

Des données économiques qui confortent le statu quo des banques centrales

La dernière semaine du mois d'avril a été marquée par la publication de plusieurs données d'activité, d'inflation et des réunions des banques centrales. Aux États-Unis, la Réserve fédérale (Fed) a maintenu son taux directeur à 3,75% avec une tonalité prudente dans un contexte où l'activité demeure résiliente face à la crise énergétique mais où l'inflation continue à s'éloigner de la cible de la banque. En zone euro, la BCE a maintenu son taux directeur à 2% dans un contexte où si les chiffres de croissance du T1-26 ont été corrects, les indicateurs avancés prévoient une dynamique de l'activité moins positive et des pressions inflationnistes à venir plus importantes.

Réserve fédérale : un statu quo pour la dernière de Powell.

L'autorité monétaire américaine a maintenu la fourchette de son taux directeur à 3,5%-3,75% lors de son meeting du 29 avril, comme largement anticipé par les marchés, meeting qui a été le dernier de Jerome Powell comme président du Board de la Fed. Pendant la conférence de presse, M. Powell a tenu à nouveau un discours prudent sur la suite du cycle monétaire, en insistant sur le fait que « le centre du Board se déplace vers la neutralité sur les taux » et que « le marché du travail montre de plus en plus de signes de stabilité, alors que l'inflation se comporte plutôt mal ». Cette prudence reflète une activité toujours résiliente face au choc énergétique mais une inflation qui accélère. En effet, l'économie américaine a enregistré une croissance de T1-26 de 2% T/T annualisé, avec une contribution positive de la consommation privée et de l'investissement privé dans le contexte du boom des investissements liés à l'IA. Ce dernier devrait continuer à soutenir l'activité dans les mois à venir comme en témoigne la forte progression des nouvelles commandes de biens de capitaux au mois de février et mars et les annonces toujours importantes

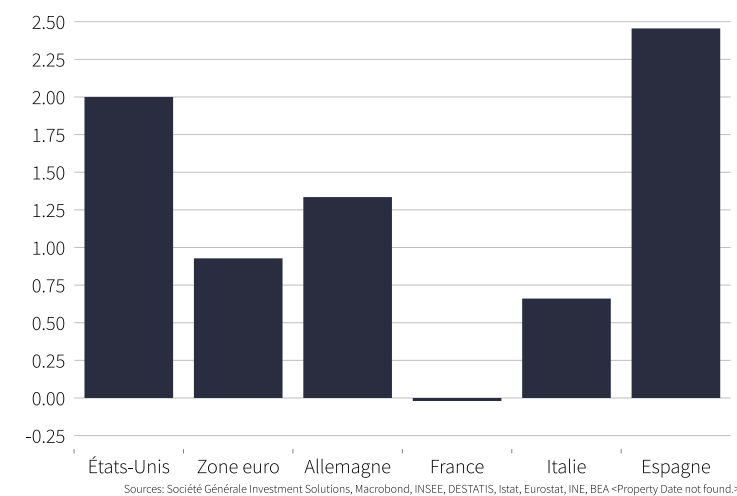
d'investissement dans les *data centers*. Si la croissance reste résiliente, l'inflation elle aussi reste résiliente au-dessus de la cible de 2% de la Fed. En effet, l'inflation PCE, mesure privilégiée par la Fed, s'est élevée à 3,5% pour l'inflation totale et 3,2% pour l'inflation sous-jacente. Si la hausse des prix de l'énergie explique une partie de la hausse, les biens durables hors énergie et les services affichent des taux d'inflation importants. Ces pressions inflationnistes devraient être exacerbées au cours des prochains mois, éloignant ainsi davantage l'inflation de la cible de 2%. Dans ce contexte, nous estimons que la Fed devrait garder inchangée sa politique monétaire en 2026.

BCE : un statu quo en attendant des hausses à l'été.

L'autorité monétaire européenne a décidé de garder également son taux de référence inchangé à 2%. À l'instar de la Fed, la BCE a aussi maintenu un ton conservateur, tout en signalant une hausse de la probabilité de hausses de taux lors des prochaines réunions. En effet, Mme Lagarde a insisté lors de la conférence de presse que « le scénario s'écarte de façon certaine du scénario central » et que « que le Board a discuté la possibilité d'une hausse de taux ». Le contexte économique est cependant différent en zone euro qu'aux États-Unis. Si la zone monétaire a affiché une bonne croissance au T1-26, avec une progression de 0,2% T/T hors Irlande, les indices avancés d'activité du mois d'avril suggèrent une décélération de l'activité dans les mois à venir, pour le moment concentrée essentiellement dans le secteur des services. Le secteur manufacturier continue de bénéficier de la mise en place des plans de relance ainsi que de la logique de restockage en anticipation d'une crise énergétique plus longue. Parallèlement, l'inflation en zone euro a continué d'accélérer au mois d'avril, avec une hausse de 3% pour l'inflation totale, reflet de la hausse des prix de l'énergie, mais une inflation sous-jacente qui n'augmente que de 2,2%. Dans ce contexte de croissance au ralenti mais toujours positive et de pressions inflationnistes, il est probable que la BCE commence un cycle de hausse de taux d'intérêt au cours de l'été.

