

# La semaine à venir: Pléthore de décisions de banques centrales

## Forex and Commodities

Teck Leng Tan, CFA, Strategist, UBS AG Singapore Branch  
Constantin Bolz, CFA, Strategist, UBS Switzerland AG  
Dominic Schnider, CFA, CAIA, Strategist, UBS Switzerland AG  
Wayne Gordon, Strategist, UBS AG Singapore Branch  
Tilman Kolb, Analyst, UBS Switzerland AG  
Giovanni Staunovo, Strategist, UBS Switzerland AG  
Jessie Ren, Strategist, UBS AG Hong Kong Branch  
Patrick Ernst, CFA, FX Strategist, UBS Switzerland AG  
Clémence Dumoncel, Strategist, UBS Switzerland AG

- Après une baisse de 11% du sommet au creux au cours des trois derniers mois, l'USD a réussi à se stabiliser mais n'a pas rebondi de manière significative, car les marchés attendent de nouveaux catalyseurs.
- La semaine prochaine, outre le suivi des progrès des négociations commerciales bilatérales, les marchés prendront des indications des réunions de politique monétaire de diverses grandes banques centrales, notamment la Fed, la BoE, la Norges Bank et la Riksbank.
- Notre opportunité de la semaine se concentre sur l'AUDGBP. L'AUD a sous-performé la GBP ces derniers mois, et un rebond de l'AUD pourrait être déclenché si les marchés réduisent leur positionnement court sur l'AUD.



Source: Getty Images

L'indice DXY a réussi à se stabiliser cette semaine, après avoir chuté de 10% au cours des trois derniers mois. Avec les positions spéculatives sur les contrats à terme en USD ayant déjà basculé de longues nettes à courtes nettes, une nouvelle baisse du dollar nécessiterait de nouveaux catalyseurs, tels que des données décevantes sur les emplois non agricoles ou une réescalade des tensions commerciales mondiales. Sur ce dernier point, nous pensons qu'une désescalade est plus probable, ce qui implique une marge pour que le dollar regagne du terrain à très court terme.

La semaine prochaine, l'attention se portera sur une série de réunions de banques centrales aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Suède, en Norvège, en Pologne, en République tchèque et en Malaisie. Parmi les banques centrales du G10, seule la Banque d'Angleterre (BoE) devrait abaisser

ses taux de 25 points de base, tandis que les autres n'ont pas signalé de baisse imminente. Néanmoins, toutes ces réunions seront étroitement surveillées pour les biais de politique des banques centrales, afin d'évaluer l'évaluation des décideurs des implications tarifaires du «Liberation Day» (jour de la libération) sur leurs économies respectives. La réunion de la Réserve fédérale sera scrutée pour tout signe indiquant qu'elle voit le risque pencher vers une croissance (plus lente) ou une inflation (plus élevée mais transitoire), ce qui pourrait modifier les attentes du marché de baisse des taux (actuellement prévue pour juin). Si un biais de politique plus hawkish que prévu émerge de la conférence de presse du président Powell, nous verrions cela comme une opportunité d'utiliser tout rebond à court terme de l'USD pour couvrir ou diversifier l'exposition.

Ce rapport a été préparé par UBS AG Singapore Branch, UBS Switzerland AG, UBS AG Hong Kong Branch. **Veuillez prendre connaissance des informations et avertissements importants à la fin de ce document.**

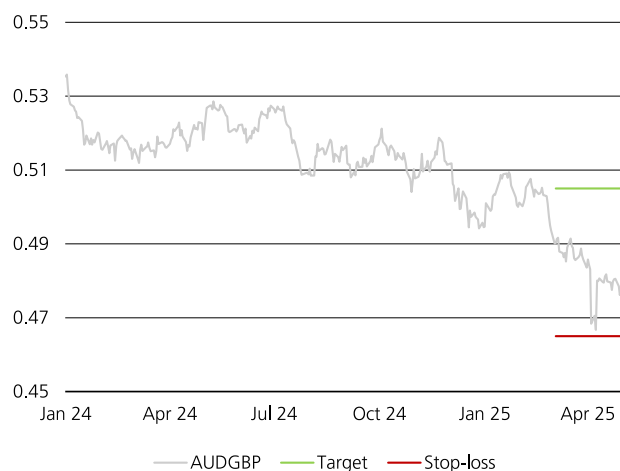
## Opportunité de change directionnelle de la semaine

