

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

12 mai 2025

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Des investisseurs impatientes

La patience des investisseurs a des limites. Depuis 2022, les distributions tant attendues des fonds de capital investissement sont au ralenti. En 2024, au niveau mondial, les montants levés par les fonds (508Mds\$) retrouvent des niveaux comparables à ceux de 2020 et reflètent le moindre appétit des investisseurs en attente de distributions. La durée médiane nécessaire pour clôturer un fonds est passée de 11 mois en 2020 à 17 mois en 2024. Les investisseurs ne se précipitent pas d'autant plus que les capitaux levés non investis dans les fonds atteignent des niveaux records (1600mds\$ dont 1100 mds\$ aux Etats-Unis), signe d'un ralentissement des transactions. La mécanique du capital investissement est grippée. Les montants globaux levés se maintiennent toutefois à de hauts niveaux mais le nombre de fonds levés suit une trajectoire descendante importante, reflet de la montée en puissance des méga-fonds. Près de 80 % des montants collectés proviennent de fonds de plus d'un milliard d'euros, ce qui traduit une concentration croissante du marché et d'une plus grande sélectivité des investisseurs au bénéfice des plus grands acteurs.

Le début d'année souffle le chaud et le froid. Le marché du capital investissement balance entre inquiétudes à court/moyen terme et espoirs à plus long terme. Les espoirs reposent sur la réussite de la politique de la nouvelle administration américaine, qui devrait, en principe, stimuler les besoins en financement et les activités de fusions-acquisitions aux Etats-Unis. En Europe, les espoirs reposent sur l'affirmation de la souveraineté du continent face à la menace chinoise et américaine (défense, IA, réindustrialisation...). A plus court terme, les décisions d'allocation dans le capital investissement vont dépendre, pour certains, du poids des investissements en dollar dans les portefeuilles. L'administration américaine affiche clairement sa volonté de faire baisser sa devise qu'elle juge trop élevée et synonyme de perte de compétitivité pour le pays. Les Etats-Unis dominent ce marché et attirent des capitaux étrangers. Les tensions commerciales actuelles pourraient révéler des signes de fragilité du côté des investisseurs étrangers. Face aux incertitudes, ils pourraient privilégier les actifs liquides au détriment d'actifs illiquides surtout américains. Les fonds souverains, qui ont été lancés pendant des périodes d'excédents budgétaires, pourraient voir leurs réserves en dollars baisser face à une administration américaine qui souhaite réduire les excédents commerciaux de ses partenaires. De même, les fonds de pension de pays ciblés par l'administration américaine, pourraient réduire leur exposition aux marchés américains et être contraints au patriotisme financier. Se pose également la problématique des modèles des participations dans les fonds dont la plupart privilégiait la recherche de croissance aux Etats-Unis. Les tensions actuelles et le manque de visibilité sur les droits de douane risquent de faire douter certaines d'entre elles, revoir leurs priorités ou de reporter leurs investissements en attente d'éclaircies, grippant à court terme le marché.

Le capital investissement a besoin d'apaisement pour reprendre sa dynamique. Nos Perspectives Economiques et Financières traduisent notre vision à long terme des enjeux politico-économiques, une vision primordiale pour nos investissements sur une classe d'actifs par nature illiquide.

Xavier Simler

Responsable du pôle Multigestion



Lucile Georget

Gérante Multigestion



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

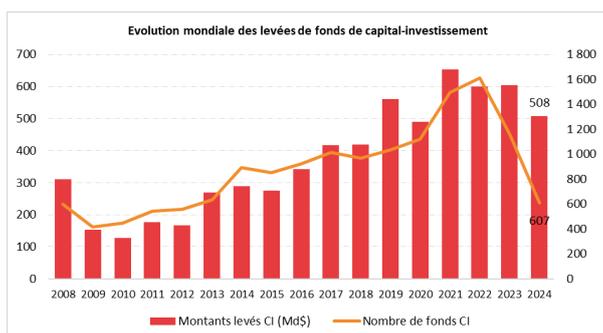
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse
Focus

Suivi Macroéconomique p8

Etats-Unis
Europe
Asie

Focus de la semaine

« Une pause dans les levées de fonds ... »



Source : Pitchbook

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	09/05/25	27/03/25	T-12 mois	27/03/25	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,125	1,080	1,078	4,2	4,3
€ / £	0,846	0,834	0,861	1,4	-1,8
€ / Yen	163,53	163,15	167,63	0,2	-2,4
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	64	74	84	-13,7	-23,8
Indice CRB*	546	544	542	0,3	0,6
Prix de l'once d'Or	3 344	3 061	2 340	9,2	42,9
Prix de la tonne de cuivre	9 446	9 847	9 905	-4,1	-4,6
Indice Baltic Dry**	1 299	1 621	2 166	-19,9	-40,0
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1345	2332	2306	-42,3	-41,7

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.

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, les taux souverains sont en hausse sur fond notamment d'accord commercial entre les Etats-Unis et le Royaume Uni. Sur la référence à 10 ans, le mouvement est modéré en Europe (+2 pbs à 3,27% pour la France) et d'une ampleur plus importante au Royaume Uni (+6 pbs à 4,57%) et aux Etats-Unis (+7 pbs à 4,38%). Au Japon, le mouvement est plus marqué (+11 pbs à 1,37%) en raison de la contribution d'un facteur supplémentaire, un projet de réduction de la taxe sur la consommation sur l'alimentaire.

Sur le marché du crédit, les primes de risque se resserrent de 5 pbs sur l'IG à 107 pbs (soit un rendement de 3,42%) et de 12 pbs sur le Haut rendement à 360 pbs (soit un rendement de 5,96%). Le marché primaire s'est montré lui actif, avec 18 Mds€ (dont 750 M€ d'Iberdrola à 10 ans à 3,54%) sur l'IG et 4,4 Mds€ sur le Haut rendement (dont 650 M€ de Currenta à 5 ans à 5,50%).

Le Focus de la semaine : Vers un retour des taux négatifs en Suisse ?

Après avoir culminé autour de 3,5% entre octobre 2022 et février 2023, le niveau d'inflation en Suisse a connu un mouvement de baisse graduelle amenant la Banque Nationale Suisse (SNB) à baisser ses taux plus rapidement que les autres banques centrales (notamment la Fed et la BCE). Mais la publication, le 5 mai, du chiffre d'inflation pour le mois d'avril par l'Office fédéral de la statistique helvète place la Banque Nationale Suisse (BNS) face à un important dilemme. En effet, l'inflation ressort à 0% tant sur 1 mois que sur 1 an, soit le plus bas niveau en 4 ans, et marque un retour sur la borne basse de la fourchette cible (entre 0% à 2%) de la BNS. Le détail des sous-composantes met en avant l'impact de l'inflation importée, qui représente 23% du panier, sur le chiffre global. En effet, alors que l'inflation domestique baisse modérément de 0,15 points à 0,8% en glissement annuel (GA), l'inflation importée est en chute de 1,7 points à -2,5%.

Deux éléments expliquent cette dernière dynamique. Depuis le 2 avril, le franc suisse s'est apprécié de plus de 7% face au dollar américain. Ce mouvement résulte d'une ruée des investisseurs vers la devise helvétique en réponse à l'annonce de l'administration Trump de la mise en place de droits de douane réciproques. En effet, le franc suisse figure, avec le yen, parmi les devises jugées comme pouvant servir de refuge par temps de fortes incertitudes.

