



# FLASH MENSUEL

## SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GESTION

---

Toute l'actualité économique et financière dédiée aux institutionnels  
Mars 2025

### L'essentiel

L'actualité géopolitique, est très fournie depuis le retour de Donald Trump à la Maison blanche.

Concernant les tarifs douaniers, les Etats-Unis ont annoncé une hausse des droits de douane sur la plupart des produits importés du Canada et du Mexique, à 25%, même si la mise en œuvre vient d'être repoussée à début avril. Concernant la Chine, elle s'est également vue imposer un droit de douane supplémentaire de 10%, en plus des 10% déjà en vigueur. Les pays concernés ont, en représailles, annoncé la mise en place de taxes sur les produits importés des Etats-Unis. L'Union européenne devrait également subir une taxe de 25%, mais le calendrier et le périmètre des produits concernés ne sont pas encore définis. Tout cela est un peu inquiétant car il est prouvé que les barrières douanières ralentissent la croissance et augmentent l'inflation.

S'agissant du dossier ukrainien, le clash entre D. Trump et V. Zelensky au sein même du bureau ovale de la Maison Blanche a changé la donne. D. Trump a en effet suspendu le soutien militaire américain à l'Ukraine afin de forcer V. Zelensky à signer un accord de cessez-le-feu et à concéder aux Etats-Unis l'accès aux ressources minières ukrainiennes. Dans ce contexte tendu, les chefs d'Etat européens se sont engagés à accroître fortement leur budget militaire, l'Europe souhaitant remplacer, au moins en partie, les Etats-Unis qui souhaitent se retirer du conflit.

Concernant l'Allemagne : la CDU a remporté les élections législatives du 23 février et a engagé des négociations avec les sociaux-démocrates du SPD, son probable partenaire dans la coalition. Le futur chancelier Friedrich Merz a annoncé un plan d'investissements massif pour l'économie allemande, notamment les dépenses militaires et d'infrastructures. Les 500 milliards d'euros évoqués sur 10 ans pourraient engendrer jusqu'à 1% de croissance en plus chaque année.

# FLASH MENSUEL

## SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GESTION

Toute l'actualité économique et financière dédiée aux institutionnels  
Mars 2025

### Zone Euro

La croissance en Europe reste sous pression, l'Allemagne peinant à sortir de la récession et le secteur des services en France montrant des signes de détérioration. Cependant, les élections allemandes, l'adoption d'un budget en France et les pourparlers de paix en Ukraine sont des développements positifs. Les données indiquent une croissance du PIB faible au premier trimestre, similaire au ralentissement du quatrième trimestre 2024. L'indice PMI composite de la zone euro est resté stable à 50,2 en février, la faiblesse des services étant compensée par une légère amélioration manufacturière. En Allemagne, l'enquête ZEW montre une amélioration modeste des attentes, mais l'évaluation des "conditions actuelles" demeure faible, alors que l'indice IFO inchangé signale une persistance des contraintes. La contraction du secteur industriel européen se poursuit, et la production devrait rester faible au début de 2025 en raison de problèmes structurels. La production industrielle de la zone euro a baissé de -1,1% par rapport à décembre et reste environ 7% inférieure à son niveau d'avant l'invasion de l'Ukraine. Il n'y a pas eu de conseil de politique monétaire pour la Banque centrale européenne (BCE) en février, mais les commentaires des responsables montrent des points de vue contrastés parmi ses membres. Cependant, les investisseurs anticipent désormais un assouplissement substantiel de la politique monétaire tout au long de cette année, avec des projections indiquant que le taux de dépôt pourrait être abaissé à moins de 2% d'ici la fin de 2025.

L'inflation au Royaume-Uni a augmenté, atteignant 3% en janvier, contre 2,5% l'année précédente, en raison de la hausse des prix alimentaires. L'inflation des services a également grimpé à 5% contre 4,4%, en raison d'un rebond des tarifs aériens. Bien que l'inflation de base soit stable, la forte augmentation des coûts du travail et les hausses anticipées des prix réglementés en avril pourraient la relancer en 2025. En réponse à cet environnement stagflationniste, la Banque d'Angleterre (BoE) a réduit ses taux d'intérêt de 25 points de base. Cette décision fait suite à des révisions à la baisse des prévisions de croissance, la BoE abaissant ses projections pour 2025 de 1,50% à 0,75%. Les marchés anticipent trois baisses supplémentaires des taux d'ici fin 2025, projetant des taux à 3,75% d'ici la fin de l'année.