### Opportunité de la semaine: Long AUDGBP

Nous aimons être long sur l'AUDGBP à 0,47 avec un objectif de 0,505 et pensons qu'un stop-loss à 0,465 est prudent. L'AUD a sous-performé ses pairs en raison des chocs tarifaires plus larges et de la détérioration des relations entre les États-Unis et la Chine. Cependant, nous pensons que l'AUD a été indûment vendu, notre modélisation des impacts tarifaires directs sur l'Australie étant modeste, tandis que les impacts indirects devraient être compensés par les engagements de soutien politique de Pékin. De plus, les récents commentaires moins agressifs de l'administration Trump (sur la Chine) et un certain assouplissement des tarifs de représailles par Pékin offrent un certain espoir d'une volonté de conclure un accord. En dehors de cela, les récentes données sur l'IPC et l'emploi en Australie rendent plus difficile pour la Reserve Bank of Australia (RBA) de répondre aux attentes plus agressives du marché monétaire (de 125 points de base et un taux terminal inférieur à 3%) sur 12 mois, du moins sans des turbulences mondiales plus extrêmes. Nous prévoyons trois baisses de 25 points de base avec un taux terminal de 3,35% d'ici la fin de l'année. Pendant ce temps, les attentes à l'égard de la Banque d'Angleterre sont beaucoup plus cohérentes avec notre vision d'environ une baisse par trimestre au cours de l'année prochaine. Enfin, le positionnement des investisseurs non commerciaux montre un net long en GBP, mais ils restent net short sur l'AUD à des niveaux relativement élevés.

### Opportunité de la semaine : Long AUDGBP

AUDGBP quotidien, objectif et stop-loss



Source : Bloomberg, UBS, au 30 avril 2025

## Opportunités de rendement de la semaine

### USD: Vendre le potentiel de baisse de l'EURUSD et le potentiel de hausse de l'USDCHF

L'USD s'est fortement affaibli au cours des trois derniers mois, et surtout après les récentes annonces tarifaires américaines. Bien que nous prévoyions une consolidation et potentiellement un petit rebond à la suite des annonces d'accords commerciaux, nous continuons de voir l'USD comme une monnaie à vendre lors des rallyes. Nous aimons donc vendre le potentiel de hausse de l'USD. Comme nous voyons moins d'enthousiasme au-dessus de 0,85, nous aimons vendre le potentiel de hausse de l'USDCHF à ce niveau sur un horizon d'un mois. De même, nous aimons vendre le potentiel de baisse de l'EURUSD en dessous de 1,11.

### USD: Vendre le potentiel de hausse de l'USDPLN

Bien que le zloty se soit affaibli par rapport à l'euro à la suite du «Liberation Day», il s'est redressé aux côtés de l'euro par rapport au dollar américain. Avec le cycle de baisse des taux attendu en Pologne maintenant bien intégré (comme indiqué ci-dessous dans ce rapport), nous pensons que les investisseurs chercheront à se débarrasser des dollars américains chaque fois que le zloty montrera des signes de force. En conséquence, nous aimons vendre le potentiel de hausse de l'USDPLN au-dessus de 3,88 au cours du mois prochain, avant le deuxième tour de l'élection présidentielle polonaise le 1er juin.

### XAU: Vendre le potentiel de baisse de l'or

En avril 2025, les prix de l'or ont connu des fluctuations significatives, atteignant un sommet historique de 3 500 USD/oz à la mi-avril avant de décliner à environ 3 300 USD/oz à la fin du mois, soit un recul de 5% par rapport au sommet. La volatilité élevée a été causée par plusieurs revirements pro-risque de l'administration Trump, allant de la déclaration du président selon laquelle il ne veut pas destituer le président de la Fed, Jerome Powell, à une posture moins agressive entre lui et la Chine. Avec notre objectif de prix de 3 500 USD/oz jusqu'au début de 2026, nous voyons l'or bien soutenu par la demande de refuge et les achats structurels. En effet, le rapport sur les tendances de la demande du World Gold Council pour le premier trimestre signale une forte demande continue des investisseurs et des banques centrales, avec une demande globale atteignant 1 206 tonnes métriques, soit son plus fort premier trimestre depuis 2016. La demande de bijoux, comme prévu, a été sous pression en raison de la vitesse et de l'ampleur élevées du rallye, tandis que les achats des banques centrales de 244 tonnes métriques se sont rapprochés de notre objectif du premier trimestre (nous prévoyons une demande annuelle

de 1 000 tonnes métriques). En conséquence, nous aimons utiliser la volatilité élevée pour vendre la baisse des prix en XAUUSD à 3 150 USD/oz ou moins.

### **CHF: Vendre la baisse en AUDCHF**

Le franc suisse a profité des flux de refuge ces dernières semaines, tandis que l'AUD a été pénalisé par le sentiment de marché avers au risque et les nouvelles négatives concernant la Chine, poussant l'AUDCHF à 0,50. Nous prévoyons une reprise de la paire au cours des prochains mois, avec une volatilité des options susceptible de se modérer davantage. Par conséquent, nous aimons vendre la baisse à 0,50 sur un horizon d'un mois pour un surcroît de rendement.