Cette appréciation du franc suisse, même face à l'euro (+2,5%), se traduit mécaniquement par une baisse de la valeur des biens et services entrants dans le pays, et contribuant donc négativement à l'inflation globale du pays. D'autre part, le cours du pétrole a également chuté sur la période, autour de -15% pour le WTI américain et le Brent de la mer du Nord. Cette baisse du pétrole vient contribuer, en complément de l'effet change puisé en dollar américain, négativement à l'inflation globale constatée, à travers les composantes carburant (-7,6% en GA) et transport aérien (-9,5% en GA).

Ces données alimentent les anticipations du marché quant à une action sur les taux directeurs lors de la prochaine réunion de la BNS, le 19 juin. Une baisse de 25 pbs est pleinement anticipée par les marchés, ce qui placerait le taux directeur à 0%. Cette vision d'une baisse tendancielle de l'inflation en Suisse se traduit déjà sur le marché obligataire par des rendements négatifs sur l'ensemble des maturités inférieures à 5 ans.

Au cours des 2 derniers trimestres, le président de la BNS, Martin Schlegel, a toujours rappelé que si les taux d'intérêt restaient le principal instrument de la politique monétaire de la banque centrale, celle-ci pourrait également recourir à des interventions sur le marché des changes. Ces interventions viseraient à atténuer le risque déflationniste. Mais une telle action compliquerait les négociations de la Suisse avec les Etats-Unis en matière de droits de douane car le pays serait aussitôt accusé de manipuler sa devise. Compte tenu du fort degré d'incertitude quant aux débouchés des négociations, les acteurs de marché se positionnent dès à présent sur une seconde baisse de taux directeur de 25 pbs lors de la réunion de décembre, plaçant celui-ci en territoire négatif.

La Suisse serait donc la première économie à potentiellement retourner dans un environnement de taux directeur négatif, montrant les faibles marges de manœuvre de certaines banques centrales comme évoqué dans nos Perspectives Economiques et Financières.



Nicolas Vienne

Gérant OPC 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	0,00	-1,00		
BCE - Taux Repo	2,40	2,40	2,65	3,15	4,50	0,00	-0,25	-0,75	-2,10		
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,25	2,25	2,50	3,00	4,00	0,00	-0,25	-0,75	-1,75		
Banque d'Angleterre	4,50	4,50	4,50	4,75	5,25	0,00	0,00	-0,25	-0,75		
Banque du Japon	0,50	0,50	0,50	0,25	0,10	0,00	0,00	0,25	0,40		
Taux 10 ans											
Etats-Unis	4,31	4,24	4,36	4,57	4,58	7	-5	-26	-27	48	48
Allemagne	2,53	2,47	2,77	2,37	2,54	6	-24	17	-1	77	44
France	3,25	3,19	3,47	3,20	3,02	6	-22	5	-23	133	73
Italie	3,64	3,57	3,88	3,52	3,86	6	-24	11	-23	160	83
Royaume-Uni	4,51	4,48	4,78	4,57	4,37	3	-28	-6	14	66	79
Japon	1,26	1,34	1,59	1,10	0,90	-8	-33	16	36	65	151
Crédit											
Indice Itraxx Main	64,9	65,9	61,0	57,7	56,9	-1,0	3,9	7,3	8,1		
Indice Itraxx Crossover	334,0	341,1	316,9	313,1	324,2	-7,1	17,1	20,9	9,8		

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

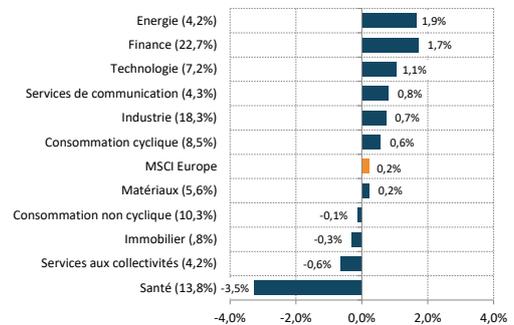
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, le marché des actions européennes (MSCI Europe dividendes non réinvestis) grimpe de 0,2% suite à l'apaisement des tensions commerciales, avec un accord conclu entre le Royaume-Uni et les Etats-Unis ainsi que la tenue de discussions avec la Chine sur les droits de douane. Le cours du baril de pétrole (référence Brent) poursuit également sa progression, soutenu par les espoirs d'apaisement entre la Chine et les États-Unis, ce qui porte le secteur de l'énergie (+1,9%). A contrario, le secteur de la santé est en baisse de 3,5% suite à la nomination de Vinay Prasad à la tête du centre d'évaluation des produits biologiques de la FDA américaine. Le géant allemand de l'armement Rheinmetall a publié un trimestre record, confirmant la dynamique forte du secteur, affichant ainsi la plus forte hausse depuis le début de l'année à +175%. Au niveau géographique, l'Autriche et l'Italie affichent les plus fortes hausses à 4,8% et 2,6% respectivement, en raison de la hausse des valeurs financières Erste Bank et Mediobanca.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 02/05/2025 au 09/05/2025 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

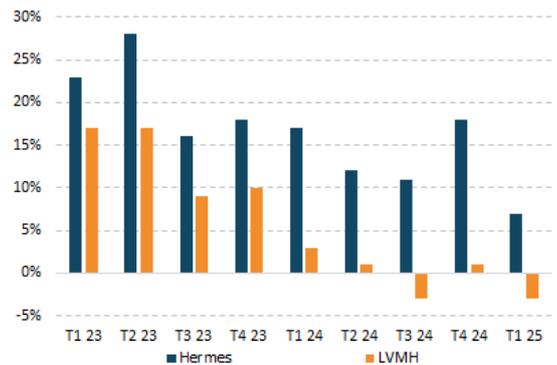
Le Focus de la semaine : Les défis majeurs du secteur du luxe

Le 15 avril, la valorisation d'Hermès a dépassé celle de LVMH pour la première fois, avec près de 248 milliards d'euros de capitalisation boursière. Une belle performance pour le sellier, alors que LVMH a dégagé un chiffre d'affaires plus de quatre fois supérieur à 84,7 milliards d'euros en 2024 (contre 19,6 milliards pour Hermès). La veille, LVMH avait publié des résultats décevants entraînant une baisse de son cours de bourse. Comment expliquer ce changement de hiérarchie boursière et surtout, que nous enseigne-t-il sur les défis à relever pour le secteur ?

Tout d'abord, si les acteurs du luxe sont confrontés depuis plusieurs trimestres à un ralentissement de la croissance de leurs ventes, on pouvait penser que la diversification de LVMH, possédant près de 75 marques et présent dans tous les métiers du luxe (mode et maroquinerie, vins et spiritueux, montres et joaillerie, parfums et cosmétiques, distribution sélective) rendrait le groupe moins sensible aux vents contraires. Mais cette diversification n'a pas renforcé la capacité de résistance du groupe (voir graphique), l'une des raisons étant son exposition plus importante à une clientèle finale moins aisée et davantage « aspirationale » (consommateurs à revenus plus modestes et ayant constitué un moteur de croissance important dans le passé). Le pari gagnant semble donc le recentrage sur une clientèle aisée et la recherche d'exclusivité plutôt que la croissance à tout prix.

