

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

05 mai 2025

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Le mois d'après

Un mois après « le jour de la libération » et l'annonce par le gouvernement américain de la mise en place des droits de douane réciproques vis-à-vis de l'ensemble de ses partenaires commerciaux, nous nous arrêtons cette semaine sur les premières conséquences concrètes que nous pouvons percevoir au niveau de la communication des entreprises européennes. Les évolutions des modèles des entreprises et la recherche de celles qui sont en mesure de s'adapter à un monde de moins en moins coopératif sont au cœur de la stratégie d'investissement que nous déclinons dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières. Nous nous attachons à confronter en permanence les données macroéconomiques et les messages envoyés sur le plan microéconomique par les entreprises afin d'en tirer les enseignements les plus pertinents. Une démarche d'autant plus validée par le manque de visibilité qui caractérise la période actuelle. Et il est très probable que les gagnants d'hier ne soient pas ceux de demain. Sur le sujet spécifique des droits de douane, nous n'observons pas une communication homogène au cœur de la saison de publications des résultats du premier trimestre des entreprises européennes. Les sociétés choisissent différents niveaux d'évaluation des impacts et insistent davantage sur les moyens dont elles disposent pour y faire face. Certaines entreprises ont déjà choisi d'abandonner leurs objectifs de l'année mais elles restent finalement assez rares à ce stade. Un phénomène que l'on peut sûrement attribuer à la fenêtre de 90 jours ouverte pour les négociations par l'administration américaine (hors Chine) dans les jours qui ont suivi. Les entreprises du secteur de la logistique comme DHL indiquent que leurs clients mettent en place des stratégies différentes pour se préparer qu'ils soient des acteurs du commerce en ligne, du secteur automobile ou des produits électroniques. Quand leur positionnement le permet, les sociétés augmentent leurs prix de vente pour répercuter tout ou partie de la hausse induite de leurs coûts. C'est le cas par exemple de Ferrari qui table sur une hausse de 10% des prix de vente de ses nouveaux modèles. Un point qui rappelle les conséquences en termes de niveaux d'inflation de la guerre commerciale. D'autres travaillent sur des mesures de plus court terme comme l'accélération des livraisons pendant cette période de 90 jours afin de constituer des stocks de précaution ou réfléchissent à l'utilisation des zones de libre-échange et d'entrepôts douaniers. Ce faisant, elles mènent en parallèle des analyses approfondies sur les actions à mener dans une optique de gestion et de contrôle de leur chaîne d'approvisionnement à moyen terme. Enfin, l'ajustement des lieux de production est une réponse de plus long terme et suppose des investissements conséquents à l'image des annonces des deux laboratoires pharmaceutiques suisses, Roche et Novartis, qui ont choisi de déployer chacun plusieurs dizaines de milliards de dollars aux Etats-Unis en ce sens. Après avoir été mises sous pression par les perturbations générées par les restrictions de mobilité liées à la pandémie et par les conséquences du conflit ukrainien, c'est une nouvelle accentuation de la pression sur les chaînes d'approvisionnement à laquelle sont confrontées les entreprises. Les flux logistiques doivent donc être repensés en fonction de ce nouveau paramètre et les solutions de contournement qui avaient pu être trouvées jusqu'à présent sont donc remises en question. La saison de publications de résultats du deuxième trimestre des entreprises débutera quelques jours après la fin du délai de 90 jours, elle devrait être riche en enseignements et nous permettre de continuer d'affiner la définition du modèle d'entreprise capable de faire face à un environnement de plus en plus complexe.

Julien Chevalier

Responsable du pôle Gestion Actions Europe



Nos defs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	02/05/25	27/03/25	T-12 mois	27/03/25	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,130	1,080	1,073	4,6 ↑	5,3 ↑
€ / £	0,852	0,834	0,856	2,1 ↑	-0,5 ↓
€ / Yen	163,80	163,15	164,80	0,4 ↑	-0,6 ↓
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	61	74	84	-17,2 ↓	-26,7 ↓
Indice CRB*	549	544	541	0,9 ↑	1,4 ↑
Prix de l'once d'Or	3 243	3 061	2 310	6,0 ↑	40,4 ↑
Prix de la tonne de cuivre	9 366	9 847	9 766	-4,9 ↓	-4,1 ↓
Indice Baltic Dry**	1 421	1 621	1 774	-12,3 ↓	-19,9 ↓
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1341	2332	1941	-42,5 ↓	-30,9 ↓

Sources : Bloomberg, Covéa Finance *Indice CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. **Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales. ***Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine dernière, les taux souverains étaient en hausse de part et d'autre de l'Atlantique. Parmi les nombreuses données macroéconomiques, le chiffre du chômage aux Etats-Unis, publié vendredi, a été l'élément catalyseur de ce mouvement. Il a alimenté les craintes d'un rebond de l'inflation dans le pays. Les taux 10 ans en France, en Italie et en Allemagne augmentent de 6 pbs et clôturent respectivement à 3,25%, 3,64% et 2,53%. Aux Etats-Unis, dans un premier temps orienté à la baisse, le taux 10 ans termine la semaine en hausse de 7 pbs à 4,31%. Les attentes de marché concernant les baisses de taux de la Réserve Fédérale d'ici la fin de l'année ont été réduites après la publication des chiffres du chômage. Sur le crédit, le marché primaire a été dynamique avec de nombreuses émissions. L'américain Alphabet s'est présenté pour la première fois en euros sur cinq maturités différentes et pour un total de 6,7Mds€. Les français LVMH et EDF ont émis 1,9Mds€ et 2,3Mds€. Les émissions au « format vert » d'EDF visaient le financement de projets spécifiques. L'obligation de maturité 7 ans servira à la rénovation du parc nucléaire existant en France. L'obligation 12 ans contribuera aux projets renouvelables et hydroélectriques du groupe et la 20 ans participera au financement des nouveaux réacteurs au Royaume-Uni. La demande a été importante et les taux à l'émission se sont établis à 3,36%, 4,05% et 4,76%.

Le Focus de la semaine : Les dés sont-ils (enfin) jetés pour TenneT ?

Ces dernières semaines ont marqué un jalon important dans l'évolution du dossier TenneT. Comme nous le rappelions dans nos précédents éditos sur le sujet, TenneT concentre de nombreuses problématiques en lien avec nos Perspectives Economiques et Financières. Cette entreprise néerlandaise en charge du transport de l'électricité (i.e. lignes à haute et très haute tension) aux Pays-Bas est aussi le premier transporteur en Allemagne. Ses activités allemandes concentrent les trois quarts de ses revenus et plus de la moitié de ses investissements. Les politiques énergétiques dans les deux pays ont donné la priorité aux énergies renouvelables avec un accent particulier sur l'éolien. Alors, il est nécessaire de raccorder les multiples parcs situés en mer du Nord jusqu'aux sites industriels du sud de l'Allemagne et de renforcer des lignes existantes.

