zone euro	- Indice PMI manufacturier SEP
Allemagne	- Indice PMI services SEP
États-Unis	

Mercredi

Allemagne	Enquête IFO Business climate

Jeudi

États-Unis	Taux de croissance du PIB en glissement trimestriel final T2 (troisième révision)
Suisse	Réunion de politique monétaire de la BNS
Zone euro	Données de crédit AUG

Vendredi

États-Unis	- Indice des prix PCE de base AUG - Dépenses des ménages AUG

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	16/09/2025	19/08/2025	19/06/2025	01/01/2024	19/09/2024
Etats-Unis SOFR	4,386	4,35	4,30	5,34	5,35
Zone euro €ster	1,926	1,93	1,92	3,88	3,41
Royaume-Uni SONIA	3,967	3,97	4,22	5,19	4,95
Suisse SARON	-0,038	-0,04	0,19	1,70	1,21
Japon TONAR	0,477	0,48	0,48	-0,04	0,23

Taux souverains 10 ans

%	18/09/2025	19/08/2025	19/06/2025	01/01/2024	19/09/2024
Etats-Unis Treasuries	4,11	4,30	4,38	3,88	3,73
France OAT	3,46	3,43	3,26	2,55	2,93
Allemagne Bund	2,72	2,75	2,51	2,02	2,19
Italie BTP	3,54	3,55	3,50	3,70	3,48
Espagne Bonos	3,27	3,32	3,16	2,98	2,99
Suisse	0,19	0,34	0,31	0,66	0,44
Royaume-Uni Gilts	4,66	4,73	4,53	3,60	3,88
Japon JGB	1,59	1,57	1,45	0,62	0,86

Crédit et dette émergente

%	18/09/2025	19/08/2025	19/06/2025	01/01/2024	19/09/2024
Etats-Unis IG	4,76	4,95	5,18	5,06	4,67
Etats-Unis HY	6,57	6,99	7,35	7,59	6,96
Europe IG	3,31	3,29	3,35	3,72	3,51
Europe HY	5,19	5,16	5,69	6,80	6,19
Emergents devises	5,72	5,75	6,14	6,77	6,05

Indices actions

18/09/2025 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	0,75	3,373	10,83	37,68	19,43
Etats-Unis	0,93	4,003	11,62	40,90	19,40
Zone euro	0,61	-0,844	5,31	28,56	17,85
France	0,30	-1,766	3,90	10,95	8,57
Allemagne	0,11	-3,318	1,67	36,24	23,10
Royaume-Uni	-0,55	0,426	5,40	25,78	13,72
Japon	-0,01	1,415	13,25	38,21	26,48
Emergents (USD)	1,32	5,618	14,93	39,62	25,45
Chine (USD)	0,86	7,990	22,30	66,26	62,85
Inde (USD)	1,57	0,822	2,35	17,42	-6,47
Amérique latine (USD)	1,95	10,261	11,59	5,01	18,79

Taux de change

	18/09/2025	19/08/2025	19/06/2025	01/01/2024	19/09/2024
EUR/USD	1,18	1,17	1,15	1,11	1,11
GBP/USD	1,36	1,35	1,34	1,27	1,33
EUR/CHF	0,93	0,94	0,94	0,93	0,94
USD/JPY	147,94	147,76	145,71	141,03	142,92
USD/CNY	7,10	7,18	7,19	7,08	7,07

Prix des matières premières

	18/09/2025	19/08/2025	19/06/2025	01/01/2024	19/09/2024
Brent, USD/BL	67	66	79	77	75
Cuivre, USD/Tonne met.	9 895	9 622	9 712	8 476	9 406
Or, USD/Ozt	3 644	3 316	3 370	2 063	2 587
Argent, USD/Ozt	42	38	36	24	31
Palladium, USD/Ozt	1 157	1 127	1 041	1 136	1 089
Platinium, USD/Ozt	1 394	1 347	1 276	1 000	987

Source : Bloomberg, au 19/09/2025-1S = 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 Etats-Unis, et ne pas peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-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 tenue 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. A 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.

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A 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. Pour plus de détails, il est possible de se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts remise.

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, 60314Francfort-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 07 022 493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 003 724 927,50 euros au 17 novembre 2023, 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. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

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 www.privatebanking.societegenerale.com.

© Copyright Groupe Société Générale 2025. Tous droits réservés.
L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale.
Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés

Réf. : (A) 733807. Crédits photos : Getty Images © Guillaume Chanson.
N° ADEME : FR231725_01YSGB 08/2024.

SOCIETE GENERALE
Private Banking