## Commentaires sur les opportunités récentes

### **Fermeture de la position longue existante en USDCNY**

Nous fermons notre position longue existante en USDCNY avec un rendement total plat. Nous avons initié cette position le 16 janvier à 7,332, avec un objectif de 7,50 et un niveau de stop-loss de 7,20. Au cours des trois derniers mois, le taux de change a évolué latéralement dans une fourchette de 7,22 à 7,35, car la Banque populaire de Chine a maintenu le taux de fixation officiel assez stable malgré l'escalade rapide de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine. Avec l'affaiblissement généralisé du USD, nous pensons que le potentiel haussier de l'USDCNY a considérablement diminué, et nous fermons notre position longue en USDCNY.

## Commentaires sur certaines monnaies et matières premières

### **USD: Réunion de la Fed et évolutions tarifaires en focus**

Après les données de cette semaine sur le marché du travail américain et l'inflation PCE sous-jacente, l'attention se tourne vers la réunion du FOMC de la semaine prochaine. La Fed n'est pas censée réduire les taux, donc l'accent sera mis sur ses prévisions. Les récents commentaires des responsables de la Fed ont été mitigés: certains soulignent que l'inflation aura un impact à court terme plus important que les tarifs douaniers, tandis que d'autres soutiennent que l'effet de l'inflation est temporaire et que les risques économiques à plus long terme liés aux tarifs douaniers devraient être prioritaires. Actuellement, les marchés attribuent une probabilité de 50% à une réduction des taux en juin, donc toute nouvelle orientation pourrait modifier considérablement les attentes de la Fed

et le USD. Au-delà du FOMC, les gros titres tarifaires restent des moteurs clés du marché. Nous anticipons que certains accords commerciaux seront annoncés dans les semaines à venir, ce qui pourrait soutenir le dollar à court terme. Cependant, comme notre vision à moyen terme reste négative pour le USD, nous utiliserions tout rebond pour réduire ou couvrir l'exposition. Nous voyons les mouvements de l'EURUSD en dessous de 1,12 ou les mouvements de l'USDCHF au-dessus de 0,85 comme des opportunités attrayantes pour le faire.

### **EUR: Données limitées, l'accent se déplace vers les facteurs externes**

La semaine dernière a apporté une rafale de données sur le PIB et l'inflation de la zone euro. En revanche, la semaine à venir sera relativement calme, avec seulement l'IPP de la zone euro prévu mardi, les ventes au détail mercredi et les données commerciales allemandes jeudi. Ces publications ne devraient pas déclencher de mouvements significatifs de l'euro. Au lieu de cela, l'accent se tournera vers la réunion du FOMC et toute annonce potentielle d'accords commerciaux, qui sont plus susceptibles d'influencer l'EUR. Suite au fort rallye pondéré par les échanges de l'euro depuis mars, nous prévoyons une période de consolidation plutôt que de nouveaux gains contre le USD. Nous anticipons que l'euro restera dans une fourchette par rapport au CHF, GBP et SEK, mais nous voyons un potentiel de pertes contre une NOK en rebond.

### **CHF: Données sur l'inflation et évolutions mondiales en focus**

Les flux de capitaux vers les valeurs refuges déclenchés par les annonces de tarifs douaniers américains début avril se sont atténués la semaine dernière, entraînant un rebond de l'EURCHF et de l'USDCHF. Les données sur l'inflation suisse de la semaine prochaine devraient faire les gros titres, car les chiffres mensuels et annuels devraient passer en dessous de zéro. Cela renforcerait probablement les attentes du marché selon lesquelles la Banque nationale suisse (BNS) devra réduire ses taux à zéro, voire en territoire négatif. Les marchés anticipent déjà une baisse à -0,25%. À l'avenir, nous continuons de considérer les développements mondiaux comme les principaux moteurs du franc suisse. Tout accord commercial avec les États-Unis dans les semaines à venir devrait peser sur la demande de valeurs refuges, allégeant la pression sur le franc. À l'inverse, si les accords commerciaux déçoivent, la pression à la hausse sur le CHF et la BNS pourrait rapidement revenir. Dans un tel scénario, nous nous attendons à ce que la BNS s'oppose à toute appréciation rapide de la monnaie. Nous considérons que l'USDCHF est plafonné autour de 0,85.

**GBP: La Banque d'Angleterre sans événement**

La Banque d'Angleterre a adopté un schéma de baisse des taux de 25 points de base chaque trimestre, et nous nous attendons à ce que cette approche se poursuive. Après une pause lors de la réunion de mars, nous anticipons une autre baisse de 25 points de base lors de la réunion de la semaine prochaine, conformément aux attentes du marché. À condition que la communication de la Banque reste inchangée, ce mouvement ne devrait pas avoir d'impact significatif sur le marché. À l'avenir, nous nous attendons à ce que la livre reste ferme par rapport au dollar américain au cours de l'année, bien que des revers à court terme puissent survenir après le récent rallye. En ce qui concerne d'autres devises, nous voyons la livre évoluer dans une fourchette par rapport à l'euro et seulement légèrement plus forte par rapport au franc suisse. D'un point de vue du rendement total, être long sur le GBPCHE reste attrayant en raison du carry de plus de 4%. Nous favorisons également la vente de la hausse de l'EURGBP près de 0,87.

