

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

19 mai 2025

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

## Débiteur

Depuis la crise financière de 2008, la croissance de la dette publique des Etats-Unis a significativement accéléré. En l'espace de 17 ans, l'endettement public a été multiplié par 4, de 9229Mds\$ fin 2017 à 36214Mds\$ à mars 2025, soit une hausse annuelle moyenne de 8,4%, contre 5,1% entre 1996 et 2007. Cette hausse de la dette s'est accompagnée d'une déformation de la structure de sa détention entre les différents agents, qu'ils soient publics, privés, domestiques ou étrangers, qui nous donne un éclairage sur les enjeux sous jacents à son financement.

On distingue deux grandes phases dans cette évolution. Entre 2007 et 2013, la hausse de l'endettement public s'est appuyée particulièrement sur les investisseurs étrangers, avec une part dans la détention de la dette évoluant de 25% à près de 35%, en complément de l'intervention de la Réserve Fédérale et de ses programmes d'achat. Dans un second temps, entre 2013 et 2025, cette poursuite de la hausse de l'endettement s'est majoritairement appuyée sur un financement domestique avec, en plus du soutien persistant de la banque centrale, la contribution des investisseurs privés américains, dont le poids a bondi de 25% encore en 2016 à près de 45% début 2025, ramenant la détention des étrangers à 25%, malgré la poursuite de la hausse de cette détention étrangère en absolu.

Ainsi 1/4 de la dette américaine est encore à ce jour dans les mains d'investisseurs étrangers. Toutefois, elle n'est plus détenue par les mêmes acteurs en 2025 qu'elle ne l'était en 2008. Alors que 40% de la détention étrangère était du fait seul de la Chine et du Japon en 2008, le poids agrégé de ces deux pays a été ramené à 20% du fait du désengagement de la Chine opéré depuis 2022 et de l'accélération des achats d'autres pays, à savoir le Royaume-Uni, la France, la Belgique, le Luxembourg, le Canada, l'Inde ou encore Singapour. De ce fait, en considérant les zones géographiques, la zone Euro est désormais la première détentrice étrangère de titres publics américains, devant l'Asie (hors Chine et Japon), le Japon arrivant en troisième position et la Chine quatrième, talonnée par le Royaume-Uni et la détention cumulée des pays du continent américain.

Des relations entre les Etats-Unis et ses créanciers étrangers qui pourraient avoir leur importance dans le bras de fer engagé par l'administration américaine avec ses partenaires commerciaux sur les derniers mois, au sujet de l'instauration de droits de douane visant à rééquilibrer les déficits commerciaux américains. Une analyse des flux de financement de la dette publique qui permet également d'appréhender la question de l'absorption de l'augmentation de cette dette par les différents acteurs. Une question essentielle dans notre lecture de l'impact potentiel de ses nouveaux flux sur les taux d'intérêt américains.

Frédéric Kleiss

Responsable des Recherches



## Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire  
Actions Europe  
Actions Internationales  
Analyse

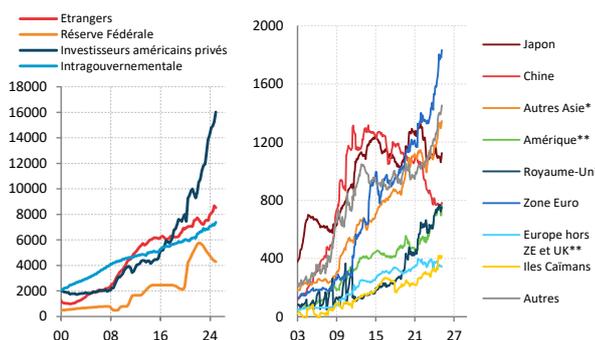
Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis  
Europe  
Asie

## Focus de la semaine

« une déformation de la structure de la détention de dette publique américaine »

Etats-Unis : Détention de la dette publique (Mds\$)