### Etats-Unis

L'économie américaine demeure résiliente, mais des signaux de croissance mitigés, une inflation persistante, et une approche prudente de la Réserve fédérale (Fed) assombrissent les perspectives.

Les indicateurs de croissance économique étaient contrastés en février. L'indice ISM manufacturier a enregistré une légère amélioration, atteignant 50,9, tandis que l'indice ISM des services a reculé à 52,8. Les PMI composites de février ont chuté à 50,4, leur niveau le plus bas depuis septembre 2023. Le marché du travail reste solide, avec une augmentation des emplois non agricoles, bien que celle-ci soit inférieure aux attentes, et le taux de chômage a diminué à 4%. Cependant, le sentiment des consommateurs a été affecté, atteignant un creux de sept mois, tandis que les anticipations d'inflation ont considérablement augmenté, indiquant que les consommateurs s'attendent à des hausses de prix dans un avenir proche. Les ventes au détail ont enregistré une baisse significative, la plus importante en deux ans, mais cela ne traduit pas nécessairement un changement fondamental dans le comportement des consommateurs, car cette correction fait suite à une période d'augmentations substantielles. Par ailleurs, le secteur de la construction montre des signes de faiblesse, avec une chute marquée des mises en chantier (-8,4% en glissement mensuel), en raison des conditions météorologiques et de taux hypothécaires élevés.

L'inflation aux Etats Unis a dépassé les attentes, avec une hausse de +0,5% en janvier et de +3% en glissement annuel, tandis que l'inflation cœur a également accéléré (+0,4% mensuel ; +3,3% annuel). La combinaison d'une forte croissance des salaires et d'une augmentation des anticipations d'inflation est surveillée de près par la Fed. Le FOMC a adopté une posture d'attente, maintenant ses taux d'intérêt inchangés alors que l'inflation diminue à un rythme plus lent que prévu et que l'impact des décisions de la nouvelle administration Trump reste incertain. Le président Powell a souligné que la Fed n'est pas pressée de réduire les taux. La politique monétaire actuelle est considérée comme restrictive et le marché anticipe des baisses de taux dans la seconde moitié de 2025.

# FLASH MENSUEL

## SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GESTION

Toute l'actualité économique et financière dédiée aux institutionnels  
Mars 2025

### Pays émergents

Au Japon, l'économie continue d'envoyer des signaux encourageants avec une tendance positive de la consommation et un dynamisme des exportations, et une stabilisation de l'inflation. La croissance du 4ème trimestre est ressortie à +2,8% largement au-dessus des attentes (consensus Reuters 1%). L'indice des prix à la consommation pour la région de Tokyo est ressorti à 2,9% en variation annuelle soit une première baisse depuis 11 mois (3,4% en janvier). L'inflation cœur est redescendu à 2,2%. Ces chiffres sont supérieurs à l'objectif de la Banque du Japon qui devrait poursuivre la normalisation graduelle de sa politique monétaire.

En Chine, les perspectives économiques continuent de se détériorer. Les données récentes de l'indice des directeurs d'achat (PMI) de janvier en baisse par rapport à décembre indiquent un nouvel affaiblissement de l'économie à la fois sur le secteur manufacturier et dans les services. En réponse à ces défis, des mesures de relance budgétaire sont attendues en mars afin d'atténuer la tendance structurelle à la baisse et potentiellement stabiliser l'économie. De plus, la Banque populaire de Chine (PBoC) pourrait baisser ses taux pour faire face aux pressions déflationnistes persistantes. Le potentiel d'un ralentissement au deuxième trimestre, avec une consommation en berne et l'impact négatif de tarifs douaniers américains contribuent à inciter la PBoC à agir.

En Inde, le gouvernement a présenté un budget plus conservateur avec un déficit de -4,4% vs -4,9% pour l'année fiscale en cours. La structure de l'impôt sur le revenu a été révisée afin d'augmenter le revenu disponible de la classe moyenne. Les subventions alimentaires devraient augmenter. Des programmes ruraux renforcés devraient améliorer les conditions économiques dans les zones rurales. La RBI a réduit son taux d'intérêt de référence de 25 points de base, à 6,25%, afin de soutenir la croissance économique.