De facto, la responsabilité qui incombe aux gestionnaires des réseaux est essentielle. L'actualité récente l'illustre d'autant plus. La panne d'électricité géante en Espagne, la semaine dernière, a mis en lumière un réseau vieillissant qui doit gérer une quantité importante et volatile d'électricité renouvelable. Parallèlement, en France, depuis début mars, face à un afflux d'électricité renouvelable le gestionnaire a dû débrancher à treize reprises des parcs éoliens et solaires pour garantir la sécurité du réseau. Les enjeux sont donc techniques et stratégiques pour les Etats.

Conscient de cela, le gouvernement hollandais propriétaire de TenneT cherche à céder les activités allemandes. Ainsi, l'entreprise pourrait se consacrer pleinement aux Pays-Bas. Les augmentations de capital du gouvernement serviraient uniquement au développement de son propre réseau et non plus à celui de son voisin. Il faut dire que les chiffres sont colossaux ! Ce sont 200 Mds€ d'investissements que TenneT devra réaliser, à minima, sur la décennie si la scission du groupe n'a pas lieu. Las des tergiversations allemandes, le gouvernement néerlandais accélère sur le dossier et vient de sortir une nouvelle carte de son jeu. Mi-avril, le ministère de l'Environnement a proposé aux détenteurs de la dette de l'entreprise un accord. Jusque là regroupée dans la maison-mère, la dette pourrait être déplacée dans la filiale néerlandaise. Une compensation financière, entre 0,5% et 2% du nominal en portefeuille, est prévue pour les signataires. Par ailleurs, le gouvernement propose de garantir de façon explicite cette dette. Elle se verrait assimilée à un quasi-Etat et notée AAA, soit six crans au-dessus de l'actuelle notation de l'entreprise (BBB+). Les Pays-Bas devraient invoquer « la sécurité énergétique » pour faire valider cette garantie gouvernementale auprès de la Commission européenne. En cas de désapprobation par Bruxelles, le gouvernement s'engage à dédommager les signataires jusqu'à 7,5% du nominal détenu pour certaines souches obligataires. Cette opération permettrait de se séparer plus facilement de la filiale allemande. Après ce communiqué, les obligations TenneT se sont fortement renchériées. Toutefois, si moins de 75% des détenteurs de la dette approuvent cette offre, le gouvernement a fait savoir que la situation resterait en l'état actuel des choses. La structure restera notée BBB+ et les Pays-Bas continueront de financer la partie allemande. Malgré les conditions avantageuses proposées, certains investisseurs sont tentés de ne pas consentir à cette offre. Ils gardent l'espoir d'un accord entre les Pays-Bas et l'Allemagne. Compte tenu des sommes en jeu et du vote d'un plan d'infrastructures en Allemagne, le crédit accordé à la poursuite du financement des activités allemandes peut être sujet à débat. Avec un tel accord, les clauses de changement de contrôle présentent dans la documentation de certaines souches obligataires pourraient être exercées. Cela aboutirait à un rappel au pair de ces obligations restées logées dans la holding (impossible si elles migrent dans la filiale néerlandaise) ce qui serait plus intéressant pour les investisseurs. Les Pays-Bas tentent un coup de poker obligataire et « font tapis »... reste à savoir si certains détenteurs y voyant un coup de bluff voudront relancer la partie!

Lucas Couvert

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	02/05/25	J-7	27/03/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/03/25	31/12/24	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs											
Réserve Fédérale Américaine	4,50	4,50	4,50	4,50	5,50	0,00	⇒	0,00	⇒	-1,00	↓
BCE - Taux Repo	2,40	2,40	2,65	3,15	4,50	0,00	⇒	-0,25	↓	-2,10	↓
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,25	2,25	2,50	3,00	4,00	0,00	⇒	-0,25	↓	-1,75	↓
Banque d'Angleterre	4,50	4,50	4,50	4,75	5,25	0,00	⇒	0,00	⇒	-0,75	↓
Banque du Japon	0,50	0,50	0,50	0,25	0,10	0,00	⇒	0,25	↑	0,40	↑
Taux 10 ans											
Etats-Unis	4,31	4,24	4,36	4,57	4,58	7	↑	-5	↓	-26	↓
Allemagne	2,53	2,47	2,77	2,37	2,54	6	↑	-24	↓	17	↑
France	3,25	3,19	3,47	3,20	3,02	6	↑	-22	↓	5	↑
Italie	3,64	3,57	3,88	3,52	3,86	6	↑	-24	↓	11	↑
Royaume-Uni	4,51	4,48	4,78	4,57	4,37	3	↑	-28	↓	-23	↓
Japon	1,26	1,34	1,59	1,10	0,90	-8	↓	-33	↓	14	↑
Crédit											
Indice Itraxx Main	64,9	65,9	61,0	57,7	56,9	-1,0	↓	3,9	↑	7,3	↑
Indice Itraxx Crossover	334,0	341,1	316,9	313,1	324,2	-7,1	↓	17,1	↑	20,9	↑

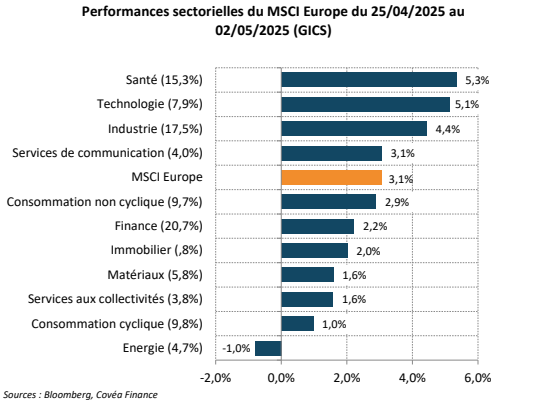
Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, le MSCI Europe (dividendes non réinvestis) progresse de 3,1%, effaçant la baisse entamée le 3 avril dernier. Le retour de l'appétit pour le risque semble se confirmer, porté par l'espoir d'un apaisement dans la guerre commerciale déclenchée par les Etats-Unis. Tous les secteurs terminent la semaine en hausse, à l'exception de l'énergie qui pâtit de la baisse du prix du baril de pétrole, ainsi que de résultats jugés décevants de TotalEnergies. La saison de publications bat son plein, ce qui explique en grande partie les mouvements observés. En tête, la santé progresse de +5,3%, portée notamment par le rebond de 13% de Novo Nordisk après plusieurs annonces favorables concernant le traitement phare contre l'obésité, le Wegovy. La technologie monte quant à elle de 5,1% soutenue par la bonne publication de SAP (+8,8%), qui représente à elle seule un tiers de l'indice sectoriel, mais aussi par Cap Gemini (+9,6%). L'industrie est en hausse de 4,4%, tirée par Airbus (+10,2%), le groupe ayant confirmé ses perspectives 2025, ainsi que par de bonnes publications de Rheinmetall (+13,6%) et DSV (+15,6%). Après une deuxième semaine consécutive de hausse, le MSCI Europe affiche désormais une progression de 5,7% depuis le début de l'année. En haut de classement demeure la finance à +16,4%, suivie des services aux collectivités (+13,9%) et des services de communication (+12,8%). A l'inverse, la consommation cyclique et l'énergie sont en baisse de plus de 5%, pénalisées par les craintes liées aux barrières douanières et à leur potentiel impact sur la croissance mondiale.