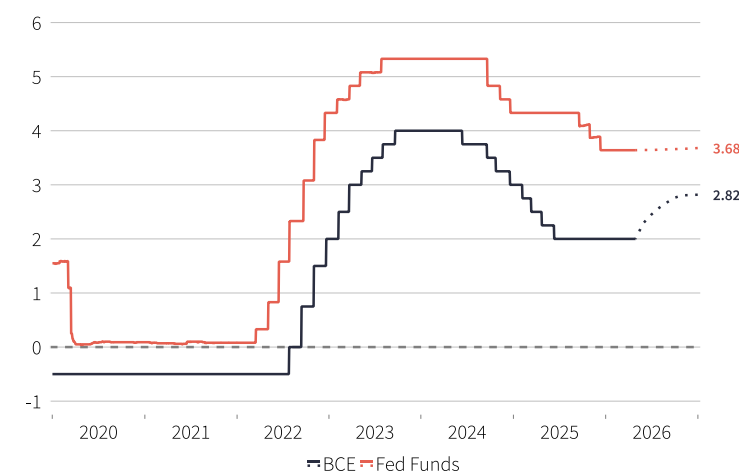
TAUX DE CROISSANCE DU PIB AU T1-26

En %, T/T annualisé



ANTICIPATIONS DE TAUX D'INTÉRÊT DES BANQUES CENTRALES

En %, à partir des futures de marché



NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée

POINT MARCHÉ

Les discussions entre les États-Unis et l'Iran sur le programme nucléaire, sur fond de désaccord avec Donald Trump, ravivent les tensions sur le marché pétrolier : le Brent se négocie désormais autour de 121 \$/baril (+100 % depuis le début de l'année). En effet, la poursuite de la fermeture du détroit persiste et la diminution des inventaires ont freiné la désescalade observée à la suite de l'annonce du cessez-le-feu.

Les marchés actions restent attentistes dans l'attente des résultats des entreprises, tout en demeurant sensibles aux fluctuations des prix de l'énergie. En Europe, le CAC 40 et le DAX repassent en territoire négatif depuis le début de l'année (2% pour les deux indices)

Aux États-Unis, les indices conservent une orientation positive après l'accalmie récente des tensions, le S&P 500 progressant de 4 % depuis le début de l'année et le Nasdaq de 6%. En Asie, les marchés continuent de profiter du dynamisme du secteur des semi-conducteurs, avec des performances marquées (+19% pour le Nikkei asiatique et +57 % pour le Kospi).

Dans ce contexte incertain, les taux souverains se tendent sur les maturités courtes : le taux allemand à 2 ans s'établit à 2,71 % et l'américain à 3,92 %. Le constat est le même sur les taux longs, avec un Bund à 3,10 %, un Gilt à 5,08 % et un taux américain autour de 4,42 %.

SAISONS DES RÉSULTATS : SOLIDITÉ MALGRÉ LES TENSIONS GÉOPOLITIQUES

Les premières publications des résultats trimestriels soulignent la résilience des entreprises américaines malgré le contexte au Moyen-Orient. Près de 50 % des entreprises américaines ont publié ; prises dans leur ensemble, les résultats sont au-dessus de 20 % du consensus des analystes. Les financières affichent des performances stables grâce aux revenus de trading. Les secteurs de l'énergie et des matériaux sont résilients, profitant du choc énergétique.

La technologie continue de performer avec des résultats solides (+46 % par rapport au T1 2025), les entreprises revoyant à la hausse leurs investissements pour 2026, notamment dans l'IA. Malgré le contexte macroéconomique et géopolitique, peu d'entreprises ont revu leurs prévisions annuelles à la baisse. Les marchés revoient notamment à la hausse les bénéfices par action des entreprises des secteurs des nouvelles technologies et des matières premières.

Du côté de l'Europe, les résultats des entreprises ont augmenté dans l'ensemble, mais restent proches du consensus. Au niveau sectoriel, les conséquences économiques du conflit se manifestent par des résultats en baisse dans les secteurs des matériaux et de la consommation discrétionnaire. Le secteur énergétique affiche les résultats les plus élevés (+40 % par rapport au T1 2025).

LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR

5 mai : Conseil Affaires économiques et financières (ECOFIN)

14-15 mai : réunion du G20

15 mai : nomination de Kevin Warsh à la FED

20 mai : publication des résultats NVIDIA

Source : Macrobond, 30/04/2026. Les couleurs dans la colonne 'Actuel' correspondent à la différence par rapport aux prévisions

ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR



Lundi

Espagne PMI Manufacturier AVRIL
Italie

Mardi

Espagne PMI Services AVRIL
Italie

États-Unis - Balance commerciale MARS
- ISM Services AVRIL
- JOLTS MARS

Mercredi

Zone euro Indice des prix à la production MARS

États-Unis Changement d'emploi ADP AVRIL

France Production industrielle MARS

Jeudi

France Balance commerciale MARS

Vendredi

Allemagne - Production industrielle MARS
- Balance commerciale MARS

États-Unis Taux de chômage AVRIL

Chine Balance commerciale AVRIL

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires

%	28/04/2026	30/03/2026	30/01/2026	01/01/2024	30/04/2025
Etats-Unis SOFR	3,649	3,65	3,68	5,34	4,35
Zone euro €ster	1,932	1,93	1,93	3,88	2,16
Royaume-Uni SONIA	3,731	3,73	3,73	5,19	4,46
Suisse SARON	-0,039	-0,04	-0,07	1,70	0,20
Japon TONAR	0,727	0,73	0,73	-0,04	0,48

Taux souverains 10 ans

%	28/04/2026	30/03/2026	30/01/2026	01/01/2024	30/04/2025
Etats-Unis Treasuries	4,36	4,35	4,26	3,88	4,17
France OAT	3,78	3,77	3,43	2,55	3,17
Allemagne Bund	3,06	3,03	2,84	2,02	2,45
Italie BTP	3,87	3,99	3,46	3,70	3,58
Espagne Bonos	3,52	3,56	3,26	2,98	3,12
Suisse	0,45	0,43	0,27	0,66	0,33
Royaume-Uni Gilts	5,03	4,96	4,59	3,60	4,44
Japon JGB	2,46	2,38	2,24	0,62	1,32

Crédit et dette émergente

%	29/04/2026	30/03/2026	30/01/2026	01/01/2024	30/04/2025
Etats-Unis IG	5,16	5,20	4,84	5,06	5,14
Etats-Unis HY	7,04	7,63	6,58	7,59	7,90
Europe IG	3,88	3,96	3,33	3,72	3,38
Europe HY	5,94	6,51	5,18	6,80	6,03
Emergents devises	5,80	6,08	5,48	6,77	6,27

Indices actions

29/04/2026 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2024	-1y
Monde	0,06	10,51	3,451	52,7	31,98
Etats-Unis	0,18	12,41	3,212	52,3	31,00
Zone euro	-1,26	6,12	0,045	40,7	19,63
France	-1,51	4,58	0,211	15,6	10,33
Allemagne	-1,25	5,99	-2,124	38,5	6,38
Royaume-Uni	-2,42	1,49	0,644	41,2	24,65
Japon	1,50	7,12	7,185	69,7	46,83
Emergents (USD)	1,37	12,97	7,407	71,9	49,82
Chine (USD)	-0,10	4,73	-8,384	50,6	15,68
Inde (USD)	-0,54	11,28	-3,654	6,2	-6,08
Amérique latine (USD)	-3,72	5,03	0,644	31,9	47,30

Taux de change

	29/04/2026	30/03/2026	30/01/2026	01/01/2024	30/04/2025
EUR/USD	1,17	1,15	1,19	1,11	1,14
GBP/USD	1,35	1,32	1,37	1,27	1,34
EUR/CHF	0,92	0,92	0,92	0,93	0,93
USD/JPY	160,15	159,54	154,23	141,03	142,60
USD/CNY	6,84	6,91	6,95	7,08	7,27

Prix des matières premières

	29/04/2026	30/03/2026	30/01/2026	01/01/2024	30/04/2025
Brent, USD/BL	113	109	70	77	61
Cuivre, USD/Tonne met.	12 992	12 137	13 370	8 476	9 204
Or, USD/Ozt	4 522	4 529	4 982	2 078	3 302
Argent, USD/Ozt	73	71	103	24	32
Palladium, USD/Ozt	1 438	1 430	1 820	1 136	933
Platinum, USD/Ozt	1 903	1 920	2 300	1 000	972

Source : Bloomberg, au 30/04/2026-1S = 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 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, 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 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