# FLASH MENSUEL

## SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GESTION

Toute l'actualité économique et financière dédiée aux institutionnels  
Mars 2025

Données au 28 février 2025 par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi



### Marchés actions

La rotation initiée en fin d'année en faveur de l'Europe et de la Chine se poursuit avec une consolidation « à plat » des marchés actions (MSCI ACWI -0,7% en USD sur le mois). Les actions chinoises ont largement surperformé avec une progression de plus de 12% en USD, les investisseurs considérant que l'administration Trump moins agressive que prévu laisse du temps au Chinois de relancer leur économie. Cette dynamique chinoise a entraîné une surperformance du MSCI Emergent. Les marchés européens ont poursuivi sur leur lancée avec une progression de plus de 3,5% alors que les actions américaines au sens large ont baissé (MSCI US -1,9% en USD).

Le S&P500 a perdu -1,4% en février et termine sous les 6000 points mais les Magnifique 7 décrochent malgré de bonnes publications trimestrielles. Ce sont les valeurs moyennes et les secteurs technologiques qui ont le plus souffert aux Etats Unis avec une baisse de -5,5% du Russell2000 et -4% pour le Nasdaq Composite. En Europe, les actions allemandes étaient bien orientées avec une hausse de presque 4% pour le DAX devant le CAC40 qui termine à +2%, mais loin derrière l'Espagne dont l'IBEX progresse de +8%.

Cette surperformance de l'Europe par rapport aux Etats-Unis s'explique par la divergence anticipée des politiques monétaires de la BCE et de la Fed, ainsi qu'une forte sous-pondération des investisseurs internationaux alors que les valorisations ne sont pas excessives, mais également le vote du budget français et le résultat des élections allemandes, et enfin la perspective d'un cessez le feu en Ukraine. D'un point de vue sectoriel global, les financières, la santé et les télécoms ont surperformé la consommation discrétionnaire et la technologie.

Ce changement de leadership des marchés dans un contexte géopolitique instable entraîne une hausse de la volatilité implicite et le VIX s'est approché des 20% fin février.

Marchés d'actions	28/02/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/01/2025
S&P 500	5955	-1,0%	-1,4%	1,2%
Eurostoxx 50	5464	-0,2%	3,3%	11,6%
CAC 40	8112	-0,5%	2,0%	9,9%
Dax 30	22551	1,2%	3,8%	13,3%
Nikkei 225	37156	-4,2%	-6,1%	-6,9%
MSCI Marchés Emergents	1124	-2,0%	2,8%	4,4%

Source : Bloomberg, Amundi Institute



### Marchés de taux et de devises

Le mois de février a été marqué par une baisse généralisée des niveaux de taux. Le rendement du US Treasury 10 ans a baissé de -33bp terminant à 4,2%, et le rendement américain à 2 ans qui est revenu à 4% perdant 21bp. Le marché anticipe désormais une baisse de la croissance alors que la Fed serait contrainte de limiter ses baisses de taux face au risque de reprise de l'inflation.

En zone euro, les variations ont été moins importantes mais la tendance identique. Le Bund 10 ans a perdu 5bp mais c'est la partie courte qui a le plus performé avec un retour du 2 ans allemand vers les 2%. La pentification de la courbe européenne s'est donc renforcée alors que le marché anticipe une poursuite des baisses de taux de la BCE. Les spreads eurozone périphériques se sont globalement écartés mais le spread OAT-Bund est resté inchangé à 74bp.

Le Japon fait exception à cette tendance baissière des rendements obligataires, avec un taux d'intérêt à 10 ans qui a progressé de 15bp sur la période, assez logiquement étant donné l'évolution des fondamentaux de l'économie nippone.

Cette bonne performance des obligations souveraines s'est répercutée sur les obligations d'entreprises, mais les spreads de crédit sont restés stables en Europe et aux Etats-Unis à l'exception du High Yield USD qui s'est écarté de 13bp.

Marchés des taux	28/02/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/01/2025
€STR	2,66	-1 bp	-25 bp	-25 bp
Euribor 3M	2,46	-6 bp	-13 bp	-25 bp
Libor USD 3M	4,85	-	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	2,03	-8 bp	-9 bp	-6 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2,41	-6 bp	-5 bp	+4 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	3,99	-21 bp	-21 bp	-25 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4,21	-22 bp	-33 bp	-36 bp

Source : Bloomberg, Amundi Institute

# FLASH MENSUEL

## SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GESTION

Toute l'actualité économique et financière dédiée aux institutionnels  
Mars 2025

Données au 28 février 2025 par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi



### Change & Or

Le dollar a finalement bien tenu malgré une pression vendeuse dans un contexte de sous performance des actions américaines et le DXY perd seulement -0,7% en février. Mais le différentiel de taux d'intérêt avec les autres zones économiques et le contexte géopolitique instable continuent de favoriser le billet vert. L'euro-dollar est resté stable à 1.04 alors que le Sterling est revenu à 1.26 contre USD marquant une performance de presque 2% suite au discours hawkish de la BoE. Le Yen s'est renforcé de 3% suite à la perspective de nouvelle hausse des taux japonais et le USD-JPY clôture le mois à 150. Le CNY progresse légèrement face au dollar de 0,5% alors que Donald Trump semble éviter une guerre commerciale frontale avec la Chine.