**CAD: Les libéraux du Canada remportent un gouvernement minoritaire**

L'ancien gouverneur de la banque centrale, Mark Carney, a remporté les élections canadiennes pour le poste de Premier ministre, bien qu'avec seulement 169 sièges projetés, son parti libéral soit juste en dessous du seuil de majorité de 172 sièges. Cependant, nous nous attendons à ce que le Premier ministre Carney puisse obtenir le soutien d'autres partis pour décider de ses mesures fiscales prévues. Comme Carney est maintenant soutenu par un mandat électoral, nous pensons que les négociations commerciales peuvent s'accélérer davantage. Son augmentation annoncée des dépenses fiscales nationales, si elle est adoptée, aiderait à atténuer les risques de récession, tout en offrant à la Banque du Canada une certaine marge de manœuvre sur la politique alors qu'elle prend en compte les risques de croissance et d'inflation.

**JPY: Maintien au-dessus du niveau clé de 140**

Une récente stabilisation de l'USD a aidé à faire remonter l'USDJPY vers 143-144, à partir de son récent creux de 140. Selon les rapports des médias, les négociations entre les États-Unis et le Japon n'ont pas abordé le renforcement du yen japonais, ce qui a été un point d'attention du marché. À court terme, un rebond supplémentaire de l'USDJPY vers 145-146 ne peut être exclu, surtout si l'amélioration du sentiment de risque pèse sur la demande de yen refuge et conduit à une certaine liquidation des positions nettes longues en JPY. Avec une volatilité implicite à un mois de l'USDJPY toujours autour de 12-13%, nous favorisons la vente de la hausse du prix de l'USDJPY pour un surcroît de rendement, compte tenu de notre vue baissière à moyen terme sur l'USDJPY.

**CNY: Les chiffres du commerce sont essentiels alors que la reprise stagne**

Le PMI manufacturier chinois est retombé en territoire de contraction à 49, alors que les nouvelles commandes commerciales ont chuté. Nous nous attendons à ce que les prochaines données sur les exportations nous donnent plus de détails sur le premier impact des tarifs sur le commerce, bien que l'ampleur reste incertaine en raison de l'éventuelle anticipation des expéditions et du réacheminement des flux commerciaux pour contourner les tensions géopolitiques. Dans ce contexte, nous pensons que le récent rebond du CNY contre l'USD sera de courte durée, et nous nous attendons à ce que l'USDCNY se rapproche de notre prévision de juin de 7,30. Les développements récents, y compris un changement de ton conciliant de l'administration Trump sur les négociations commerciales et des rapports non confirmés de la Chine assouplissant certains tarifs sur les importations américaines, ont injecté un optimisme prudent. Cependant, ces gestes semblent tactiques plutôt que substantiels. Nous maintenons qu'une reprise significative des négociations officielles est peu probable à court terme, et la persistance de tarifs élevés menace d'exacerber les vents contraires économiques pour les deux nations.

**PLN: Les baisses de taux arrivent**

La Banque nationale de Pologne (NBP) a maintenu son taux directeur à 5,75% en avril, comme largement prévu. Cependant, par rapport à mars, sa communication a fait volte-face: au lieu de signaler des taux stables pendant une période prolongée, le gouverneur Glapinski a indiqué la possibilité de baisses de taux à court terme, soulignant les surprises baissières précédemment minimisées de l'inflation (avril: 4,2% en glissement annuel). Depuis lors, divers membres du comité de politique monétaire ont exprimé leur soutien à une baisse à court terme du taux directeur, préparant la réunion des 6 à 7 mai pour une réduction plus importante, en particulier compte tenu du ralentissement de la croissance des salaires et des données économiques globalement plus faibles pour mars. Les marchés ont rapidement reflété le changement de position de la NBP, intégrant environ 70 points de base supplémentaires de baisses au cours des trois prochains mois. En conséquence, nous pensons que le cycle d'assouplissement à venir est bien reflété, et ces attentes devraient maintenant être intégrées dans le zloty. En même temps, la Banque centrale européenne devrait réduire davantage son taux directeur, bien que le différentiel de rendement entre le zloty et l'euro doive se modérer, le premier devrait toujours avoir un avantage de carry notable.

### **CZK: Commentaires hawkish avant la prochaine décision**

La Banque nationale tchèque (CNB) a maintenu son taux directeur inchangé à 3,75% fin mars, optant pour une autre pause et ralentissant la cadence de son cycle de réduction des taux. Les tarifs américains et les représailles potentielles de l'UE, ainsi que la croissance toujours élevée des prix des services, ont été mentionnés dans la communication de la CNB sur les risques pro-inflationnistes. Ces derniers jours, les membres du comité de politique monétaire ont également adopté un ton hawkish avant la réunion de la semaine prochaine, soulignant que la décision sera une fois de plus entre une réduction et un maintien. Les marchés anticipent une continuation plus longue des réductions que les indications de la banque centrale. Au milieu des incertitudes tarifaires, les risques baissiers pour la croissance pourraient être plus présents dans les trimestres à venir, ce qui plaiderait en faveur de nouvelles réductions des taux d'intérêt, tandis que la déviation du commerce de l'Asie vers l'Europe pourrait également avoir un impact désinflationniste. Nous pensons que la couronne reste vulnérable dans ce contexte, et pensons qu'une position longue sur l'EURCZK est une bonne manière de tenir compte des perspectives difficiles pour le commerce mondial.