Par conséquent, le secteur du luxe est confronté à de nombreux défis dont la capacité à innover afin de conserver la désirabilité des marques sur le long terme, tout comme la recherche d'une plus grande qualité afin d'éviter la banalisation des produits. En effet, l'expansion rapide de certaines marques sur les dernières années (catégories, pays) a amoindri la promesse d'exclusivité, de créativité et de rareté. Aussi, de nombreux consommateurs s'en sont détournés car les hausses de prix ont également écorné le rapport qualité/prix. Un autre défi concerne la capacité à répondre aux attentes des nouvelles générations davantage attirées par le luxe discret et moins ostentatoire, et une volonté de vivre des moments authentiques et uniques (« luxe expérientiel »). Enfin, le secteur peut être impacté négativement par la mise en place de droits de douane aux Etats-Unis, en raison de l'inadéquation entre lieux de vente et de production. C'est pourquoi nous demeurons vigilants et privilégions les entreprises capables de s'adapter (innovation, hausses de prix) dans un monde qui se régionalise davantage, comme suggéré dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Croissance organique trimestrielle des chiffres d'affaires



Sources : Covéa Finance, Sociétés

Sébastien Levavasseur

Gérant Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	09/05/25	J-7	27/03/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/03/25	31/12/24	sur 12 mois				
MSCI EMU	179,4	178,1	179,3	163,2	168,0	0,7	↑	0,0	↑	9,9	↑	6,7	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 219,1	1 190,4	1 179,9	1 056,7	1 058,3	2,4	↑	3,3	↑	15,4	↑	15,2	↑
MSCI EMU Small Cap	473,2	472,1	448,5	390,5	437,3	0,2	↑	5,5	↑	21,2	↑	8,2	↑
MSCI Europe	179,9	179,5	183,0	169,9	173,3	0,2	↑	-1,7	↓	5,9	↑	3,8	↓
France CAC 40	7 743,8	7 770,5	7 990,1	7 380,7	8 187,7	-0,3	↓	-3,1	↓	4,9	↑	-5,4	↓
Allemagne DAX 30	8 876,1	8 791,3	8 687,3	7 648,6	7 239,9	1,0	↑	2,2	↑	16,0	↑	22,6	↑
Italie MIB	39 370,0	38 327,9	39 098,9	34 186,2	34 339,3	2,7	↑	0,7	↑	15,2	↑	14,6	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 554,8	8 596,4	8 666,1	8 173,0	8 381,4	-0,5	↓	-1,3	↓	4,7	↑	2,1	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 114,2	10 093,0	10 389,7	9 877,2	9 735,6	0,2	↑	-2,7	↓	2,4	↑	3,9	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

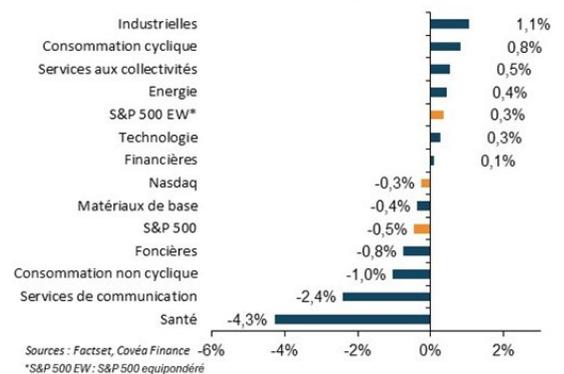
En Asie, les marchés ont été portés par des espoirs de relance économique en Chine ainsi que par le soutien monétaire de la banque centrale chinoise qui a procédé à des baisses de taux directeurs. Taiwan et la Corée du Sud ont bénéficié d'un regain d'intérêt pour les valeurs technologiques et notamment de semiconducteurs. Hong Kong a également tiré parti d'une possible radiation de certaines sociétés chinoises cotées à New York, ainsi que de la bonne performance des géants internet chinois. A l'inverse, l'Inde affiche la moins bonne performance sur la semaine, du fait des tensions avec le Pakistan et de quelques publications de résultats mitigées.

Parmi les éléments transverses, dans la réorganisation des chaînes d'approvisionnement, Fujifilm prévoit la construction d'une usine de matériaux semiconducteurs en Inde en 2026. Au Japon, le groupe NTT a annoncé son intention d'acquérir intégralement sa filiale NTT Data via une opération de €14,5 Mds. Du côté des devises, dans un contexte de négociations commerciales avec les États-Unis, le dollar taiwanais s'est fortement apprécié face au dollar américain, dans des volumes inédits depuis 15 ans, une envolée liée aux achats des grandes sociétés exportatrices et des assureurs taiwanais sans que les autorités monétaires ne soient intervenues pour la contenir. On notera un mouvement du même ordre à Hong Kong où, à l'inverse la banque centrale est intervenue à plusieurs reprises pour freiner l'appréciation de la devise.

Aux Etats-Unis, le marché poursuit son mouvement de consolidation, soutenu par des résultats trimestriels meilleurs qu'attendus et les annonces de l'administration concernant l'avancement des négociations commerciales entre les Etats-Unis et ses principaux partenaires.

Les valeurs de moyennes capitalisations ainsi que les compartiments les plus cycliques de la cote (technologie, industrie, consommation discrétionnaire et finance) surperforment l'indice général, dopées par des perspectives de conjoncture domestique plus résilientes et des publications de bénéfices. En revanche, le secteur de la santé a été pénalisé par les nominations de personnalités controversées à des postes de grandes agences. De plus, le Président a indiqué préparer une augmentation des droits de douane sur les produits pharmaceutiques importés ainsi que la signature d'un décret ordonnant l'utilisation des barèmes internationaux comme référence pour négocier les prix des médicaments (dans le cadre de l'IRA). En parallèle, il poursuit son projet de dérèglementation du secteur en signant un décret destiné à favoriser la relocalisation de la production pharmaceutique sur le territoire national.

Performances sectorielles en USD du Standard and Poor's 500 du 02/05/2025 au 09/05/2025 (en %)



Le Focus de la semaine : Dérèglementation GNL et production d'électricité aux US

La dérèglementation constitue une priorité majeure de l'administration américaine. Dans le secteur de l'énergie, les efforts de dérèglementation se concentrent sur le gaz naturel liquéfié (GNL) ainsi que sur les centrales électriques fonctionnant au charbon ou au gaz. Afin d'accélérer ce processus, le Président a publié un décret permettant d'abroger certaines réglementations sans passer par la procédure habituelle de consultation publique. En ce qui concerne le GNL, les mesures prises ont permis de lever la suspension des exportations, de supprimer certaines contraintes liées aux dates de mise en service et de simplifier le processus d'autorisation. Alors que le gouvernement poursuit ses efforts de dérèglementation, plusieurs projets GNL devraient aboutir à une décision finale d'investissement (FID) en 2025. Aux États-Unis, six projets GNL sont en attente d'une FID cette année, représentant un investissement d'environ de \$73 milliards. Ces nouvelles initiatives viendraient s'ajouter à cinq projets actuellement en construction, pour des investissements de \$57 milliards. Parmi les 31 actions de dérèglementation initiées par l'EPA, plusieurs concernent directement les centrales au charbon et au gaz. L'agence considère abandonner le plan « Clean Power Plan 2.0 », ce qui réduirait considérablement les coûts de construction et d'exploitation des centrales à gaz, en supprimant notamment l'obligation d'investir dans des équipements coûteux de captage du carbone. Par ailleurs, la norme MATS (Mercury and Air Toxics Standards), qui limite les émissions de polluants des centrales à charbon et au fioul, est également en cours de réexamen. En attendant une mise en œuvre complète de la dérèglementation, près de 70 centrales à charbon ont déjà été exemptées de certaines dispositions du « Clean Air Act ». Le Président a également pris d'autres mesures pour alléger la réglementation sur le charbon, par le biais d'un décret. Notons également que les projets de fermeture de centrales à charbon aux États-Unis ralentissent, avec plusieurs prolongations annoncées. L'ensemble de ces mesures devraient permettre d'accroître l'offre d'électricité dans un contexte de relocalisation sur le sol américain. Dans le cadre de nos perspectives économiques et financières, nous avons identifié la réponse aux besoins en matière d'électricité comme une opportunité d'investissement, notamment via le développement et la modernisation des réseaux de transmission et de distribution d'électricité.