Le Focus de la semaine : Les agences d'évaluation du crédit — quand la donnée devient le moteur de la transformation

Dans un monde où l'économie devient toujours plus numérique, les sociétés d'évaluation du crédit comme Experian, Equifax ou TransUnion jouent un rôle de plus en plus central, bien qu'elles restent encore souvent méconnues. Principalement implantées aux États-Unis où le recours au crédit est généralisé et où le score de crédit personnel conditionne fortement l'accès au financement, ces sociétés réalisent chacune plus de 65 % de leur chiffre d'affaires outre-Atlantique. Si leur mission historique était d'évaluer le risque de crédit, leur champ d'action s'est considérablement élargi avec l'essor de l'économie des données. Plusieurs facteurs expliquent cette forte implantation américaine : un usage important du crédit à la consommation, une culture financière fondée sur l'individualisation du risque, et un système d'accès au crédit très structuré autour de la notation personnelle. En comparaison, l'Europe reste plus fragmentée et régulée, avec un accès au crédit reposant davantage sur des critères bancaires internes que sur une notation centralisée.

Face à l'évolution rapide des modes de consommation et à l'émergence de nouveaux usages – notamment via la numérisation du cycle d'achat –, les acteurs historiques, qui s'appuyaient jusqu'ici principalement sur les historiques d'emprunts et de remboursements, élargissent désormais leurs bases de données avec des informations dites « alternatives » : paiements de loyers, abonnements téléphoniques, historique de consommation en ligne, etc. Cela leur permet à la fois d'affiner leur « scoring* » et d'élargir l'accès au crédit à des profils habituellement exclus du système de crédit traditionnel comme les jeunes actifs ou les ménages à faibles revenus, dont l'historique de crédit est encore limité. Dans cet environnement en mutation, l'innovation technologique constitue un puissant moteur de création de valeur. Ainsi, la combinaison de la numérisation de l'économie et de l'essor de l'intelligence artificielle permet à ces groupes d'exploiter pleinement la masse de données collectées, en développant de nouveaux services – tels que le « scoring » prédictif ou le marketing ciblé – et en diversifiant leur activité vers d'autres secteurs comme l'automobile, la santé ou l'assurance. Cette évolution soutient leur croissance organique tout en réduisant leur dépendance historique au secteur financier, ainsi que leur sensibilité aux cycles économiques.

La maîtrise de la sécurité des données, renforcée par des exigences réglementaires de plus en plus strictes, constitue une barrière à l'entrée naturelle pour les nouveaux entrants. Dans ce contexte, les acteurs historiques, capables de concilier innovation, conformité et profondeur de données, bénéficient d'un avantage compétitif renforcé. Surtout, cet impératif de sécurité ouvre également la voie au développement de nouveaux services à forte valeur ajoutée, comme en témoigne l'essor des solutions de lutte contre la fraude ou de vérification d'identité proposées par Experian. La capacité à monétiser cette avance technologique tout en maîtrisant les risques devient ainsi un critère clé de différenciation et de pérennité de la croissance. Une dynamique que nous intégrons pleinement dans notre suivi de la thématique innovation et diffusion de l'IA, mise en avant dans nos dernières Perspectives Économiques et Financières.

* scoring : dans le domaine du crédit, note chiffrée qui évalue la probabilité qu'un individu rembourse ses dettes

Alexandra Le Doeuff

Gérante Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)			
	02/05/25	J-7	27/03/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/03/25	31/12/24	
MSCI EMU	178,1	173,1	179,3	163,2	163,0	2,9	↑	9,1	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 190,4	1 151,6	1 179,9	1 056,7	1 026,7	3,4	↑	12,7	↑
MSCI EMU Small Cap	472,1	456,0	448,5	390,5	424,1	3,5	↑	20,9	↑
MSCI Europe	179,5	174,2	183,0	169,9	168,8	3,1	↑	5,7	↑
France CAC 40	7 770,5	7 536,3	7 990,1	7 380,7	7 914,7	3,1	↑	5,3	↑
Allemagne DAX 30	8 791,3	8 493,1	8 687,3	7 648,6	7 002,0	3,5	↑	14,9	↑
Italie MIB	38 327,9	37 348,4	39 098,9	34 186,2	33 736,4	2,6	↑	12,1	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	8 596,4	8 415,3	8 666,1	8 173,0	8 172,2	2,2	↑	5,2	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 093,0	9 858,9	10 389,7	9 877,2	9 550,4	2,4	↑	2,2	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

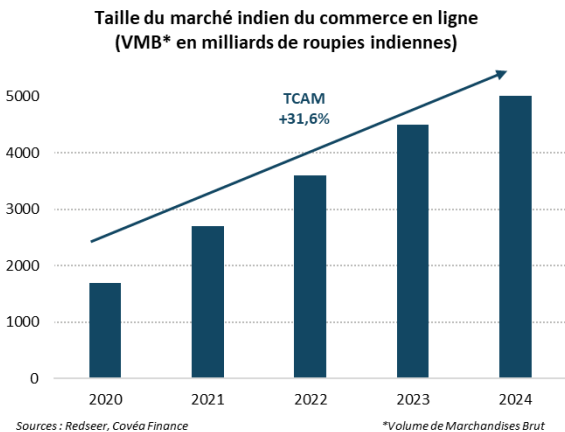
L'analyse des marchés :

En Asie, la semaine a été haussière, les marchés ayant salué quelques messages positifs tirés des publications des géants Microsoft et Meta concernant leurs dépenses d'investissement notamment, ainsi que de l'optimisme autour des négociations commerciales. Dans ce contexte, les pays à forte pondération technologique et notamment semi-conducteurs comme Taiwan, ainsi que les pays d'Asie du Sud-Est ayant baissé récemment, ont rebondi. Notons par ailleurs que la plupart des devises asiatiques se sont nettement raffermies ces derniers jours, notamment le dollar taiwanais. La spéculation autour de la possibilité de voir les devises faire partie des accords commerciaux à venir avec les Etats Unis, via l'appréciation de ces dernières face au dollar, impacte les parités. Du côté des moins bonnes performances sur la semaine, la Chine a plutôt souffert de données macroéconomiques décevantes. Parmi les éléments transverses, dans la réorganisation des chaînes d'approvisionnement, notons que Samsung envisagerait de transférer sa production de smartphones et de produits électroniques du Vietnam vers l'Inde. Au Japon, une semaine après la rumeur non confirmée de la volonté de rachat de Toyota Industries par Toyota pour 42 milliards de dollars, Sony envisagerait de se séparer de sa division capteurs d'image, intensive en capital et n'offrant que peu de synergies avec les autres segments du groupe.

