

## France : pourquoi les marchés sous-performent ceux de la zone euro

Depuis début 2024, les marchés financiers français affichent des performances positives mais moins élevées que ceux de la zone euro, tant du côté des marchés actions que des marchés obligataires. Cette sous-performance s'explique par une combinaison de facteurs : une conjoncture relativement moyenne, des craintes sur la trajectoire des finances publiques laissant moins de capacités de soutien et une composition sectorielle moins favorable.

**Des performances positives mais moindres que le reste de la zone euro.** Depuis début 2024, le marché actions français affiche une performance de +10%, alors que les marchés allemand, italien et espagnol dépassent +40% (calcul réalisé sur indices larges, avec dividendes réinvestis). En parallèle, le marché obligataire français affiche une performance cumulée de +2% sur la même période, nettement inférieure à celle des marchés espagnol et italien (respectivement près de +5% et plus de +7%). Le marché obligataire français est en effet pénalisé à la fois par un niveau de taux moins élevé qu'en Italie (effet portage), mais aussi par un taux d'intérêt qui est resté quasi stable sur la période, alors qu'ils ont nettement baissé en Espagne et Italie (effet valeur).

**Une conjoncture dans la moyenne mais une trajectoire des finances publiques qui se démarque.** Sur le front de la dynamique d'activité, l'économie française apparaît dans la moyenne de la zone euro, avec une croissance cumulée de +1% depuis janvier 2024, tandis que l'Espagne surperforme nettement (+4%) et l'Allemagne apparaît à la traîne (0%). La France se distingue en revanche de ses voisins par la trajectoire récente de ses finances publiques. La Commission européenne souligne en effet que le déficit resterait supérieur à 5% en France en 2025, alors qu'il avoisinerait 3% dans les principales économies de la zone euro.

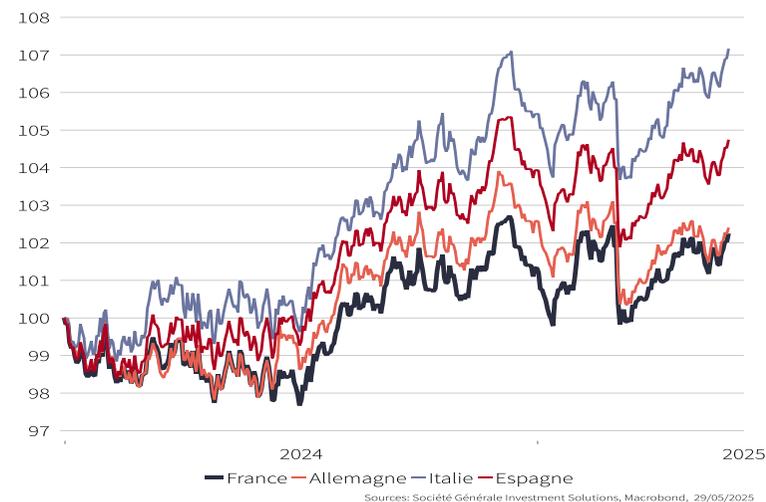
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 30/05/2025, date d'achèvement de cette publication. Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.

En regardant hors charge d'intérêt, le déficit primaire reste aussi nettement plus dégradé pour la France, notamment relativement à l'Italie qui affiche désormais un solde primaire positif dès 2024, signe d'efforts significatifs. Cette situation, combinée au contexte politique interne sans majorité claire depuis les élections législatives surprises de juin, pèse nettement sur les marchés obligataires et contribue aux moins bonnes performances sur les marchés actions.

**Des plans de soutiens budgétaires européens seulement indirectement favorables à l'économie française.** Tout d'abord, le plan « Next Generation EU », mis en place à la suite du Covid continuera de favoriser principalement l'Espagne et l'Italie dans les trimestres à venir. En effet, la France bénéficie d'une enveloppe totale moins importante et a déjà utilisé une grande partie des fonds disponibles. En parallèle, le plan RearmEU pourrait soutenir l'industrie de l'armement française, mais de façon indirecte et avec un certain délai. Enfin, l'Allemagne a annoncé un « quoi qu'il en coûte » qui soutiendra en premier lieu sa propre économie. En somme, ces plans européens auront un effet direct modeste sur l'économie française. Toutefois, ils pourraient en améliorer la dynamique de façon indirecte, en stimulant la croissance chez ses partenaires commerciaux à proximité immédiate.