Sophie Pons Dublanc

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)									
	09/05/25	J-7	27/03/2025	31/12/24	T-12 mois	en devise locale			en €			en %			
						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	5 660	5 687	5 693	5 882	5 214	-0,5	-0,6	-3,8	8,6	-0,1	-4,6	-11,4	4,0		
Etats-Unis - Dow Jones	41 249	41 317	42 300	42 544	39 388	-0,2	-2,5	-3,0	4,7	0,3	-6,4	-10,8	0,4		
Etats-Unis - Nasdaq	17 929	17 978	17 804	19 311	16 346	-0,3	0,7	-7,2	9,7	0,1	-3,3	-14,6	5,1		
Japon Nikkei 300	592	583	603	604	578	1,6	-1,8	-2,0	2,4	1,8	-2,1	-2,5	4,9		
Corée du Sud KOSPI	2 577	2 560	2 607	2 399	2 712	0,7	-1,1	7,4	1,4	1,4	-0,6	4,4	-11,2		
Chine - Shanghai	3 342	3 279	3 374	3 352	3 154	1,9	-0,9	-0,3	5,9	2,8	-4,7	-7,5	1,2		
Hong Kong Hang Seng	22 868	22 505	23 579	20 060	18 538	1,6	-3,0	14,0	23,4	1,7	-6,9	4,8	18,8		
Marchés Emergents - MSCI	1 138	1 133	1 131	1 075	1 064	0,5	0,7	5,9	7,0	0,9	-3,3	-2,6	2,6		

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

La Révolution de la Santé : De la Réaction à la Prédiction

Pendant des décennies, le système de santé a privilégié le traitement des maladies plutôt que leur prévention, suivant un modèle réactif au lieu d'une approche proactive. Toutefois, les avancées considérables de la génétique, notamment l'achèvement du Projet du Génome Humain en 2003, ont permis un développement exponentiel de la médecine de précision et de ses capacités au cours des dernières années.

Actuellement, les efforts pour résoudre les défis médicaux les plus importants stimulent des avancées notables en biotechnologie, en médecine de précision et en prévention des maladies. Ces progrès transforment les soins aux patients et ouvrent de nouvelles perspectives d'innovation et d'investissement. Cette transition représente une opportunité significative d'investir dans les technologies susceptibles de redéfinir la santé et de générer une réelle valeur économique, un élément central de nos Perspectives Économiques et Financières.

La manière traditionnelle de traiter les maladies repose sur une approche empirique et uniforme : un patient reçoit un diagnostic et les médecins tentent de le soigner ou d'atténuer les symptômes en administrant les mêmes thérapies que celles utilisées pour d'autres patients présentant le même diagnostic. Si nombre d'entre eux réagissent favorablement, d'autres ne répondent pas à cette approche standardisée.

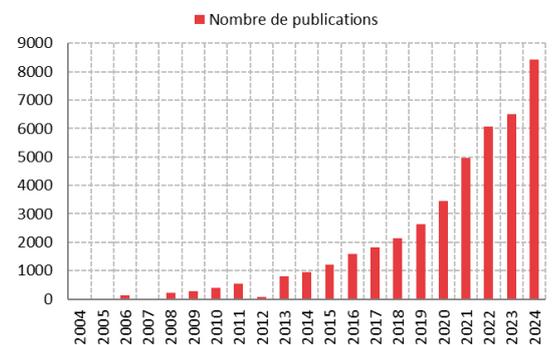
La nouvelle manière, fondée sur les données, est une évolution. La convergence de la multiomique, approche biologique intégrative étudiant simultanément différents niveaux d'information moléculaire tels que les gènes, les métabolites, les ARN et les protéines, illustre cette évolution. L'intérêt croissant pour cette approche est manifeste dans l'explosion du nombre de publications scientifiques utilisant le terme "omics" ces dernières années. La promesse de la multiomique est de pouvoir lire l'état de santé d'une personne non pas avec une seule analyse, mais en observant simultanément son code génétique, ses molécules actives, les messages de ses cellules et les actions de ses protéines. Grâce à des outils permettant une analyse biologique plus approfondie, la quantité de données disponibles croît rapidement, et l'IA agit comme un catalyseur en exploitant ces données pour ouvrir de nouvelles possibilités, allant de la détection précoce des maladies à la découverte de médicaments assistée par l'IA, ce qui remodèle l'approche et le traitement des maladies.

L'IA joue un rôle central dans la transformation des données multiomiques brutes en informations exploitables. Des entreprises comme Tempus AI illustrent parfaitement cette synergie, en utilisant l'IA pour analyser des quantités massives de données génomiques et cliniques afin d'identifier des schémas et des cibles thérapeutiques. Cette analyse approfondie est rendue possible par les technologies de pointe en synthèse d'ADN de Twist Bioscience, les capacités de diagnostic génétique de Natera Inc, ainsi que le potentiel de l'édition génomique de CRISPR Therapeutics. De fait, grâce à des niveaux de performance aujourd'hui 1 000 fois supérieurs aux capacités humaines à coût équivalent, les systèmes d'IA peuvent reconnaître les schémas pathologiques avec une plus grande précision, identifier les cibles potentielles des médicaments plus rapidement et plus efficacement que les humains, et même prédire les interactions moléculaires au niveau atomique. Ces avancées accélèrent l'ensemble du processus de découverte et ouvrent la voie à des diagnostics et des développements thérapeutiques plus efficaces.

Selon un rapport de Fortune Business Insights, le marché mondial des diagnostics de précision devrait plus que doubler entre 2021 (60 milliards d'USD) et 2028 (139 milliards d'USD). La disponibilité de nouveaux outils, notamment le séquençage du génome entier (c'est-à-dire la détermination de la séquence complète de l'ADN du génome d'un organisme en une seule analyse), sera l'un des principaux moteurs de cette croissance. D'autres facteurs contribuent également : la pression pour réduire les coûts des soins de santé en favorisant des diagnostics précoces, en limitant les erreurs de diagnostic et en améliorant l'information des patients.

L'avenir des soins de santé ne se limitera plus à la gestion des maladies, mais concernera la prévention, le diagnostic et potentiellement la guérison des maladies à leur origine. Cette mutation profonde est déjà en cours et pourrait redéfinir l'ère de la médecine, générant une valeur sociétale et économique considérable.

Evolution des publications contenant le terme "omics" sur le site PubMed de 2014 à 2024



Sources: PubMed.gov (bibliographie de recherche biomédicale), Covéa Finance.

Benjamin Biyogo

Analyste financier et extra financier



Analyse de l'évolution des marchés

Focus : Retour sur la forte hausse des devises asiatiques, traduction d'une vigilance accrue des détenteurs de dollar.

Au cours des premières séances du mois de mai, le dollar taïwanais a bondi face au dollar américain, enregistrant un mouvement de très forte amplitude, dans des volumes jamais vus depuis 15 ans. Cet événement coïncide avec les négociations en cours autour des droits de douane avec les États-Unis, où le sujet de la devise est soupçonné d'entrer dans les discussions. Pour rappel, dans la version initiale des droits de douane réciproques, Taïwan était censé subir des taxes à hauteur de 32% sur ses exportations vers les États-Unis (pour le moment mis en pause pendant 90 jours). Le 1er mai, le gouvernement a confirmé avoir réalisé un premier tour de discussions, sans donner de détails concrets sur leur teneur.