Le contexte géopolitique et la demande finale continuent de porter l'or qui bat de nouveaux records et termine le mois en hausse de 2% à \$2858/ononce. Le Bitcoin en revanche poursuit sa consolidation entraînée par les valeurs technologique et perd -18%.

Marché des changes	28/02/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/01/2025
EUR/USD	1,038	-0,8%	0,1%	0,2%
USD/JPY	151	0,9%	-2,9%	-4,2%
EUR/GBP	0,82	-0,4%	-1,3%	-0,3%
EUR/CHF	0,94	-0,3%	-0,7%	-0,3%

Source : Bloomberg, Amundi Institute



### Matières premières et énergie

La perspective d'une augmentation de la production mondiale de brut portée par le 'Drill baby Drill' américain et l'anticipation d'un retour du brut russe sur le marché, ont fait chuter le Brent de 3,5% à \$73 et le WTI de -4,6% qui passe sous les \$70. En revanche le cuivre a progressé de plus de 7% en USD alors que le marché commence à prévoir le retour de la demande chinoise au deuxième semestre.

Matières premières - Volatilité	28/02/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/01/2025
Pétrole (Brent, \$/baril)	73	-1,7%	-4,7%	-2,0%
Or (\$/once)	2858	-2,7%	2,1%	8,9%
VIX	20	1,42	3,2	+2,3

Source : Bloomberg, Amundi Institute

# FLASH MENSUEL

## SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GESTION

Toute l'actualité économique et financière dédiée aux institutionnels  
Mars 2025

### Performances nettes des fonds monétaires Société Générale Gestion

#### Performances nettes au 28 février 2025

Devise	Fonds	Part	ISIN	Encours des fonds en millions d'€	Performances			
					1 semaine	1 mois	YTD	1 an
€	SG MONETAIRE PLUS	I2	FR0013065257	14 960,90	+2,92%	+2,85%	+2,94%	+3,70%
	SG MONETAIRE PLUS	I	FR0000003964		+2,89%	+2,83%	+2,92%	+3,67%
	SG AMUNDI MONETAIRE ISR	I	FR0010816421	3 045,76	+2,74%	+2,74%	+2,83%	+3,60%

#### Vos contacts :



**Albert Rambaud**

Commercial Placement Grandes Entreprises  
+33 1 76 37 16 34 - 06 77 45 91 24  
albert.rambaud@sggestion.fr



**Nathalie Mariel**

Commercial Placement Grandes Entreprises  
+33 1 76 37 61 72 - 06 81 34 99 11  
nathalie.mariel@sggestion.fr

#### Avertissement

Données 07/03/2025.

Les performances passées ne préjugent en rien des résultats futurs. Les données de performances sont calculées coupons nets réinvestis et nettes de frais courants. Une variation à la hausse ou à la baisse est possible en fonction des fluctuations du taux de change entre dollar et la devise dans laquelle l'investisseur souscrit. Ces informations constituent une synthèse de l'actualité économique du mois de mai. Elles ne sont données qu'à titre indicatif, et en tout état de cause ne sauraient engager la responsabilité de son rédacteur. Du fait de leur simplification, les informations fournies sont inévitablement partielles ou incomplètes et ne peuvent dès lors avoir une valeur contractuelle. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation par un membre quelconque du groupe Amundi de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations, prévisions et analyses fournies ne sont pas garanties. Elles sont établies à partir de sources considérées comme fiables et peuvent être modifiées sans préavis. Ces informations ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation, une sollicitation d'achat et/ou de vente de parts ou actions des OPC (ou souscription) ni une consultation d'ordre juridique ou fiscal, et par voie de conséquence, le contenu de ce message ne saurait vous dispenser de votre propre analyse et/ou du recours à un professionnel. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des Etats Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. La définition de « US Person » vous est fournie dans les mentions légales du site, [www.sociétégénéralegestion.com] et dans le Prospectus des Fonds décrits dans ce document.

Édité par Société Générale Gestion - SA au capital de 567 034 094 EUR, Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 09000020 - Société Générale Gestion est courtier en assurance immatriculée à l'ORIAS sous le n° 24 006 914