**Une composition sectorielle moins favorable.** Au-delà des effets macro-économiques, le marché actions français reste pénalisé par une composition sectorielle qui le distingue des autres marchés. Tout d'abord, le secteur de la consommation et notamment du luxe apparaît surreprésenté par rapport aux autres marchés voisins. Or, ce secteur est affecté par la morosité de la demande chinoise mais aussi par la menace de hausses des droits de douane. De plus, le secteur financier représente un faible poids (13% à comparer à 23% pour la zone euro et plus de 40% pour l'Espagne et l'Italie), alors que ce secteur est le plus performant depuis le début de l'année.

## Performance du marché obligataire



## Performances des marchés actions



## Les événements de la semaine passée

### Incertitudes sur les tarifs douaniers et les investissements aux États-Unis

Mercredi, le tribunal de commerce international des États-Unis (ITC) avait suspendu les tarifs décidés par l'administration Trump, jugeant que le Président avait outrepassé ses prérogatives. Toutefois, dès jeudi, une cour d'appel a suspendu la décision, en attendant le jugement sur le fond. Les droits de douane continuent donc de s'appliquer pour le moment.

Parallèlement, une disposition du projet de budget voté la semaine dernière par la Chambre des représentants ajoute un nouvel élément d'incertitude. « La section 899 », passée jusqu'ici relativement inaperçue, cible les pays appliquant selon les États-Unis, des « taxes étrangères injustes ». Cette section prévoit une augmentation de cinq points de pourcentage, pendant quatre ans, sur les impôts liés aux dividendes et intérêts provenant des actions américaines et de certaines obligations d'entreprises détenues par des investisseurs étrangers.

En plus de décourager les investissements étrangers aux États-Unis, cette mesure pourrait également peser sur le dollar, qui affiche déjà depuis le début de l'année un recul de 9% face à l'euro. Dans ce contexte, les indices du S&P 500 et Nasdaq, qui avaient quasiment retrouvés leur niveau de début d'année pourraient être à nouveau fragilisés. Toutefois, le Sénat doit encore se prononcer sur ce projet de budget.

### LES ÉVÉNEMENTS DANS LES MOIS À VENIR



### Inflation & Politique monétaire

En zone euro, les taux d'inflation continuent de diminuer en mai, à 0,6% en France, 2,1% en Allemagne, 1,9% en Italie et en Espagne sur un an. Ces chiffres sont en phase avec les évolutions des salaires qui ont montré un net ralentissement au premier trimestre.

Les chiffres d'inflation pour l'ensemble de la zone euro seront connus mardi prochain, mais les marchés anticipent déjà une baisse additionnelle des taux de la Banque Centrale Européenne la semaine prochaine (5 juin) ainsi qu'une autre dans les mois à venir.

Aux États-Unis l'indice PCE pour le mois d'avril reste stable à 2,1%. De même le Core CPE qui exclut l'énergie, l'alimentation et le tabac reste lui aussi stable à 2,5%. Mais la prudence reste de mise, les enquêtes auprès des ménages et des entreprises laissant augurer une remontée des prix, alors que l'impact des tarifs pourrait se faire sentir dans les prochains mois.

La Réserve fédérale resterait attentiste dans ce contexte, les marchés anticipant un statu quo pour la prochaine réunion de politique monétaire du 18 juin.