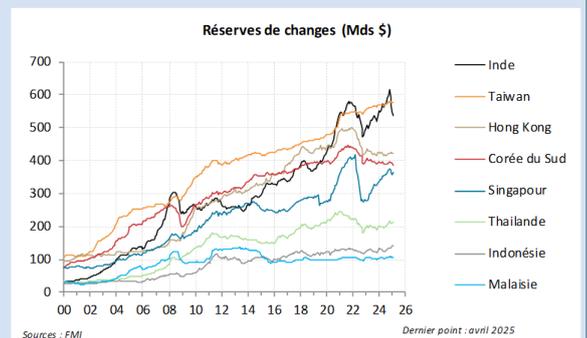
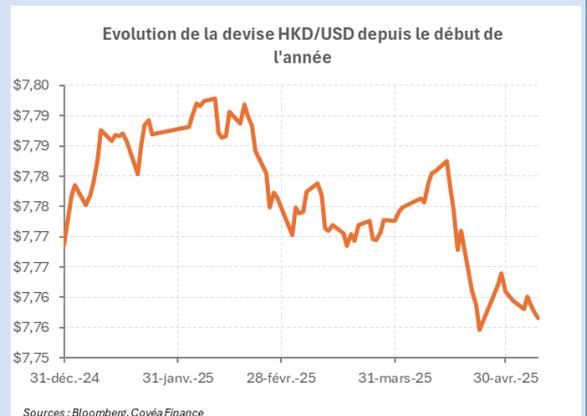
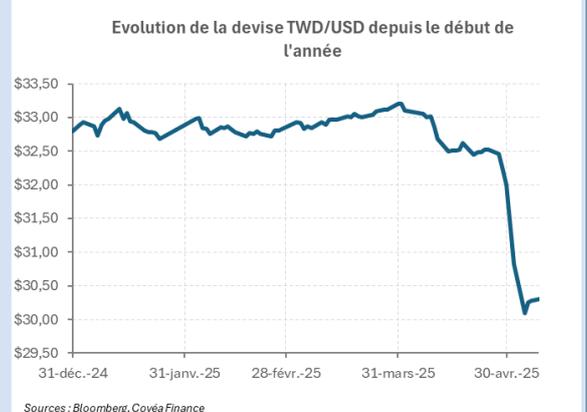
Toutefois, des rumeurs ont circulé selon lesquelles la **banque centrale laisserait volontairement le dollar taïwanais s'apprécier**. Ainsi, en anticipation et en l'absence d'intervention de la Banque Centrale taïwanaise, le mouvement à la hausse sur le dollar taïwanais a été particulièrement important. Notons que dans le même temps, d'autres devises asiatiques, telles que le yuan, le ringgit malaisien et le won sud-coréen, se sont également appréciées, quoique dans des amplitudes moindres.

Dans le cas du dollar taïwanais, le mouvement s'expliquerait par des **achats de dollars taïwanais de la part des sociétés taïwanaises exportatrices**, qui, anticipant la possible hausse de la devise ont amplifié le mouvement en convertissant leurs avoirs en dollars américains dans leur devise nationale. Aussi, les intervenants de marché semblent s'accorder sur le fait que **les assureurs taïwanais ont quant à eux commencé à couvrir leurs portefeuilles libellés en dollars américains** (700 milliards d'actifs en dollars américains étant détenus chez par les assureurs Taïwanais). Les compagnies d'assurance taïwanaises, fortement exposées aux actifs en dollars américains (notamment via de la dette américaine) risquent des pertes si elles n'ont pas couvert suffisamment leur exposition. Témoin de l'intérêt des intervenants de marché sur la parité dollar américain / dollar taïwanais, l'écart entre le taux au comptant (spot) et les contrats à terme non livrables à un an sur la paire a atteint le niveau le plus élevé en vingt ans.

Dans ce contexte, le président taïwanais Lai Ching-te est intervenu le lundi 5 mai pour rassurer les marchés, affirmant que le fort excédent commercial de Taïwan avec les États-Unis était avant tout dû à la demande américaine en technologie taïwanaise, et non à l'effet du taux de change. Le bureau des négociations commerciales de Taïwan a quant à lui précisé que la question du taux de change n'avait pas été abordée lors du premier cycle de négociation avec les États-Unis pour tenter de calmer les spéculations à ce sujet. La Banque Centrale taïwanaise a expliqué le 5 mai que la récente volatilité des changes était exagérée. Cependant, **la Banque centrale a précisé qu'elle surveillerait de près la situation** et qu'elle interviendrait si d'autres facteurs inappropriés, tels que des flux de capitaux anormaux, venaient à perturber la stabilité du marché.

Une autre devise a connu un mouvement similaire sur les premiers jours de mai avec une toute autre réactivité de la part des autorités monétaires : le dollar hongkongais (HKD). En effet, **l'Autorité Monétaire de Hong Kong (HKMA) a vendu un montant record** de 60,5 milliards de dollars hongkongais (7,8 milliards de dollars américains) de sa monnaie locale le 6 mai, après que le dollar de Hong Kong ait atteint la limite supérieure de sa bande de fluctuation. Plus tard dans la journée, elle a encore vendu 12,8 milliards de HKD, marquant ainsi la quatrième intervention depuis le vendredi 2 mai pour freiner l'appréciation de la devise. Précisons que ces événements ont lieu dans un contexte d'appétit pour le dollar Hong Kongais en vue de la cotation à Hong Kong de CATL (champion mondial des batteries), la plus grande introduction depuis des années à HK. Cependant, ce sont les sociétés exportatrices basées à Hong Kong, comme dans le cas de Taïwan, ainsi que les investisseurs étrangers, qui auraient fait monter la devise. Il est à noter que les autorités monétaires à Hong Kong ont donc, contrairement à Taïwan, la volonté de ne pas laisser la devise s'apprécier trop fortement, afin de maintenir leur devise arrimée au dollar américain. La dernière intervention pour freiner l'appréciation du dollar hongkongais remontait à 2020, en pleine crise pandémique. Elle était ensuite intervenue en 2022 et 2023 pour soutenir la monnaie, lorsqu'elle menaçait de dépasser la borne inférieure de sa bande de fluctuation. D'autres interventions ont eu lieu lors de la crise asiatique de 1997/1998 (pour défendre la devise), lors de la crise financière de 2008, et en 2015 pour maintenir la devise sous la borne. Pour rappel, le système d'arrimage du dollar hongkongais au dollar américain a été mis en place en 1983 et la bande de fluctuation est de 7,75 à 7,85 HKD par USD. Cette fourchette n'a jamais fluctué.

Naturellement, se pose la question de **la capacité des autorités monétaires à poursuivre le contrôle du taux de change** en cas de poussée supplémentaire à la hausse. Dans le cas d'une appréciation de la devise, il n'y a pas de risque direct de crise de balance des paiements. Si la banque centrale vend sa devise contre du dollar américain



Analyse de l'évolution des marchés

pour stabiliser le change, cela se traduirait par une hausse de ses réserves de changes. A ce jour, les réserves sont de 416 Mds\$ (dernier point en février), soit environ 98% du PIB, un des ratios les plus élevés au monde. Il y a en revanche une question de gestion de la masse monétaire domestique pour ce type d'opérations, mais qui est moins problématique que le risque de pénurie de réserve qu'on peut avoir dans le cas inverse (forte dépréciation). Par ailleurs, il n'existe pas de plafond dans la capacité de la HKMA à intervenir, car le mécanisme est un mécanisme d'engagement ferme : La HKMA est tenue d'intervenir automatiquement dès que la devise atteint une des deux bornes de fluctuation.