Aux Etats-Unis, le S&P500 terminait la semaine également en hausse. Les marchés étaient soutenus par les espoirs d'un apaisement des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis et les chiffres rassurants de l'emploi américain. Les publications de Microsoft et la résilience des activités publicitaires de Meta et d'Alphabet participaient aussi à la hausse des indices. En parallèle, ces résultats, qui auraient été soutenus par l'intégration de l'Intelligence Artificielle, rassuraient aussi les investisseurs sur la monétisation de leurs importants investissements dans l'infrastructure d'IA. A l'inverse, Apple et Amazon étaient pénalisés par les incertitudes autour de l'impact des droits de douane sur leurs activités. Pour y faire face, Apple annonçait que la majorité de ses produits vendus aux Etats-Unis seraient fabriqués en Inde et au Vietnam dès le prochain trimestre. Le secteur de la santé était impacté par la contreperformance du laboratoire Eli Lilly après le retrait de son médicament amaigrissant Zepbound des listes de remboursement de la chaîne pharmaceutique CVS Health. L'énergie était le seul secteur en recul, les investisseurs s'inquiétaient d'une augmentation de la production de pétrole alors que l'OPEP+ annonçait avancer de quelques jours sa réunion de mai.

Le Focus de la semaine : Entre négociations et pressions américaines, l'Inde face au défi de l'ouverture économique.

Après avoir annoncé l'instauration de droits de douane réciproques de 26 % sur les importations indiennes, l'Administration américaine a finalement décidé de suspendre ces mesures pour une période de 90 jours, ouvrant une fenêtre de négociations visant à réduire le déficit commercial (45 milliards de dollars en faveur de l'Inde en 2024). Dans le cadre de ces discussions, l'Inde, dont les droits de douane moyens restent nettement supérieurs à ceux des États-Unis (12 % contre 2,2 % selon l'OMC), a déjà consenti à réduire ses barrières tarifaires sur certains produits américains, tels que les deux-roues haut de gamme et le whisky bourbon. Par ailleurs, Delhi pourrait renforcer ses achats stratégiques, notamment dans les secteurs de l'énergie (GNL) et de la défense. La stratégie américaine vise également à pousser l'Inde à ouvrir davantage son marché, à l'image du commerce en ligne. Estimé à plus de 60 milliards de dollars en 2024, le marché a connu une croissance annuelle moyenne de plus de 30% au cours des quatre dernières années tout en restant largement sous-pénétré (9% des ventes au détail contre 24% aux Etats-Unis et 33% en Chine). Aujourd'hui le marché indien du commerce en ligne est dominé par les géants Flipkart (majoritairement détenu par l'américain Walmart) et Amazon, qui se partagent plus de 75% des parts de marché, malgré un arsenal de mesures protectionnistes : interdiction de ventes directes aux consommateurs, restrictions logistiques et interdiction de conclure des accords de distribution exclusifs ou de prendre une participation au capital des vendeurs. Une levée des restrictions représente une opportunité de croissance pour les acteurs internationaux. Ce changement renforcerait leur contrôle de la chaîne de valeur, leur donnerait la possibilité de lancer leurs propres marques et ainsi d'accroître leur position. L'enjeu est d'autant plus crucial que le sous-segment de la livraison rapide, en plein essor (croissance annuelle supérieure à 100 %), attire désormais l'attention des géants américains. Ce marché, aujourd'hui dominé par les acteurs locaux Zepto, Blinkit et Swiggy Instamart, bénéficie de l'urbanisation rapide et de la demande croissante pour des services pratiques et économiques. Une ouverture du marché indien permettrait à Flipkart et Amazon d'accélérer leur développement sur ce créneau, en s'appuyant sur leur logistique et leur capacité d'investissement. Ainsi ces derniers ont annoncé respectivement vouloir atteindre un réseau de 800 et 300 petits entrepôts d'ici la fin de l'année (contre 300 et 5 actuellement). Ces entrepôts appelés « dark stores » permettent de stocker une large gamme de produits et de garantir des livraisons en 15 à 30 minutes grâce à des emplacement stratégiques, un atout décisif dans un marché où la rapidité de service est un critère clé de différenciation. Ainsi, l'élargissement des négociations au-delà des droits de douane risque d'intensifier la concurrence sur des marchés jusqu'ici largement protégés, obligeant l'Inde à trouver un équilibre entre ouverture aux investissements étrangers et protection des acteurs locaux.



Valentine Druais

Gérante Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					en devise locale					Variations (en %)					en €				
	02/05/25	J-7	27/03/2025	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/03/2025	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/03/2025	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/03/2025	31/12/24	T-12 mois			
Etats-Unis - S&P500	5 687	5 525	5 693	5 882	5 064	2,9	-0,1	-3,3	12,3	3,5	-4,5	-11,4	6,6							
Etats-Unis - Dow Jones	41 317	40 114	42 300	42 544	38 226	3,0	-2,3	-2,9	8,1	3,6	-6,6	-11,0	2,6							
Etats-Unis - Nasdaq	17 978	17 383	17 804	19 311	15 841	3,4	1,0	-6,9	13,5	4,0	-3,5	-14,7	7,7							
Japon Nikkei 300	583	567	603	604	584	2,7	-3,4	-3,6	-0,2	2,4	-3,8	-4,2	0,4							
Corée du Sud KOSPI	2 560	2 546	2 607	2 399	2 684	0,5	-1,8	6,7	-4,6	3,9	-2,0	3,0	-11,2							
Chine - Shanghai	3 279	3 295	3 374	3 352	3 105	-0,5	-2,8	-2,2	5,6	0,4	-7,3	-10,0	-0,2							
Hong Kong Hang Seng	22 505	21 981	23 579	20 060	18 207	2,4	-4,6	12,2	23,6	3,1	-8,4	3,1	18,3							
Marchés Emergents - MSCI	1 133	1 097	1 131	1 075	1 053	3,3	0,2	5,4	7,6	3,9	-4,2	-3,4	2,2							

Sources : Bloomberg, Covéo Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

L'Europe à la recherche d'un nouveau souffle pour l'éolien

La capacité d'énergie éolienne dans l'Union européenne (UE) est aujourd'hui d'environ 285 GW, répartie entre l'éolien terrestre (248 GW) et l'éolien en mer (37 GW). Cette capacité a progressé à un rythme annuel moyen de 7 % entre 2014 et 2023. Le plan REPowerEU de l'UE vise une capacité de plus de 500 GW d'ici 2030, soit une croissance annuelle proche de 13 %.