Sources : Trésor US, Covéa Finance  
\*Autres Asie : Hong Kong, Taïwan, Corée du Sud, Singapour, Thaïlande, Inde, Philippines, Indonésie  
\*\*Amérique : Canada, Mexique, Brésil, Colombie  
\*\*\*Europe hors ZE et UK : Suisse, Suède, Pologne

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	16/05/25	27/03/25	T-12 mois	27/03/25	sur 12 mois
<b>Marché des changes</b>					
€ / \$	1,116	1,080	1,087	3,4	2,7
€ / £	0,840	0,834	0,858	0,8	-2,0
€ / Yen	162,64	163,15	168,87	-0,3	-3,7
<b>Matières premières et Transport et marchandises</b>					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	65	74	83	-11,6	-21,4
Indice CRB*	558	544	541	2,5	3,1
Prix de l'once d'Or	3 187	3 061	2 386	4,1	33,6
Prix de la tonne de cuivre	9 448	9 847	10 424	-4,1	-9,4
Indice Baltic Dry**	1 388	1 621	1 817	-14,4	-23,6
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1479	2332	2521	-36,5	-41,3

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 :

La semaine écoulée aura évolué en 2 temps. Une première partie de semaine orientée à la hausse, aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis, avec des taux souverains à 10 ans progressant de 10 à 15 points de base (pbs), faisant suite aux baisses des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis. La 2ème partie de semaine a été orientée à la baisse suite à la publication d'indicateurs macro-économiques indiquant un ralentissement de l'activité et de l'inflation aux Etats-Unis (voir détail p.6). Au global, les taux à 10 ans en Europe sont stables pour la France et l'Espagne à 3,26% et 3,21% respectivement, en hausse de 3 pbs en Allemagne à 2,59%, et en légère baisse de 1 pbs pour l'Italie à 3,60%. Le taux à 10 ans américain affiche lui une progression globale sur la semaine de 10 pbs à 4,48%, poussé en fin de semaine par l'annonce de l'agence de notation Moody's de la dégradation de la notation des Etats-Unis de AAA à AA+.

Sur le crédit, les primes de risque se resserrent de 5 pbs pour l'indice de catégorie investissement (*Bloomberg Euro Aggregate Corporate*) et de 21 pbs pour l'indice haut rendement (*Bloomberg Pan-European High Yield*). Le marché du primaire a été important la semaine dernière avec beaucoup d'émissions.

### Le Focus de la semaine : Une réallocation stratégique vers le Japon ?

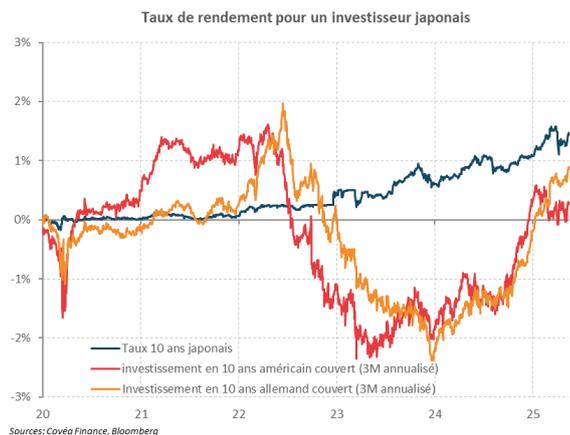
Le mois d'avril aura été un mois volatil sur les marchés financiers, une volatilité déclenchée par les annonces de droits de douane de l'administration américaine. Les indicateurs de volatilité comme le VIX (*volatilité de l'indice américain S&P500*) ou le MOVE (*volatilité des obligations du Trésor américain*) ont connu un rebond important pendant cette période. Dans ce contexte, certaines réallocations géographiques ont été constatées, notamment sur le marché japonais.