### **BRL: Dernière hausse ?**

La banque centrale brésilienne (BCB) a été assez atypique ces derniers mois, car les risques inflationnistes ont conduit à des hausses de taux directeurs à un moment où la plupart des autres banques centrales assouplissent. Récemment, la BCB a adopté un ton plus dovish et la hausse de 50 points de base attendue la semaine prochaine à 14,75% pourrait être la dernière de ce cycle. Le real bénéficie du carry élevé des taux d'intérêt, mais reste vulnérable aux frictions commerciales. Les nuances sont importantes, cependant: le Brésil bénéficie de la demande chinoise accrue pour les produits agricoles et une rotation des capitaux hors des États-Unis devrait également soutenir le real brésilien, à condition que le pays puisse maintenir sa crédibilité budgétaire. Malheureusement, le cadre budgétaire actuel est remis en question, et les réformes semblent peu probables avant les élections de 2026. Dans un scénario de risque global croissant, le real pourrait à nouveau être sous pression.

### **Métaux de base: Incertitude tarifaire et risques de demande en focus**

Les prix des métaux industriels ont subi des pressions de fin mars à début avril. Cependant, ils ont depuis commencé une reprise prudente, soutenue par la pause de 90 jours de l'administration américaine sur la plupart des augmentations tarifaires «réciproques». Depuis l'annonce du 9 avril, le cuivre et le nickel (tous deux en hausse de plus de 10%) ont surperformé le plomb, tandis que l'aluminium

et le zinc ont été à la traîne. Les tarifs américains et le risque de mesures de représailles ont toujours mis en avant les risques de demande. Les PMI manufacturiers mondiaux, qui servent de proxy pour la demande, restent mitigés et n'ont pas encore montré l'impact des tarifs. Au niveau régional, l'Europe et les États-Unis signalent une contraction, tandis que le PMI manufacturier de la Chine a chuté à 49 en avril contre 50,5 en mars. De plus, la baisse des stocks de cuivre sur le SHFE (en baisse de 118 540 depuis fin mars à 116 750 tonnes métriques) indique une pénurie physique continue, bien que les importations chinoises de cuivre brut aient glissé de seulement 0,8% en glissement annuel en mars à 470 000 tonnes. Pendant ce temps, l'offre d'alumine s'est normalisée et la production d'aluminium chinoise stable a pesé sur les prix de l'aluminium. Le zinc a également subi des pressions alors que la disponibilité du concentré s'est améliorée, plusieurs mines en Mongolie intérieure et au Hunan ayant repris leurs activités. Quant au nickel, le soutien des coûts tend à se manifester lorsque les prix glissent en dessous de la barre des 15 000 USD/mt; néanmoins, jusqu'à ce que les ajustements du côté de l'offre commencent à rééquilibrer le marché, nous prévoyons que les prix resteront en dessous de 16 500 USD/mt. Les négociations entre l'administration américaine et ses partenaires commerciaux laissent, selon nous, la possibilité de tarifs américains plus bas au 2S. Pour l'instant, nous aimons les stratégies de vente de volatilité sur le cuivre au cours des trois prochains mois jusqu'à ce qu'une plus grande clarté politique, et donc de la demande, émerge.

## Calendrier des données

### Lundi 5 mai

**8:30 Suisse IPC m/m (avril, précédent: 0%)**

**8:30 Suisse IPC a/a (avril, précédent: 0,3%)**

9:00 Turquie IPC a/a (avril, précédent: 38,10%)

10:30 Zone euro indice Sentix (mai, précédent: -19,5)

16:00 États-Unis PMI ISM non-manufacturier (avril, précédent: 50,8)

### Mardi, 6 mai

3:00 Philippines IPC a/a (avril, précédent: 1,8%)

3:30 Australie permis de construire (mars, précédent: -0,3%)

7:45 Suisse taux de chômage ajusté (avril, précédent: 2,8%)

9:50 France PMI composite Markit (avril, précédent: 47,3)

9:50 France PMI des services Markit (avril, précédent: 46,8)

9:55 Allemagne PMI des services Markit (avril, précédent: 48,8)

10:00 Zone euro PMI des services final Markit (avril, précédent: 49,7)

10:00 Zone euro PMI composite final Markit (avril, précédent: 50,1)

10:30 Royaume-Uni PMI des services Markit/CIPS (avril, précédent: 48,9)

11:00 Zone euro IPP m/m (mars, précédent: 0,2%)

11:00 Zone euro IPP a/a (mars, précédent: 3%)