Le développement de l'énergie éolienne en Europe a été limité par les contraintes de production des fabricants européens de turbines. En effet, les capacités de production des principaux acteurs n'ont pas évolué depuis 2020, se maintenant à environ 20 GW par an pour l'éolien terrestre et 9 GW pour l'éolien en mer, alors que les besoins additionnels s'élèvent à 35 à 40 GW par an pour atteindre les objectifs de l'UE et à plus de 30 GW par an à partir de 2027 pour répondre aux projets en cours de développement.

L'extension des capacités industrielles des fabricants a été freinée par l'augmentation des coûts de production et la baisse de la rentabilité des projets éoliens qui a exercé de la pression sur les prix des équipements. Cette situation s'explique par la hausse des coûts de financement, combinée à la baisse des prix de l'électricité depuis 2022, qui a impacté les tarifs moyens fixés dans les contrats d'achat d'électricité pour les entreprises (« Corporate PPAs » en anglais).

Le coût d'une éolienne standard dépend en grande partie de celui de ses composants clés et des matières premières. La nacelle, qui comprend la boîte de vitesses, le générateur et d'autres éléments, représente environ 35 % du coût total. Elle nécessite des métaux comme le cuivre, le zinc, le manganèse, le chrome, le nickel, le molybdène ainsi que des terres rares. Les éoliennes utilisent principalement deux types de terres rares pour les aimants permanents indispensables à certains modèles, notamment en mer : le néodyme (Nd), pour ses fortes propriétés magnétiques, et le dysprosium (Dy), ajouté pour renforcer la résistance thermique. Le rotor et les pales représentent environ 20 % du coût. Ces dernières sont généralement fabriquées en fibre de verre ou en composite associant fibre de verre et fibre de carbone. La tour, essentiellement construite en acier, compte pour environ 25 % du coût global. Les 20 % restants couvrent divers composants, dont les systèmes électroniques et de contrôle.

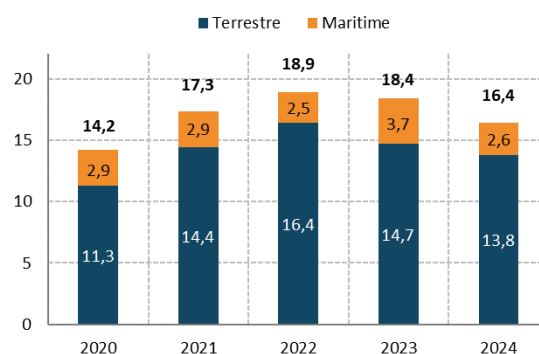
Les prix des matières premières ont connu de fortes variations. Après avoir atteint des niveaux records en 2021, l'acier est revenu à ses cours d'avant la pandémie de COVID-19. Cependant, d'autres métaux comme le cuivre, l'aluminium et le molybdène restent à des niveaux élevés. Les fabricants d'éoliennes doivent également faire face à l'augmentation d'autres coûts opérationnels, tels que les charges salariales et les coûts de transport. Par exemple, les charges salariales de Nordex sont passées de 9 % à 10 % du chiffre d'affaires entre 2020 et 2024.

En conséquence, plusieurs fabricants, dont Vestas et Siemens Gamesa, ont enregistré des pertes financières malgré une demande soutenue. Les coûts de production élevés et le manque d'incitations industrielles ont fragilisé la compétitivité des producteurs européens, dans un contexte difficile pour les projets éoliens. Face à ces défis, les fabricants ont dû innover pour maîtriser leurs coûts tout en restant compétitifs, en améliorant l'efficacité de la production et en renégociant les conditions tarifaires avec les développeurs. Ces efforts, conjugués à la baisse du coût des matières premières, ont permis une amélioration du résultat opérationnel de certains industriels en 2024.

Pour faire face à ces enjeux, la Commission européenne a lancé le « Clean Industrial Deal » en février 2025 afin de renforcer la compétitivité industrielle et les efforts de décarbonation. Ce plan vise à mobiliser plus de 100 milliards d'euros pour soutenir la production propre en Europe, bien qu'aucun détail n'ait encore été fourni sur la part destinée à l'éolien. Le « Industrial Decarbonisation Accelerator Act », composante du « Clean Industrial Deal », est une initiative visant à accélérer la décarbonation des secteurs industriels fortement émetteurs et à encourager la production de biens durables fabriqués en Europe. Elle entend introduire des critères de durabilité, de résilience et de « circularité » pour stimuler la demande de produits européens. Elle facilite également l'octroi de permis pour les projets de modernisation et de décarbonation, en particulier dans des industries comme la sidérurgie.

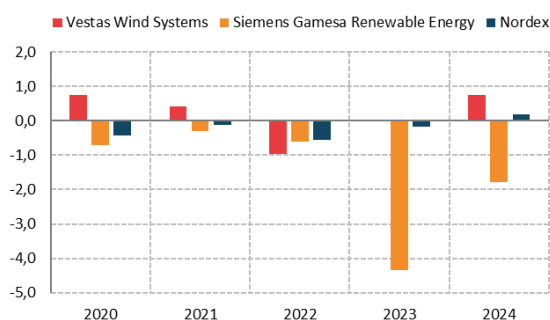
Même si ces nouvelles initiatives commencent à porter leurs fruits, elles nécessiteront du temps, la construction d'une usine de production de turbines prenant généralement entre un et trois ans. Par ailleurs, la priorité donnée à la production européenne pourrait contraindre les développeurs et industriels à s'appuyer davantage sur une chaîne d'approvisionnement locale, plus coûteuse et encore limitée. Les défis liés au développement des énergies renouvelables font partie intégrante de nos analyses dans le cadre de nos Perspectives Économiques et Financières.

Capacité annuelle d'énergie éolienne terrestre et maritime installée en Europe (GW)



Sources: WindEurope, Covéa Finance.

Résultat opérationnel des trois principaux fabricants européens de turbines d'éoliennes (Md€)



Sources: S&P Capital IQ, Covéa Finance.

Note : Le résultat opérationnel de Siemens Gamesa correspond à celui de la division Siemens Gamesa du groupe Siemens Energy.