Cette évolution des devises asiatiques contre dollar américain s'installe dans un contexte où l'un des piliers du dollar, à savoir l'investissement et la confiance des pays asiatiques dans le billet vert, pourraient être remis en question. Sans alternative crédible à ce stade, les questions soulevées quant aux implications profondes de ces changements pour l'économie mondiale sont nombreuses.

Kenn Gagnon

Responsable d'équipe Gestion Actions Asie

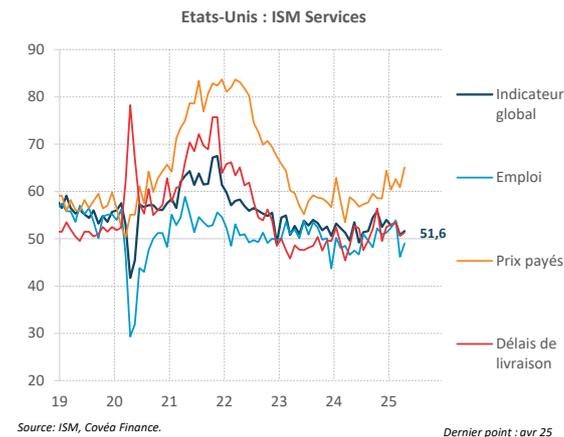


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les banquiers centraux américains restent en position d'attente »

Face aux incertitudes, la Réserve fédérale américaine (Fed) a prolongé le statu quo. La fourchette cible du taux directeur a été maintenue à [4,25 % ; 4,50 %] lors de la réunion de politique monétaire de mai, à l'unanimité. Le Président de la Fed a insisté sur le fait que la politique monétaire est actuellement en bonne position pour attendre de voir comment l'économie réagit aux hausses de droits de douane. Dans son propos introductif à la conférence de presse, Jerome Powell a une nouvelle fois souligné le poids des incertitudes sur les perspectives, mais il n'a cependant pas répété que le choix se situe entre maintenir ou baisser les taux, abandonnant ainsi le biais accommodant impliqué par cette déclaration depuis la fin d'année dernière. Interrogé sur les priorités de la Fed concernant son double mandat (stabilité des prix et maximum d'emploi), il a réitéré que, sans stabilité des prix, il n'était pas possible d'atteindre un marché du travail solide sur le long terme, semblant ainsi accorder la primauté à l'objectif d'inflation. Si le communiqué de presse du FOMC décrit toujours l'activité économique comme solide, il indique désormais que le comité « estime que les risques d'augmentation du chômage et de l'inflation se sont accrues ».



Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024	
ISM Services	Indice	avr.-25	51,6	50,8	52,7	52,4
Importations	Val, NCVS, GA%	mars-25	32,2	18,8	-4,9	6,1
Exportations	Val, NCVS, GA%	mars-25	6,5	0,2	-2,3	2,3

* Du 05/05/2025 au 11/05/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

L'indicateur d'enquête ISM services a légèrement progressé en avril, passant de 50,8 à 51,6. Ce niveau renvoie à une croissance modeste, sans ralentissement brutal de l'activité. Les principales sous-composantes sont bien orientées avec les nouvelles commandes et l'emploi en hausse à respectivement 52,3 et 49. La composante prix payés enregistre une forte augmentation à 65,1 et les entreprises interrogées citent l'impact des droits de douane sur les prix comme source de préoccupation.

Le déficit de la balance des biens s'est nettement dégradé en mars (+16,5 Mds\$ à -163,5Mds\$), sous l'effet d'une forte augmentation des importations (+17,8 Mds\$ sur le mois), tandis que les exportations progressaient faiblement (+1,3 Mds\$). Les importations de biens de consommation enregistrent une hausse de 28% sur le mois, suivies des automobiles (+6,6%) et des biens intensifs en capital (+4,2%). En particulier, les importations de produits pharmaceutiques bondissent de 71%. Depuis le début d'année, ces importations ont doublé par rapport à la même période en 2024 (104 Mds\$ contre 52 Mds\$). De même, les importations d'articles manufacturés divers (comprenant les jouets, les jeux, les articles de sport, les bijoux, etc...) ont significativement augmenté, atteignant 111 Mds\$ depuis le début de l'année, contre 37 Mds\$ pour la même période en 2024, ce qui accredit l'hypothèse d'une hausse des flux par anticipation des droits de douane. Par pays, les importations en provenance de Chine et du Canada reculent sur le mois de respectivement -7% et -10%, celles en provenance du Mexique progressent légèrement. En revanche, l'Irlande enregistre une hausse de 101% sur le mois, en lien avec les produits pharmaceutiques.

Sur le plan des droits de douane, l'administration Trump poursuit la désescalade. La Chine et les Etats-Unis se sont accordés sur une baisse temporaire des droits de douane au terme d'une rencontre en Suisse entre d'une part Scott Bessent et Jamieson Greer (secrétaire au Trésor et représentant au commerce américains) et He Lifeng, vice premier ministre chinois. A compter du 14 mai, les États-Unis abaisseront les droits de douane sur les produits chinois de 145% à 30% (10% au titre des droits de douane « réciproques » et 20% au titre du trafic de fentanyl) et la Chine réduira ses droits de douane sur les importations américaines de 125% à 10%, pour une durée de 90 jours. La Chine a également indiqué qu'elle « suspendrait ou annulerait » les mesures non-tarifaires prises à l'encontre des États-Unis. D'après Jamieson Greer, le représentant américain au commerce, les deux pays ont également convenu de travailler ensemble pour lutter contre le trafic de fentanyl. Le secrétaire américain au Trésor, Scott Bessent, a indiqué que la question du taux de change n'avait pas été traitée lors des discussions. Les négociations pour un accord commercial plus complet devraient se poursuivre dans les prochaines semaines.

Par ailleurs, les Etats-Unis ont conclu un accord commercial avec le Royaume-Uni, le premier depuis le retour de Donald Trump à la Maison Blanche. Les droits de douane américains de 10% sur les importations de biens britanniques resteront en vigueur, mais les droits de douane sectoriels de 25% concernant les véhicules, l'acier et l'aluminium britanniques seront abaissés. Ainsi le Royaume-Uni sera en mesure d'exporter 100,000 véhicules chaque année vers les États-Unis avec un droit de douane de 10%, tandis que les droits de douane sur l'acier et l'aluminium pourraient être complètement supprimés. En parallèle, le Royaume-Uni prévoit de réduire ses barrières commerciales sur certains produits américains, notamment la viande bovine, l'éthanol et les produits agricoles.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



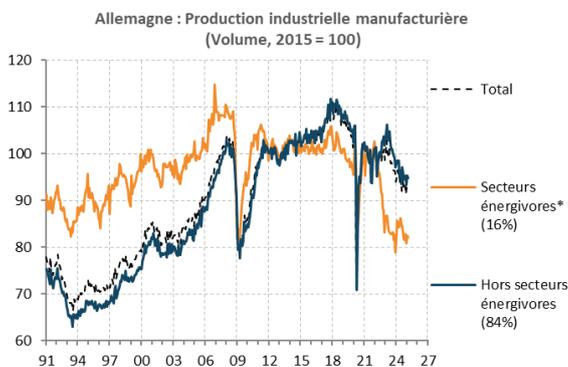
Suivi Macroéconomique

Europe

« L'Union européenne veut s'affranchir de l'énergie russe »

La Commission européenne a publié une « feuille de route pour mettre fin à la dépendance de l'Union européenne à l'égard de l'énergie russe ».