Durant cette période, les investisseurs étrangers ont réalisé des achats nets d'actifs japonais atteignant un montant record historique à plus de 8 000 Mds de yens (57 Mds\$), marquant un intérêt sans précédent pour les titres japonais. Cette tendance s'est manifestée par des investissements de 3 700 Mds de yens en actions et 4 500 Mds de yens en obligations à long terme, les deux chiffres étant les plus élevés depuis plusieurs années. Ce phénomène s'inscrit dans une dynamique saisonnière, avec la nouvelle année fiscale qui débute en avril au Japon. Toutefois, l'ampleur des achats d'obligations dépasse les attentes habituelles, suggérant une réallocation stratégique des portefeuilles des investisseurs étrangers, au détriment notamment du dollar. Rappelons par ailleurs que le taux à 10 ans japonais est proche des 1,5%, niveau inédit depuis 2008.

Les investisseurs japonais, quant à eux, ont montré un comportement contrasté. En mars, ils ont acheté pour le 3ème mois consécutif des obligations souveraines allemandes pour 238 Mds de yens, tout en vendant des obligations souveraines françaises pour 386 Mds de yens. Cet arbitrage s'est effectué dans le contexte de l'annonce d'un plan d'investissement important en Allemagne, et en parallèle de la dégradation de la note de la France par l'agence de notation S&P fin février, de stable à négative. En avril, les investisseurs japonais ont également réalisé des achats nets de titres étrangers pour 1 300 Mds de yens en action et en obligations à long terme, avec, comme souvent, les fonds de pension japonais comme principal investisseur. On notera par ailleurs que le rendement de l'investissement en obligation souveraine à 10 ans allemande couverte contre le risque de devise pour un japonais est repassé positif depuis le début de l'année, et s'approche des 1% (cf graphique ci-contre).

Les perspectives d'investissements pour les obligations européennes, notamment françaises, demeurent incertaines. Les investisseurs japonais restent préoccupés par les tensions géopolitiques et par les perspectives économiques en Europe incertaines, une incertitude exacerbée par la menace des droits de douane américains. Bien que la situation en France semble moins tendue qu'auparavant, des inquiétudes subsistent quant à la stabilité politique, notamment avec la possibilité d'élections anticipées.

En résumé, le marché obligataire japonais connaît une dynamique complexe, avec des flux d'investissements étrangers en forte hausse sur la période récente, tandis que les investisseurs japonais ajustent leurs portefeuilles face à des incertitudes économiques et politiques.



Xavier Bouscharain

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	16/05/25	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
<b>Taux directs</b>											
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	4,25	4,25	4,50	4,75	5,25	0,00	-0,25	-0,50	-1,00		
Banque du Japon	0,50	0,50	0,50	0,25	0,10	0,00	0,00	0,25	0,40		
<b>Taux 10 ans</b>											
Etats-Unis	4,48	4,38	4,36	4,57	4,38	10	12	-9	10	48	47
Allemagne	2,59	2,56	2,77	2,37	2,46	3	-18	22	13	74	45
France	3,26	3,27	3,47	3,20	2,94	0	-21	7	33	129	71
Italie	3,60	3,61	3,88	3,52	3,76	-1	-28	7	-16	151	82
Royaume-Uni	4,65	4,57	4,78	4,57	4,07	8	-13	8	58	65	74
Japon	1,46	1,37	1,59	1,10	0,93	9	-13	36	54	75	151
<b>Crédit</b>											
Indice Itraxx Main	57,3	61,4	61,0	57,7	51,1	-4,1	-3,7	-0,3	6,3		
Indice Itraxx Crossover	301,3	320,1	316,9	313,1	291,2	-18,8	-15,6	-11,8	10,1		

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 :