Victor Labate

Analyste financier et extra financier

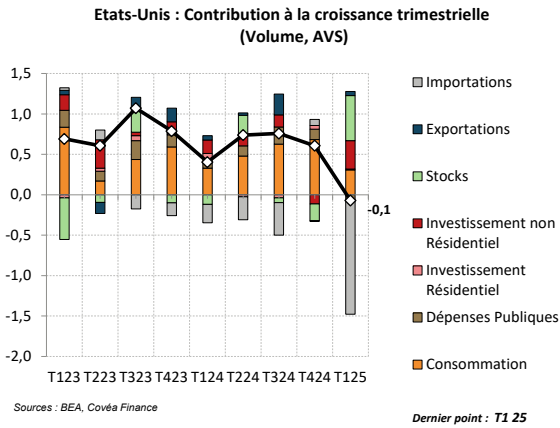


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Un recul du PIB en trompe l'œil »

Le Produit Intérieur Brut (PIB) s'est contracté de 0,1% en glissement trimestriel au premier trimestre (T1) 2025, après une progression de +0,6% au T4 2024. La croissance a été pénalisée par l'augmentation très marquée des importations (+9%) en prévision de la hausse des droits de douane. Ainsi la contribution du commerce extérieur à la croissance trimestrielle est négative à hauteur de 1,4 point, ce qui masque la relative solidité de la demande intérieure. En effet la consommation, bien qu'en ralentissement par rapport à fin 2024, reste bien orientée avec une progression de 0,4%. L'investissement non résidentiel a été particulièrement solide (+2,4%), tiré par les équipements informatiques (+14,1%) et de transport (+3,1%). Une accélération des dépenses en anticipation des droits de douane, ainsi que la normalisation de la production aéronautique, après les grèves de l'automne 2024, peuvent expliquer en partie



cette vigueur. Le bond des importations a contribué à nourrir la hausse des stocks, qui contribue à hauteur de 0,6 point à la croissance sur le trimestre. En revanche, les dépenses publiques sont en recul sur le trimestre (-0,4%), essentiellement du côté de la défense (-2,1%), et l'investissement résidentiel a ralenti (+0,3%, après 1,3%). En rythme annuel, la croissance américaine se modère à 2%, après 2,5% au T2 2024. L'impact des droits de douane sur les importations pourrait toutefois jouer en sens inverse au T2, et apporter une contribution positive du commerce extérieur. Il est en revanche probable que les incertitudes créées par les annonces tarifaires du mois d'avril aient un impact baissier sur la dynamique de consommation et sur les décisions d'investissement des entreprises, ce qui suggère un ralentissement à venir de la croissance.

Les données d'enquête décrivent en effet un affaiblissement du moral des ménages. La confiance du consommateur du Conference Board a enregistré un nouveau repli en avril, passant de 93,9 à 86 points. Les perspectives s'affaiblissent particulièrement et sont au plus bas depuis 2011. Le Conference Board note que les consommateurs « ont explicitement mentionné leurs inquiétudes quant à l'augmentation des prix et à l'impact négatif des droits de douane sur l'économie ».

Les dépenses de consommation ont été robustes en mars (+0,7% en glissement mensuel), mais cette vigueur reflète en partie l'accélération des achats en anticipation des droits de douane. Ainsi, les dépenses en biens durables enregistrent un gain de plus de 3% sur le mois, notamment les achats de véhicules (+8,1%), dont les importations sont taxées à hauteur de 25% depuis début avril. Les prix des dépenses de consommation diminuent de 0,1% sur le mois, sous l'effet d'une baisse marquée des prix de l'énergie (-2,7%). Hors énergie et alimentation, les prix s'inscrivent en modeste hausse (+0,1%). Sur un an, l'indice des prix voit sa croissance ralentir à 2,3%, et l'indice sous-jacent (hors alimentation et énergie) à 2,6%.

Dans l'industrie, les enquêtes décrivent également une dégradation. L'ISM manufacturier est passé de 49 à 48,7 points, un niveau qui renvoie à une contraction de l'activité. Les sous-composantes restent faibles, malgré une hausse des nouvelles commandes (+2 à 47,2) et de l'emploi (+1,8 à 46,5). La composante production s'enfonce en territoire de contraction (-4,3 à 44) et les nouvelles commandes à l'export reculent de 6,5 points à 43,1.

Cette dégradation des perspectives décrite dans les données d'enquête n'affecte pas encore le marché du travail, qui a affiché sa résistance en avril. L'économie américaine a

créé 177 000 postes sur le mois, après 185 000 en mars (228 000 en première estimation). Les embauches sont solides dans la santé (58 000), le transport et la logistique (24 000) et les loisirs et tourisme (24 000). L'emploi public fédéral, au cœur de l'attention du fait des coupes budgétaires orchestrées par le DOGE (Département de l'efficacité gouvernementale), recule de 9 000 postes sur le mois, pour un total de -26 000 depuis le début d'année. Il faut toutefois noter que les fonctionnaires ayant accepté de quitter leur poste tout en étant payés jusqu'en septembre sont encore comptés comme employés. Le taux de chômage est stable à 4,2% de la population active et le salaire horaire moyen a progressé de 0,2% sur le mois, pour une croissance annuelle toujours solide de 3,8%. Du point de vue de la Réserve fédérale, ce rapport n'indique pas une dégradation significative du marché du travail, ce qui milite pour le maintien du statu quo.

Donald Trump a allégé la pression sur les constructeurs automobiles américains en signant un décret visant à rembourser une partie des taxes sur les pièces automobiles importées et à les exempter de droits de douane supplémentaires sur l'acier et l'aluminium. Pour rappel, des taxes de 25 % sur les voitures importées sont entrées en vigueur début avril et des droits de douane de 25% sur les pièces détachées sont entrés en vigueur le 3 mai. Sur le plan international, les États-Unis et l'Ukraine ont signé un accord qui leur donne accès aux gisements de minerais ukrainiens à travers un fonds d'investissement commun.