Celle-ci comprend des mesures visant à mettre un terme à toutes les importations de gaz russe d'ici fin 2027, notamment en améliorant la transparence, la surveillance et la traçabilité du gaz russe dans l'UE. Il n'y aura plus de nouveaux contrats et les contrats au comptant en cours, qui représentent un tiers des contrats existants, seront suspendus d'ici la fin de l'année. En ce qui concerne les contrats à long terme, la Commission va étudier les possibilités de révocation. Il est aussi question de mesures destinées à renforcer la lutte contre la flotte fantôme de tankers transportant du pétrole russe. Enfin, les nouveaux contrats de fourniture d'uranium, d'uranium enrichi et d'autres matières nucléaires provenant de Russie seront restreints. Les Etats-membres concernés sont appelés à élaborer des plans d'actions pour l'abandon de la fourniture par la Russie, notamment avec des infrastructures gazières, l'accélération de la mise en place des éléments de la chaîne de valeur de l'énergie nucléaire dans l'UE et la recherche de fournisseurs alternatifs de carburants nucléaires.



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024	
ZE	Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	mars-25	1,4	2,0	-1,9	1,1
AL	Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	mars-25	2,2	4,3	-3,2	0,9
	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	mars-25	0,1	-3,6	-1,9	-4,6
FR	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	mars-25	0,2	-0,3	0,7	-0,2
IT	Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	mars-25	-1,2	-0,6	-2,9	-0,8
	Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	mars-25	-1,9	-2,7	-2,1	-3,9
ES	Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	mars-25	1,0	-1,9	-1,6	0,4

*Du 05/05/2025 au 11/05/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Sur le plan commercial la Commission européenne envisage de mettre en place des mesures de rétorsion à l'encontre des Etats-Unis en cas d'échec des négociations. Ces mesures pourraient viser 95Mds€ de biens américains importés en Europe, couvrant un large éventail de produits industriels et agricoles. Des consultations avec les Etats-membres de l'UE vont avoir lieu jusqu'au 10 juin, afin d'aboutir à une liste finalisée des biens américains visés. La Commission pourrait également mettre en place des restrictions sur certaines exportations de ferraille d'acier et de produits chimiques de l'UE vers les Etats-Unis, pour un montant de 4,4Mds€. En parallèle, l'Union européenne va également lancer une procédure de règlement des différends contre les États-Unis devant l'OMC concernant les droits de douane « réciproques » et les droits de douane sur les véhicules. Cette plainte a néanmoins peu de chances d'aboutir, puisque les Etats-Unis bloquent la nomination des juges au sein de l'organe d'appel de l'OMC depuis la mandature Obama, participant ainsi à la remise en cause du multilatéralisme, que nous mettons en avant dans nos Perspectives économiques et financières.

Dans la zone euro, la consommation des ménages reste peu dynamique, dans un contexte de baisse des indicateurs de confiance des consommateurs sur fond de forte incertitude sur les perspectives économiques. Les ventes au détail ont ainsi ralenti en mars, avec une croissance de 1,5% sur un an.

En Allemagne, le premier trimestre s'achève sur une note plutôt positive pour le secteur industriel. La production manufacturière a progressé de 3,5% en mars en glissement mensuel, après une baisse de 0,4% en février, tirée par le secteur automobile (+8,1% en glissement mensuel) et le secteur pharmaceutique (+19,6%). Sur un an, la hausse de la production manufacturière est plus modeste à 0,1%. Le secteur industriel devrait bénéficier de la hausse des nouvelles commandes manufacturières, qui ont bondi de 3,6% au mois de mars, portant leur progression à 3,8% sur un an. Ces dernières ont été portées tant par la demande domestique (+3,5% en glissement annuel) que par la demande étrangère (+3,8%) notamment celle en provenance des autres pays de la zone euro (+4,0%). Une partie de cette hausse a pu être tirée par l'anticipation de la mise en place de droits de douane par l'administration américaine.

Sur le plan politique, après un échec lors de la première tentative, ce qui n'était jamais arrivé depuis la Seconde Guerre mondiale, Friedrich Merz a été élu à la tête de la Chancellerie. Le gouvernement allemand va maintenant pouvoir s'atteler à l'élaboration des budgets 2025 et 2026. Il doit aussi réviser la programmation budgétaire pluriannuelle pour tenir compte de ses projets d'investissements en infrastructures et d'augmentation des dépenses militaires.

Après plusieurs années de négociations, le Royaume-Uni et l'Inde ont conclu un accord de libre-échange, présenté par le gouvernement britannique comme le plus important depuis le Brexit. Les négociations entre Londres et New Delhi ont été relancées en début d'année, dans un contexte de hausse des tensions commerciales au niveau mondial. Selon l'accord, 85% des droits de douane indiens sur les biens britanniques seront supprimés d'ici dix ans. Par ailleurs, les droits de douane indiens qui concernent les véhicules britanniques seront ramenés à 10 % (contre 100% actuellement) jusqu'à un certain quota non précisé. Les droits de douane sur le whisky et le gin britanniques, seront réduits de 150 % à 75 %, avec un objectif de les abaisser à 40% d'ici dix ans. En parallèle, le gouvernement britannique a également conclu un accord commercial avec les Etats-Unis (cf. page 6), afin d'abaisser certains droits de douane récemment mis en place par l'administration américaine.

La Banque d'Angleterre a réduit son taux directeur de 25 points de base, le ramenant à 4,25%, mais maintient un ton prudent. Cette réunion a été marquée par une forte division au sein du Comité de politique monétaire : bien que cinq membres aient soutenu la baisse de 25 points de base, deux membres étaient en faveur d'un statu quo tandis que deux membres ont voté pour une baisse de taux de 50 points de base. Durant la conférence de presse, Andrew Bailey a une nouvelle fois insisté sur la nécessité de conserver une approche « progressive et prudente » dans la conduite de la politique monétaire. Par ailleurs, il estime que les incertitudes économiques restent très élevées, malgré l'accord commercial conclu avec les Etats-Unis.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Asie

« Les exportations chinoises restent solides en avril, malgré la hausse des droits de douane américains »

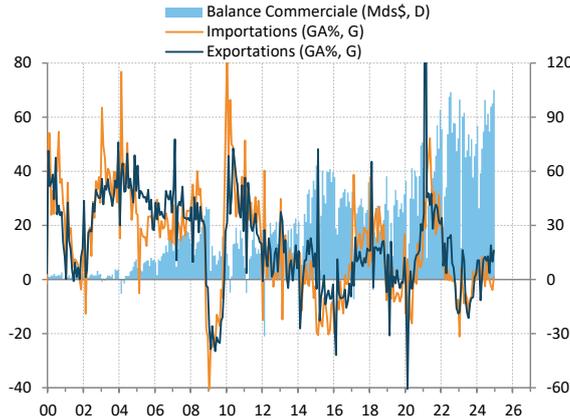
Bien qu'en modération après le pic de mars (12,4% en glissement annuel, GA), la croissance des exportations chinoises est restée élevée, à 8,1% en GA en avril. La montée des droits de douane américains a provoqué une chute brutale des exportations vers les États-Unis, à -20,9% sur un an en avril (après +8,8% en mars), contrastant avec la vigueur des exportations vers l'ASEAN, où la croissance atteint 21,1% (après 11,7% en mars). Cette réorientation géographique illustre probablement un contournement des barrières tarifaires via les pays d'Asie du Sud-Est, qui bénéficient d'une pause de 90 jours sur les

droits de douane « réciproques » des États-Unis. Notons que les effets des droits de douane américains sur les exportations chinoises ne sont que partiellement visibles sur le mois, dans la mesure où ils ne s'appliquent qu'aux navires ayant quitté les ports chinois après le 9 avril, de sorte qu'une grande partie des marchandises ayant atteint les ports américains en avril pourraient ne pas encore être affectée. La croissance des exportations vers l'UE et le Japon est restée soutenue, à respectivement 8,1% et 7,6% en glissement annuel en avril, après 9,9% et 6,6% en mars. Par produits, les exportations chinoises d'avril ont principalement été tirées par l'électronique, et en particulier les circuits intégrés (+21,3% en GA). Du côté des importations, la contraction s'atténue nettement (à -0,2% après -4,3% en mars), malgré une nouvelle baisse des achats en provenance des États-Unis. Le recul de 9,5% en GA des importations de pétrole en valeur résulte de la baisse des prix et masque une hausse de 7,5% en volume. Ainsi, la modération des exportations et la reprise des importations se sont traduites par un léger recul de l'excédent commercial chinois, qui reste néanmoins très élevé à 96 Mds\$ contre 103 Mds\$ en mars.