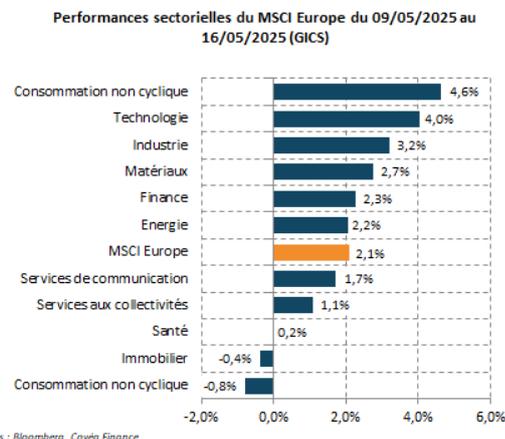
Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (Indice MSCI Europe) ont affiché une hausse de +2,1%, enregistrant ainsi leur cinquième hausse hebdomadaire consécutive grâce à l'annonce de la trêve commerciale entre la Chine et les États-Unis.

En conséquence, les secteurs les plus sensibles à la conjoncture se sont démarqués à la hausse ; La consommation cyclique affiche ainsi la meilleure performance de la cote (+4,6%). Outre l'optimisme des investisseurs, le secteur a été aidé par de bonnes publications trimestrielles. Le cours du Suisse Richemont s'est ainsi apprécié de 14,2%, propulsé par des ventes à deux chiffres sur ses grandes marques de joaillerie. Le fabricant danois de bijoux moyen de gamme Pandora a également monté de 15,9% dans le sillage de ses chiffres trimestriels.

De même, les secteurs de la technologie, de l'industrie et les matériaux ont affiché de bonnes performances. Ceci explique notamment la hausse de la cote suédoise (+4,1%) où les grandes valeurs industrielles cycliques sont particulièrement représentées. A l'inverse, les secteurs de la consommation non cyclique et de la santé ont été moins recherchés par les investisseurs.

Concernant les baisses, le cours du constructeur de trains Alstom a chuté de -13,1%. Alstom reste pénalisé par des flux de trésorerie trop volatils, avec des délais de paiement des clients gouvernementaux parfois imprévisibles. La structure financière du groupe ne rassure toujours pas les investisseurs.

L'indice des petites et moyennes valeurs MSCI EMU Small Cap (+2%) performe en ligne avec les indices de grandes valeurs. Depuis début 2025, ce segment de la cote s'apprécie de 13,6% soit 5 points de plus que l'indice MSCI Europe, marquant un retour des investisseurs sur les valeurs domestiques européennes.



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

### Le Focus de la semaine : La rénovation des réseaux de distribution d'eau

La rénovation des infrastructures de distribution d'eau est devenue une priorité mondiale face à l'urbanisation croissante, au vieillissement des réseaux et aux enjeux liés à la gestion durable de l'eau. Elle est en effet essentielle pour garantir un accès durable à l'eau potable, réduire les pertes et s'adapter aux défis environnementaux actuels. Les fuites entraînent des conséquences sur l'environnement et l'économie comme les sécheresses qui impactent la production agricole. La gestion inefficace de l'eau peut affecter la production d'énergie hydroélectrique. En outre, les régions les plus touchées par les fuites sont souvent les moins favorisées économiquement, ce qui exacerbe les inégalités.

Les fuites représentent en moyenne 30% des volumes d'eau potable distribués dans le monde, avec un taux pouvant atteindre 50% pour certains réseaux vieillissants. Les difficultés de Thames Water, le réseau de distribution d'eau le plus important au Royaume Uni pris dans un endettement excessif, ont rappelé aux pouvoirs politiques l'importance d'investir suffisamment dans les infrastructures en eau. Afin de réduire les fuites d'eau et se moderniser, Thames Water a réclamé au régulateur britannique une augmentation de 53% de la facture d'eau au consommateur.