Au Canada, le Parti libéral a remporté les élections législatives. Mark Carney, qui avait été nommé Premier ministre après la démission de M. Trudeau reste donc à la tête du pays. Il a toutefois échoué à obtenir la majorité absolue au Parlement. Mark Carney a été gouverneur de la Banque du Canada puis gouverneur de la banque d'Angleterre. Il a axé sa campagne sur une approche plus frontale que le parti conservateur vis-à-vis de l'administration Trump au sujet des droits de douane. M. Carney entend limiter la dépendance aux États-Unis de l'économie canadienne et développer de nouvelles relations avec des « partenaires fiables », notamment en Europe et en Asie.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

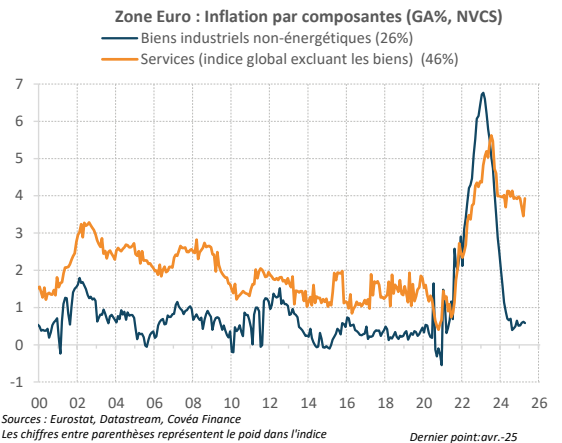


Suivi Macroéconomique

Europe

« Rebond de l'inflation sous-jacente en zone euro »

L'inflation est restée stable, à 2,2% sur un an, en avril dans la zone euro. Le fort recul de la composante énergie de l'indice des prix à la consommation (-3,5% sur un an) a compensé l'accélération des autres grandes composantes. **Les prix des services, qui avait ralenti en février et mars, ont accéléré à nouveau, pour retrouver leur rythme de croissance des mois précédents, à 3,9%.** De ce fait, l'inflation sous-jacente, qui avait diminué les deux mois précédents, a également retrouvé son niveau des mois de novembre à janvier, à 2,7%. Ce rapport illustre ainsi la persistance de tensions sur les prix des services, après leur accalmie apparente le mois précédent pour des raisons calendaires (Pâques en mars 2024 et en avril 2025) qui ont influé sur les variations des prix des services de voyages et de loisirs. Concernant les prix de l'énergie, l'OPEP+ a surpris en se réunissant samedi 3 mai pour annoncer une



augmentation de la production de pétrole de 411.000 barils par jour. Le cartel a évoqué la possibilité de conserver ce rythme d'augmentation mensuelle dans les prochains mois, ce qui devrait maintenir une pression baissière sur le prix du pétrole.

Alors que les résultats de la dernière enquête sur les conditions de crédits des banques indiquaient que ces dernières se montraient plus prudentes dans l'octroi de concours aux entreprises et que la demande des sociétés non-financières se tassait, **les statistiques de distribution de prêts montrent que la croissance des encours continue à accélérer. Elle atteignait 2,2% sur un an en mars**, sa plus forte progression sur douze mois depuis juin 2023. Les financements à long terme ont ralenti par rapport au mois précédent, mais la croissance est tirée par le dynamisme des financements à court (+4,6%) et à moyen termes (+3,3% après +2,1% en février). En ce qui concerne les financements accordés aux ménages, l'accélération des crédits immobiliers a compensé, en mars, le ralentissement des prêts à la consommation.

Le PIB de la zone euro a progressé de 0,4% au premier trimestre par rapport au trimestre précédent (GT), **soit une hausse de 1,2% sur un an**, comme au quatrième trimestre 2024. Aucun des onze pays membres de l'Union économique et monétaire européenne qui ont publié leur estimation de croissance pour le début de l'année n'a indiqué de contraction de l'activité. Le résultat agrégé est, une nouvelle fois, tiré à la hausse par l'Irlande, dont le PIB a progressé de 3,2% sur le trimestre et de près de 11% sur un an. Peu de détails sont disponibles dans ces premières estimations. En France, néanmoins, où le PIB a progressé de 0,1% seulement au premier trimestre, les exportations de biens et services en volume ont fortement baissé en début d'année. En Allemagne (PIB en hausse de 0,2% GT), Destatis ne fournit pas de détails chiffrés à ce stade, mais l'institut ne cite pas les exportations comme un moteur de la croissance au premier trimestre. **Il ne semble donc pas que la croissance européenne ait bénéficié d'une forte augmentation des exportations vers les Etats-Unis avant l'entrée en vigueur des droits de douane annoncés par Donald Trump.**

L'indice de confiance économique, calculé par la Commission européenne, a encore baissé de 1,4 point en avril. A 93,6, il est revenu au plus bas depuis octobre 2023. Son affaiblissement résulte d'un recul dans tous les secteurs et d'un nouveau repli de la confiance des consommateurs. Dans l'industrie manufacturière, la nouvelle dégradation des résultats s'explique par l'incertitude qui pèse sur les perspectives de production. Les autres composantes de l'enquête ne baissent pas, voire progressent légèrement. Les entreprises sondées prévoient toujours d'augmenter leurs prix de vente ces prochains mois, mais un peu moins que précédemment. Dans les services, en revanche, la dégradation de la confiance s'explique par le ralentissement de la demande et de l'activité récente. Les entreprises du secteur envisagent d'augmenter plus franchement leurs prix de ventes ces

prochains mois. Sur le marché du travail, le taux de chômage de la zone euro est resté stable en mars, à son plus bas historique de 6,2%.

L'Union européenne envisage d'augmenter de 50Mds€ ses importations en provenance des Etats-Unis, mais pourrait conditionner cet accord à une baisse des droits de douane de 10% à l'égard des biens européens. Maroš Šefčovič, Commissaire européen en charge du commerce, estime que le déficit commercial entre l'UE et les Etats-Unis s'élève à 50Mds€, en tenant compte des échanges de biens et de services. Selon lui, ce déficit pourrait être résorbé grâce à des achats européens de gaz naturel liquéfié (GNL) ou de certains produits agricoles comme le soja. Interrogé sur les droits de douane de 10% imposés par les Etats-Unis à tous les biens entrants sur son territoire, M. Šefčovič a indiqué qu'il considérerait ce niveau comme « très élevé », suggérant que l'UE pourrait tenter de négocier un assouplissement de la politique commerciale américaine.

En Allemagne, les militants du SPD ont approuvé l'accord de coalition avec l'alliance CDU-CSU. La voie est désormais ouverte à la formation du gouvernement, après que le Bundestag aura formellement élu Friedrich Merz à la chancellerie, mardi.

En Roumanie, George Simion, du parti de droite souverainiste Alliance pour l'unité des Roumains, est arrivé largement en tête du premier tour de l'élection présidentielle, avec plus de 40% des voix (après dépouillement de 98% des bulletins). Il affrontera au deuxième tour Nicusor Dan, maire de Bucarest pro-européen. Ce scrutin intervenait après que le premier tour de l'élection présidentielle tenu en novembre dernier avait été annulé par la Cour Constitutionnelle en raison de soupçons d'ingérence russe.