### ÉVÉNEMENTS ET CHIFFRES CLÉS À VENIR

#### Lundi

États-Unis ISM manufacturing PMI (mai)

#### Mardi

Chine Caixin Manufacturing PMI (mai)  
Zone euro Inflation (mai)  
Zone euro Taux de chômage (mai)

#### Mercredi

États-Unis Enquête sur les offres d'emploi (JOLTS)

#### Jeudi

Canada Décision de politique monétaire  
États-Unis ISM services PMI (mai)

#### Vendredi

Zone euro Décision de politique monétaire  
Canada Balance commerciale (avril)

# PERFORMANCES DES MARCHÉS

## Taux interbancaires

%	28/05/2025	30/04/2025	28/02/2025	01/01/2025	30/05/2024
Etats-Unis SOFR	4,314	4,35	4,35	4,53	5,32
Zone euro €ster	2,167	2,16	2,66	2,91	3,91
Royaume-Uni SONIA	4,210	4,46	4,46	4,70	5,20
Suisse SARON	0,208	0,20	0,43	0,45	1,45
Japon TONAR	0,476	0,48	0,48	0,23	0,08

## Taux souverains 10 ans

%	28/05/2025	30/04/2025	28/02/2025	01/01/2025	30/05/2024
Etats-Unis Treasuries	4,47	4,17	4,24	4,58	4,55
France OAT	3,22	3,17	3,12	3,18	3,15
Allemagne Bund	2,55	2,45	2,38	2,36	2,66
Italie BTP	3,53	3,58	3,47	3,52	3,96
Espagne Bonos	3,15	3,12	3,07	3,06	3,39
Suisse	0,27	0,33	0,40	0,32	0,85
Royaume-Uni Gilts	4,71	4,44	4,51	4,55	4,35
Japon JGB	1,46	1,32	1,36	1,08	1,04

## Crédit et dette émergente

%	29/05/2025	30/04/2025	28/02/2025	01/01/2025	30/05/2024
Etats-Unis IG	5,25	5,14	5,08	5,33	5,58
Etats-Unis HY	7,46	7,90	7,15	7,49	8,08
Europe IG	3,35	3,38	3,32	3,44	4,12
Europe HY	5,70	6,03	5,40	5,70	6,61
Emergents devises	6,23	6,27	6,12	6,40	6,95

## Indices actions

29/05/2025 vs	-1w	-1m	-3m	01/01/2025	-1y
<b>Monde</b>	1,52	5,83	0,835	2,966	11,228
<b>Etats-Unis</b>	1,86	6,41	-0,542	0,615	12,480
<b>Zone euro</b>	1,15	6,13	3,579	14,717	11,877
<b>France</b>	0,89	4,19	-1,118	8,454	0,693
<b>Allemagne</b>	1,30	6,07	6,411	20,299	26,538
<b>Royaume-Uni</b>	0,18	3,35	1,038	8,363	9,001
<b>Japon</b>	2,84	5,57	5,928	2,023	4,060
<b>Emergents (USD)</b>	0,22	4,51	4,660	6,088	9,847
<b>Chine (USD)</b>	-0,71	4,82	2,480	15,294	24,103
<b>Inde (USD)</b>	0,06	2,87	17,833	1,850	4,729
<b>Amérique latine (USD)</b>	0,85	4,21	17,439	26,365	0,595

## Taux de change

	29/05/2025	30/04/2025	28/02/2025	01/01/2025	30/05/2024
<b>EUR/USD</b>	1,14	1,14	1,04	1,04	1,08
<b>GBP/USD</b>	1,35	1,34	1,26	1,25	1,27
<b>EUR/CHF</b>	0,94	0,93	0,94	0,94	0,98
<b>USD/JPY</b>	144,35	142,60	150,67	157,00	156,63
<b>USD/CNY</b>	7,20	7,27	7,28	7,30	7,25

## Prix des matières premières

	29/05/2025	30/04/2025	28/02/2025	01/01/2025	30/05/2024
<b>Brent, USD/BL</b>	63	61	73	75	82
<b>Cuivre, USD/Tonne met.</b>	9 642	9 204	9 364	8 706	10 017
<b>Or, USD/Ozt</b>	3 318	3 289	2 858	2 606	2 343
<b>Argent, USD/Ozt</b>	33	32	31	29	32
<b>Palladium, USD/Ozt</b>	976	933	918	909	947
<b>Platinum, USD/Ozt</b>	1 088	972	943	913	1 032

Source : Bloomberg, au 30/05/2025-1S = 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](http://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](http://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](http://www.kleinworthambros.com).