Par ailleurs, l'économie chinoise reste affectée par d'importantes pressions déflationnistes. L'inflation reste en territoire négatif en avril, à -0,1% en glissement annuel, inchangée par rapport à mars. En effet, le redressement des prix dans l'alimentation a été compensé par la hausse des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) s'est maintenue à 0,5%. Les pressions déflationnistes demeurent bien plus marquées du côté des prix à la production qui reculent de 2,7% sur un an, après une baisse de 2,5% en mars, dans un contexte de baisse des prix des matières premières, dont en particulier le pétrole.

Au Japon, la dynamique des salaires faiblit en mars. La croissance des salaires a atteint 2,1% en GA après 2,7% en février. Cette modération s'explique surtout par le repli de la croissance des « paiements spéciaux », une composante très volatile comprenant essentiellement les primes, à 13,9% après le pic de 74,1% en février. La croissance des

Chine : Commerce extérieur (valeur, NCVS)



Sources : Covéa Finance, General Administration of Customs, Thomson Reuters

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
JP	Salaires	CVS, GA%	mars-25	1,9	2,8	1,2	2,6
	Inflation	IPC, NCVS, GA%	avr.-25	-0,1	-0,1	0,2	0,2
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	avr.-25	0,5	0,5	0,7	0,5
CH	Exportations	Val, NCVS, GA%	avr.-25	8,2	12,4	-4,7	5,9
	Importations	Val, NCVS, GA%	avr.-25	-0,2	-4,3	-5,5	1,1

*Du 05/05/2025 au 11/05/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

salaires contractuels, qui donne une indication plus durable de l'évolution des salaires, se maintient à 1,3% et confirme donc le net affaiblissement observé en février après la forte dynamique du second semestre 2024. Néanmoins, les résultats très favorables des négociations salariales de printemps (+5,46% sur un an en moyenne, soit un plus haut depuis 1991) rassurent sur l'évolution des prochains mois. En mars, les salaires ont progressé bien moins vite que les prix comme l'illustre un déclin de 2,1% des salaires réels.

Sur le plan géopolitique, la semaine passée a également été marquée par l'escalade des tensions entre l'Inde et le Pakistan. En réponse à l'attentat meurtrier du 22 avril dans la partie du Cachemire administrée par l'Inde par des terroristes qui, selon les autorités indiennes, seraient soutenus par le Pakistan, l'Inde a lancé des frappes de missiles au Pakistan le 7 mai. Ces bombardements ont donné lieu à une escalade de représailles de quatre jours entre les deux puissances nucléaires jusqu'à l'annonce d'un cessez-le-feu le 10 mai. Il s'agit de la confrontation la plus significative entre les deux pays depuis plus de 20 ans. Cet épisode s'inscrit dans la dynamique bien plus large d'un monde de plus en plus conflictuel, que nous mettons en lumière dans le cadre de nos perspectives économiques et financières.

Louis Martin

Economiste Zone Asie



Suivi Macroéconomique

Focus : la Banque populaire de Chine renforce les soutiens à l'économie

Les autorités chinoises ont annoncé la semaine dernière le premier assouplissement significatif de la politique monétaire depuis les annonces de septembre dernier. Ces mesures visent notamment à soutenir l'activité face aux effets des hausses de droits de douane américains sur l'économie chinoise. En outre, cet assouplissement répond au maintien de fortes pressions déflationnistes en Chine dans un contexte où la demande domestique demeure affectée par la dégradation continue du marché immobilier.

La Banque populaire de Chine a annoncé :

◆ Plusieurs baisses de taux :

- Une baisse de 10 points de base (pb) du taux de repo inversé à 7 jours (le principal taux directeur), désormais à 1,4 %.

- Une baisse de 10 pb du « loan prime rate », c'est-à-dire le taux le plus préférentiel que les banques peuvent proposer à leur client.

- Une réduction de 25 pb des taux pour les « outils structurels », soit un ensemble de facilités de prêt ciblées, notamment pour l'agriculture et les petites entreprises. Cela concerne également le « pledged supplementary lending (PSL) » qui fournit des liquidités aux banques publiques en charge de la mise en application de la politique du gouvernement.

- Une baisse de 25 pb des taux des prêts à cinq ans accordés par le « housing provident fund », dont le but est de faciliter l'accès au logement des travailleurs.

◆ Des baisses de ratio de réserves obligatoires :

- Une baisse de 50 pb du ratio de réserves obligatoires des banques qui, selon les autorités, devrait permettre d'injecter l'équivalent de 139 Mds\$ de liquidités dans l'économie.

- Une réduction temporaire du taux de réserves obligatoires de 5% à 0% pour les sociétés de financement automobile et de crédit-bail.

◆ Des financements supplémentaires :

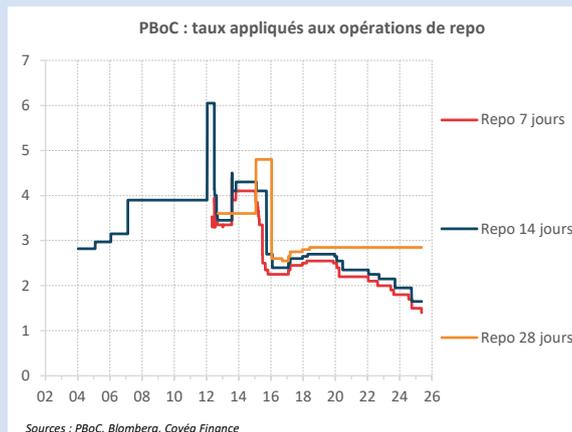
- Une augmentation de 300 Mds RMB (41,4 Mds\$) des fonds pour l'innovation technologique et la modernisation industrielle, portant le total à 800 Mds RMB (110,4 Mds\$).

- La mise en place d'un nouvel outil de financement de 500 Mds RMB (69 Mds\$) pour promouvoir les prêts dans le domaine des services et des soins aux personnes âgées.

- 300 Mds RMB (41,4 Mds\$) supplémentaires pour soutenir le développement rural, les micro-entreprises et les entreprises privées.

- L'introduction d'un mécanisme de financement avantageux pour l'achat d'obligations dans le secteur de la technologie avec des garanties publiques.

Ainsi, cette annonce constitue une nouvelle étape dans la dynamique d'assouplissement monétaire très progressif amorcé en 2021. **Notons toutefois que les nombreuses baisses de taux de la PBoC des dernières années n'ont, pour l'heure, pas permis d'enrayer l'affaiblissement du crédit, la dégradation prononcée du secteur immobilier, l'atonie de la demande domestique et les pressions déflationnistes qui en résultent. Cette nouvelle annonce d'assouplissement monétaire ne semble pas de nature à inverser drastiquement cette tendance.**



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.