Eloïse Girard-Desbois
Economiste



Jean-Louis Mourier
Economiste

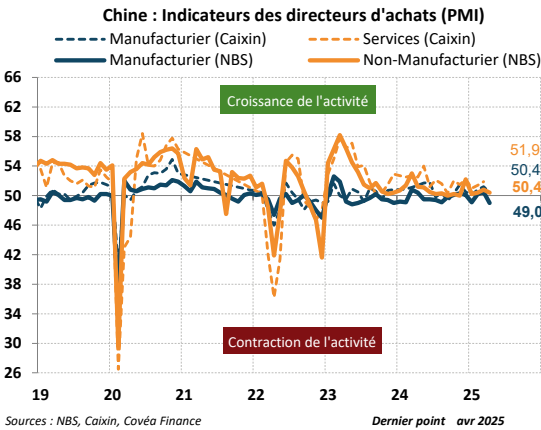


Suivi Macroéconomique

Asie

« Les hausses de droits de douane américains se répercutent sur l'activité chinoise »

Les enquêtes PMI rapportent un affaiblissement de l'activité chinoise en avril, dans un contexte de guerre commerciale. L'indice PMI manufacturier du Bureau national des statistiques (BNS) chinois a fortement baissé, de 50,5 en mars à 49,0 en avril, signalant un retour en zone de contraction de l'activité après deux mois d'expansion. Cette baisse s'explique principalement par un recul prononcé de la sous-composante « nouvelles commandes à l'exportation » à 44,7 en avril contre 49,0 en mars, soit un point bas depuis la crise pandémique, conséquence directe de l'entrée en vigueur de droits de douane de 145% des États-Unis sur les importations depuis la Chine en début de mois. Le PMI manufacturier publié par l'agence Caixin recule également, à 50,4 (-0,8 pt par rapport à mars), mais reste toutefois en zone d'expansion de l'activité. Par ailleurs, l'enquête du BNS rapporte une modération de l'activité dans les services (PMI à 50,1 après 50,3 en mars) et la construction (PMI à 51,9 après 53,4 en mars).



Concernant la guerre commerciale avec les États-Unis, le ministère chinois du commerce a indiqué qu'il évaluaient les récentes propositions de responsables américains visant à entamer des négociations. Les autorités chinoises ont précisé que, si les États-Unis « veulent discuter, ils doivent montrer leur sincérité et être prêts à corriger leurs mauvaises pratiques » en supprimant les « droits de douane unilatéraux ».

En outre, les négociations commerciales se poursuivent entre les autorités américaines et japonaises. Le 1er mai, les États-Unis ont mis sur la table une proposition initiale d'accord se concentrant surtout sur une revue des droits de douane « réciproques » mais indiquant qu'ils n'étaient pas disposés à réduire les droits de douane sur les automobiles, l'acier et l'aluminium auxquels les autorités japonaises sont fermement opposées. Dans une interview accordée le lendemain à la presse japonaise, le Premier ministre Shigeru Ishiba a déclaré que les droits de douane supplémentaires sur les automobiles étaient « absolument inacceptables ». De leur côté, les dirigeants japonais ont présenté des mesures visant à réduire le déficit commercial des États-Unis, dont une révision des barrières non tarifaires sur les automobiles et une augmentation des importations de produits agricoles. Par ailleurs, le ministre des Finances, Kato Katsunobu, a déclaré le 2 mai que la vente de titres du Trésor américain était une « carte » dans les négociations, avant de revenir sur cette déclaration le 5 mai, en affirmant que le gouvernement japonais ne considérerait pas la vente d'obligations d'État américaines comme un outil de négociation.

Sur le plan monétaire, la Banque du Japon (BoJ) a maintenu son taux directeur inchangé, à 0,5%, réaffirmant une posture prudente face aux incertitudes commerciales. Dans ce contexte, la BoJ a revu significativement à la baisse ses prévisions de croissance du PIB pour 2025 (à 0,5% contre 1,1% dans les projections de janvier) et 2026 (0,7% contre 1,0% auparavant) et dévoilé sa première projection pour 2027 (1,0%). Concernant l'inflation (hors alimentaire frais), la BoJ a revu ses estimations à la baisse pour 2025 (2,2% contre 2,4% auparavant) et 2026 (1,7% contre 2,0% auparavant) et a dévoilé une projection à 1,9% en 2027. Si le poids des incertitudes s'est répercuté à la baisse sur les projections économiques et les prix, le gouverneur Ueda a toutefois souligné que l'inflation devrait toujours converger vers l'objectif de 2% et laissé la porte ouverte à des hausses de taux. La BoJ a en effet réitéré que ces nouvelles perspectives restaient en ligne avec une poursuite de la normalisation monétaire.

Du côté des données d'activité, la production industrielle japonaise a reculé de 1,1% en glissement mensuel en mars, après une hausse de 2,3% en février, dans un contexte de forte incertitude sur les droits de douane américains. Ce repli s'explique principalement par une forte baisse de la production automobile (-5,9%), tandis que le secteur de l'électronique, soutenu par la demande en semi-conducteurs, a été dynamique, traduisant probablement des anticipations de hausse de droits de douane dans ce secteur. Sur un an, la production industrielle s'inscrit ainsi en déclin de 0,3%. Les perspectives du secteur demeurent orientées à la baisse pour le deuxième trimestre, comme en témoignent les données d'enquêtes. Outre un environnement extérieur difficile, l'industrie est également affectée par l'affaiblissement de la demande domestique, illustrée par une baisse des ventes au détail de 1,2% en mars.

En Corée du Sud, l'inflation se maintient à 2,1% en avril, la baisse des prix de l'énergie ayant compensé la hausse des prix alimentaires. Toutefois, l'inflation sous-jacente a poursuivi sa progression pour le deuxième mois consécutif, également à 2,1% sur un an, contre 1,9% en mars, traduisant une accélération persistante de l'inflation des services. A court terme, ces pressions ne devraient toutefois pas remettre en cause la trajectoire accommodante de la politique monétaire. Dans une déclaration fin avril, le gouverneur Rhee de la Banque de Corée a au contraire laissé la porte ouverte à des discussions sur une politique monétaire non conventionnelle pour soutenir la croissance face aux risques baissiers qui se renforcent sur l'économie.

Pour finir, Anthony Albanese a été réélu Premier ministre de l'Australie. Le parti travailliste a nettement renforcé sa majorité au parlement avec 86 sièges remportés, soit bien plus que les 77 de l'élection 2022 – 76 sièges sont nécessaires pour la majorité. Les engagements de campagne d'Anthony Albanese portaient notamment sur des baisses d'impôt, un renforcement des dépenses publiques dans la santé, un meilleur accès aux logements (via un programme de construction immobilière et un assouplissement réglementaire pour les primo-accédants) et la poursuite de la lutte contre le réchauffement climatique. Le parti travailliste reste ainsi devant la coalition libérale-nationale de Peter Dutton, qui n'a remporté que 39 sièges (19 de moins qu'en 2022) avec un programme de sensibilité plus conservatrice, notamment axé sur le recul de l'immigration et la baisse des taxes sur les carburants.

Louis Martin

Economiste Zone Asie



Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.