14:30 États-Unis commerce international m/m (mars, précédent: USD -122,7 milliards)

14:30 Canada balance commerciale (mars, précédent: CAD -1,52 milliard)

16:00 Canada PMI Ivey (avril, précédent: 55,6)

16:00 Canada PMI Ivey s.a. (avril, précédent: 51,3)

### Mercredi, 7 mai

**Pologne décision sur le taux directeur (actuel: 5,75%)**

Thaïlande IPC a/a (avril, précédent: 0,84%)

0:45 Nouvelle-Zélande taux de chômage HLFS (1T, précédent: 5,1%)

0:45 Nouvelle-Zélande croissance de l'emploi HLFS t/t (1T, précédent: -0,1%)

0:45 Nouvelle-Zélande taux de participation HLFS (1T, précédent: 71%)

8:00 Allemagne commandes industrielles m/m (mars, précédent: 0%)

10:00 Taïwan IPC a/a (avril, précédent: 2,29%)

10:30 Royaume-Uni PMI de la construction Markit/CIPS (avril, précédent: 46,4)

11:00 Zone euro ventes au détail m/m (mars, précédent: 0,3%)

11:00 Zone euro ventes au détail a/a (mars, précédent: 2,3%)

**14:30 République tchèque décision sur le taux directeur (actuel: 3,75%)**

**20:00 États-Unis taux cible des fonds fédéraux (actuel: 4,375%)**

**20:00 États-Unis conférence de presse du FOMC**

**23:30 Brésil décision sur le taux Selic (actuel: 14,25%)**

### Jeudi, 8 mai

1:01 Royaume-Uni enquête RICS sur le logement (avril, précédent: 2)

1:50 Japon procès-verbal de la réunion de politique monétaire de la BoJ

4:00 Philippines PIB a/a (1T, précédent: 5,3%)

5:00 Chine exportations a/a (avril, précédent: 12,4%)

5:00 Chine importations a/a (avril, précédent: -4,3%)

5:00 Chine balance commerciale (avril, précédent: USD 102,64 milliards)

8:00 Allemagne exportations m/m s.a. (mars, précédent: 1,8%)

8:00 Allemagne importations m/m s.a. (mars, précédent: 0,7%)

8:00 Allemagne balance commerciale s.a. (mars, précédent: EUR 17,7 milliards)

8:00 Allemagne production industrielle m/m (mars, précédent: -1,3%)

8:00 Royaume-Uni prix des logements Halifax m/m (avril, précédent: -0,5%)

8:00 Norvège production manufacturière m/m (mars, précédent: 1,4%)

**9:00 Malaisie décision sur le taux directeur BNM (actuel: 3,00%)**

**9:30 Suède taux de la Riksbank (actuel: 2,25%)**

**10:00 Norvège décision sur le taux de la banque centrale (actuel: 4,5%)**

13:00 Royaume-Uni vote du MPC de la BoE sur la hausse (mai, précédent: 0)

13:00 Royaume-Uni vote du MPC de la BoE sur le maintien (mai, précédent: 8)

13:00 Royaume-Uni vote du MPC de la BoE sur la baisse (mai, précédent: 1)

13:00 Royaume-Uni taux directeur de la BoE (mai, précédent: 4,5%)

13:30 Royaume-Uni discours du gouverneur de la BoE, Bailey

14:30 États-Unis coûts de la main-d'œuvre préliminaires (1T, précédent: 2,2%)

14:30 États-Unis productivité préliminaire (1T, précédent: 1,5%)

16:00 États-Unis stocks de gros m/m (mars, précédent: 0,5%)

### Vendredi, 9 mai

1:30 Japon dépenses de tous les ménages a/a (mars, précédent: -0,5%)

1:30 Dépenses des ménages au Japon m/m (mars, précédent: 3,5%)  
8:00 Indice des prix à la consommation en Norvège a/a (avril, précédent: 2,6%)  
8:00 Inflation sous-jacente en Norvège a/a (avril, précédent: 3,4%)  
8:00 Production industrielle en Suède m/m (mars, précédent: 0,4%)  
8:00 Production industrielle en Suède a/a (mars, précédent: -0,7%)  
10:40 Discours du gouverneur de la Banque d'Angleterre, Bailey  
14:00 Inflation IBGE au Brésil a/a (avril, précédent: 5,48%)  
14:30 Variation de l'emploi au Canada (avril, précédent: -32,6k)  
14:30 Taux de chômage au Canada (avril, précédent: 6,7%)

**Samedi, 10 mai**

**3:30 PPI en Chine a/a (avril, précédent: -2,5%)**

**3:30 IPC en Chine a/a (avril, précédent: -0,1%)**

3:30 IPC en Chine m/m (avril, précédent: -0,4%)

c.a. = corrigé des variations saisonnières, n.c.a. = non corrigé des variations saisonnières, et \* représente les attentes de Bloomberg

Heure de la journée : Heure d'Europe centrale (CET)

Source : Bloomberg, Reuters, au 30 avril 2025

## Annexe

Les opinions de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par Global Wealth Management, une division d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse), ou ses filiales («UBS»), qui fait partie d'UBS Group SA («Groupe UBS»). Le Groupe UBS comprend l'ancien Credit Suisse AG, ses filiales, ses succursales et ses sociétés affiliées. Un disclaimer supplémentaire relatif à Credit Suisse Wealth Management figure à la fin de cette section.

Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales visant à promouvoir **l'indépendance de la recherche financière**.

### Informations génériques sur la recherche financière et les risques:

Ce document vous est adressé à **titre d'information uniquement**. Il ne constitue ni une incitation, ni une offre d'achat ou de vente de quelque placement ou produit que ce soit. L'analyse présentée dans ce document ne constitue en aucun cas une recommandation personnelle. De même, elle ne prend nullement en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins propres à un destinataire particulier. Cette analyse repose sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Certains services et produits peuvent faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent par conséquent pas être offerts dans tous les pays sans restriction aucune et/ou peuvent ne pas être offerts à la vente à tous les investisseurs. Bien que ce document ait été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient (à l'exception des déclarations concernant UBS). Toutes les informations, opinions, prévisions, estimations et cours cités dans ce document sont valables à la date de publication dudit document et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Ces opinions peuvent se révéler différentes ou contraires à celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS du fait d'hypothèses et de critères différents.

Ce document (y compris les prévisions, valeurs, indices et montant qu'il contient («Valeurs»)) ne peut en aucun cas être utilisé aux fins suivantes: (i) valorisation ou comptabilisation; (ii) détermination de montants dus ou exigibles, de prix ou de la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) mesure de la performance d'un instrument financier quelconque, notamment, mais sans pour autant s'y limiter, à des fins de suivi du rendement ou de la performance d'une ou plusieurs valeurs, de détermination de l'allocation d'actifs d'un portefeuille, ou d'évaluation de commissions. Dès lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il contient, il sera considéré que vous garantissez à UBS que vous n'utiliserez pas ledit document ni lesdites informations à l'une quelconque des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à détenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement ci-mentionnés, à réaliser des transactions impliquant des instruments de placement à titre de commettant ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, l'instrument de placement lui-même ou pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. À tout moment, les décisions de placement (y compris l'achat, la vente ou la détention de titres) prises par UBS et ses collaborateurs peuvent différer ou être contraires aux opinions exprimées dans les publications d'UBS Research. Dans le cas de certaines transactions difficiles à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer le placement et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur des barrières d'information pour contrôler le flux d'informations entre l'un ou plusieurs secteurs d'activité d'UBS et d'autres secteurs, unités, groupes ou sociétés affiliées à UBS. Le négoce de futures et d'options ne convient pas à tous les investisseurs parce qu'il existe un risque important de pertes et que ces pertes peuvent être supérieures à l'investissement initial. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Des informations complémentaires sont disponibles sur demande. Certains placements peuvent être sujets à des dépréciations soudaines et massives et le jour du dénouement, la somme vous revenant peut être inférieure à celle que vous avez investie ou vous pourriez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les fluctuations de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix, la valeur, ou le rendement d'un instrument financier. L'analyste/les analystes responsable(s) de la préparation du présent rapport peut/peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente ou tout autre personne aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

Différents domaines, groupes et personnels au sein du Groupe UBS peuvent rédiger et distribuer des produits d'analyse distincts, **indépendamment les uns des autres**. Par exemple, les publications de recherche du **CIO** sont produites par UBS Global Wealth Management. **L'UBS Global Research** est produite par UBS Investment Bank. **Les méthodologies de recherche et les systèmes de notation de chaque organisme de recherche peuvent différer**, par exemple, en termes de recommandations d'investissement, d'horizon d'investissement, d'hypothèses de modèle et de méthodes d'évaluations. Par conséquent, à l'exception de certaines prévisions économiques (pour lesquelles UBS CIO et UBS Global Research peuvent collaborer), les recommandations d'investissement, les notations, les objectifs de prix et les évaluations fournis par chacune des entités d'analyse peuvent varier et différer entre eux. Nous vous invitons à vous reporter à chaque produit de recherche concerné pour obtenir de plus amples informations sur sa méthodologie et son système de notation. Tous les clients n'ont pas forcément accès à tous les produits de chaque entité. Chaque produit de recherche est assujéti aux politiques et procédures de l'entité qui le produit.

La rémunération du ou des analyste(s) ayant préparé ce rapport est exclusivement déterminée par les cadres dirigeants du service d'analyse et par la direction (hors investment banking). La rémunération des analystes ne repose pas sur les revenus



d'investment banking, de vente et négoce ou de négoce pour compte propre; toutefois, la rémunération peut avoir un lien avec les revenus globaux du Groupe UBS, lesquels incluent des services d'investment banking, des activités de vente et négoce et des revenus de négoce pour compte propre.