Autre exemple, l'Italie doit investir massivement dans la digitalisation de ses réseaux d'eau potable. Selon l'ISTAT, en 2022, l'Italie a perdu 42% de son eau potable distribuée, soit 3,4 milliards de mètres cubes, équivalent à la consommation annuelle de 43 millions de personnes. Plus de 60% du réseau hydrique italien a plus de 30 ans, avec 25% dépassant les 50 ans. De plus, des raccordements non autorisés contribuent aux pertes d'eau. L'objectif est de réduire les pertes d'eau en installant des systèmes de contrôle intelligents permettant une gestion optimisée des ressources.

La modernisation des infrastructures fait partie des changements structurels que nous déclinons au sein de nos Perspectives Economiques et Financières. La rénovation requiert des investissements substantiels, souvent soutenus par des partenariats public-privé et des financements internationaux. Aujourd'hui, les approches innovantes témoignent de l'engagement mondial envers une gestion plus efficace et responsable de cette ressource précieuse. Nous cherchons à identifier les bénéficiaires des plans d'investissement des Etats dans les réseaux de distribution d'eau à l'image de Veolia. La société dispose d'un large éventail de techniques de détection des fuites, comme la corrélation acoustique, le gaz traceur et la modélisation hydraulique.

Antoine Peyronnet

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)					
	16/05/25	J-7	27/03/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/03/25	31/12/24	sur 12 mois		
MSCI EMU	183,1	179,4	179,3	163,2	169,5	2,1	↑	12,2	↑	8,1	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 245,0	1 219,1	1 179,9	1 056,7	1 077,5	2,1	↑	17,8	↑	15,6	↑
MSCI EMU Small Cap	477,6	473,2	448,5	390,5	450,0	0,9	↑	22,3	↑	6,1	↑
MSCI Europe	183,7	179,9	183,0	169,9	175,5	2,1	↑	8,1	↑	4,7	↑
France CAC 40	7 886,7	7 743,8	7 990,1	7 380,7	8 188,5	1,8	↑	6,9	↑	-3,7	↓
Allemagne DAX 30	8 937,2	8 876,1	8 687,3	7 648,6	7 227,2	0,7	↑	16,8	↑	23,7	↑
Italie MIB	40 656,3	39 370,0	39 098,9	34 186,2	35 410,1	3,3	↑	18,9	↑	14,8	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 684,6	8 554,8	8 666,1	8 173,0	8 438,7	1,5	↑	6,3	↑	2,9	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 333,2	10 114,2	10 389,7	9 877,2	9 838,0	2,2	↑	4,6	↑	5,0	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Internationales : le regard du gérant

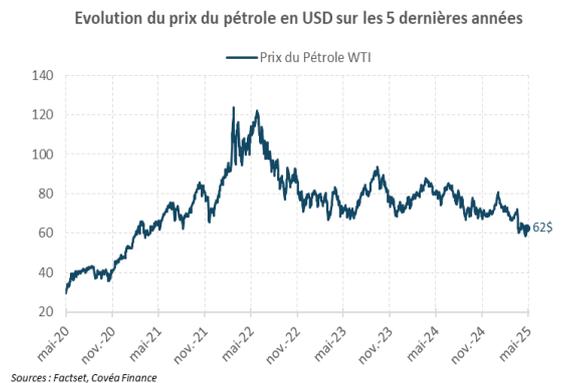
### L'analyse des marchés :

**En Asie**, la semaine a été haussière, les marchés ayant été tirés par les progrès dans les négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. L'Inde affiche la meilleure performance, portée par la trêve avec le Pakistan et des flux positifs de la part des investisseurs étrangers. Taiwan profite d'un regain d'intérêt pour la sphère semiconducteurs, après les annonces d'investissements de l'Arabie Saoudite dans les infrastructures d'intelligence artificielle (IA), profitant à la chaîne de valeur taïwanaise. A l'inverse, la Thaïlande a souffert de flux sortants en lien avec des rééquilibrages d'indices au détriment de certaines valeurs. Le Japon affiche une semaine de respiration, après une série de treize séances de hausses consécutives. Dans la constitution de blocs régionaux, on notera la tenue du Forum des entreprises Vietnam - Thaïlande 2025, premier événement de ce type entre les deux pays depuis l'établissement de leur relation diplomatique en 1976. Dans la thématique de la réorganisation des chaînes de production, Honda a suspendu un investissement de 15 milliards de dollars prévu au Canada dans le véhicule électrique en raison du ralentissement du marché, mais aussi de l'impact des droits de douane américains. En parallèle, l'entreprise a transféré une partie de sa production de SUV destinée au marché américain de ses usines canadiennes vers les Etats-Unis.