La fiscalité dépend de la situation personnelle de chacun et peut faire l'objet de modifications dans le futur. UBS ne fournit pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal et ne fait aucune déclaration sur le régime fiscal auquel les actifs ou les rendements des placements sont soumis, de manière générale ou par rapport à la situation et aux besoins spécifiques du client. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs spécifiques d'investissement de chacun de nos clients particuliers, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux particuliers désireux de réaliser une transaction sur l'une des valeurs mobilières mentionnées dans ce document de s'informer auprès de leur conseiller financier ou de leur fiscaliste sur les éventuelles conséquences de cette transaction, notamment sur le plan fiscal.

Ni ce document ni une copie de celui-ci ne peuvent être distribués sans autorisation préalable d'UBS. Sauf disposition contraire convenue par écrit, UBS interdit expressément la distribution et la remise de ce document à un tiers pour quelque motif que ce soit. UBS décline toute responsabilité en cas de réclamation ou de poursuite judiciaire de la part d'un tiers fondée sur l'utilisation ou la distribution de ce document. Ce document ne peut être distribué que dans les cas autorisés par la législation en vigueur. Pour obtenir des informations sur la manière dont le CIO gère les conflits et assure l'indépendance de ses opinions de placement et de ses publications, ainsi que sur ses méthodes d'analyse et de notation, veuillez consulter le site [www.ubs.com/research-methodology](http://www.ubs.com/research-methodology). Des renseignements supplémentaires sur les auteurs de ce document et des autres publications du CIO citées dans ce document, ainsi que des exemplaires de tout rapport précédent sur ce thème, sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller à la clientèle.

**Informations importantes sur les stratégies Sustainable Investing:** les stratégies axées sur les placements durables visent à tenir compte et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement et de construction du portefeuille. Les différentes stratégies régionales mènent une analyse ESG et intègrent ses conclusions de diverses manières. La prise en compte de facteurs ESG ou de critères d'investissements durables peut empêcher UBS d'exploiter certaines opportunités d'investissement ou d'apporter un conseil les concernant, même si elles répondent par ailleurs aux objectifs de placement du Client. Le rendement d'un portefeuille intégrant des facteurs ESG ou des critères d'investissements durables peut être inférieur ou supérieur à celui de portefeuilles pour lesquels UBS ne prend pas en considération les facteurs ESG, les exclusions ou d'autres questions liées à la durabilité, et les opportunités de placement qui s'offrent à ces portefeuilles peuvent différer.

**Gérants de fortune indépendants/Conseillers financiers externes:** lorsque qu'une analyse ou une publication est fournie à des gérants de fortune indépendants ou à des conseillers financiers externes, UBS en interdit expressément la redistribution ou la mise à disposition aux clients desdits gérants et conseillers et/ou à des tiers.

**Etats-Unis:** le présent document est distribué aux US Persons uniquement par UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, filiales d'UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd et UBS Menkul Degerler AS sont des filiales d'UBS SA. **UBS Financial Services Inc. assume la responsabilité du contenu d'un rapport préparé par une filiale non américaine lorsqu'elle distribue des documents aux US Persons. Toutes les transactions d'une US Person dans les titres cités dans le présent document doivent être réalisées par un courtier/négociant enregistré aux États-Unis et affilié à UBS et non par le biais d'une filiale non américaine. Le contenu du présent document n'a pas été et ne sera pas approuvé par une autorité pour les instruments financiers ou pour les placements aux États-Unis ou ailleurs. UBS Financial Services Inc. n'agit pas en qualité de conseiller municipal en faveur de sociétés municipales ou de personnes obligées au sens de la Section 15B du Securities Exchange Act (la «Municipal Advisor Rule») et les opinions et les vues exprimées dans le présent document ne doivent pas être interprétées comme un conseil ni ne constituent un conseil, au sens de la Municipal Advisor Rule.**

Afin d'obtenir des informations spécifiques à chaque pays, veuillez visiter le site [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](http://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) ou demander à votre conseiller financier des informations complètes sur les risques.

#### **Disclaimer supplémentaire relatif à Credit Suisse Wealth Management**

Vous recevez ce document en qualité de client de Credit Suisse Wealth Management. Vos données personnelles seront traitées conformément à la déclaration de confidentialité de Credit Suisse, accessible depuis votre lieu de domicile sur le site Internet officiel de Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Pour vous fournir des supports marketing concernant leurs produits et services, UBS Group AG et ses filiales peuvent traiter vos données personnelles de base (coordonnées telles que nom, adresse e-mail) tant que vous ne demandez pas à ne plus les recevoir. Vous pouvez décider à tout moment de ne plus recevoir de tels supports en le demandant à votre relationship manager.

Sauf mention spécifique dans le présent rapport et/ou selon l'entité Credit Suisse locale qui vous l'a envoyé, celui-ci est distribué par UBS Switzerland AG, une société autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Version D/2024. CIO82652744

© UBS 2025. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.