**Aux Etats-Unis**, le S&P 500 clôture en forte hausse porté par l'annonce d'une trêve dans la guerre commerciale entre la Chine et les Etats Unis. Tous les secteurs terminaient la semaine en hausse. La technologie, et en particulier le segment des semiconducteurs, affichait la meilleure performance après les annonces de commandes de puces IA par l'Arabie Saoudite. Le segment bénéficiait aussi de l'annulation des nouvelles restrictions à l'exportation sur les semiconducteurs prises par Joe Biden à la fin de son mandat et qui devaient entrer en vigueur le 15 mai. Apple reculait en fin de semaine après les déclarations de D. Trump de voir la production des iPhone aux Etats-Unis plutôt qu'en Inde. Meta reculait également en fin de semaine après des risques de retard de lancement de son modèle d'IA destiné au grand public. Boeing rebondissait après la suspension des restrictions à l'achat de la Chine et l'annonce d'une commande record de Qatar Airways. Les titres liés à la défense bénéficiaient aussi des volontés des pays membres de l'OTAN de monter leurs dépenses militaires à 5% du PIB. Dans la consommation courante, Walmart s'abstenait de donner des prévisions pour le deuxième trimestre et indiquait devoir augmenter ses prix ce mois-ci afin de répercuter la hausse des droits de douane. La santé affichait la plus mauvaise performance, pénalisée par le recul d'United Health après une mauvaise publication de résultats (hausse des coûts médicaux) et l'annonce d'une enquête du Département de la Justice pour de possibles fraudes à l'assurance-santé dans la cadre des programmes Medicare. Les volontés du président Trump de faire baisser les prix des médicaments de 30 à 80% pesaient aussi sur le secteur.

### Le Focus de la semaine : Point sur les évolutions récentes des prix du pétrole

Le marché du pétrole traverse une période d'instabilité marquée par les récentes décisions de l'OPEP+ et des dynamiques économiques mondiales complexes, entraînant les prix en baisse de presque 20% depuis leurs points hauts de janvier. En mai 2025, l'OPEP+ a décidé d'accélérer l'augmentation de sa production, portant la hausse à 411 kb/j pour juin, une augmentation similaire à celle de mai (dont la hausse avait été annoncée en avril). Plusieurs raisons peuvent expliquer cette récente décision 1/ la volonté de rappeler à l'ordre certains pays ne respectant pas leur quota, 2/ répondre à des pressions indirectes de l'administration Trump et 3/ une volonté de compenser la perte des barils en provenance du Venezuela. Au-delà de ces éléments de court terme, il se peut que l'OPEP+ poursuive une stratégie de gains de parts de marché avec une acceptation de prix plus faibles pour limiter la croissance de la production des pays Non-OPEP dans les années à venir, au premier rang desquels les Etats-Unis. En effet, un prix plus faible devrait pousser à plus de consolidation entre les exploitants de pétrole non conventionnel américains, sous l'égide des grands acteurs côtés, et donc à une croissance limitée de la production. Cette décision bouleverse les tendances autour de l'offre de pétrole. La production OPEP+ augmente à nouveau. Inversement, l'offre non-OPEP, qui a été le moteur de la croissance ces dernières années, devrait être limitée à partir de 2026/2027. Par ailleurs, les avancées dans les négociations entre l'Iran et les Etats-Unis, éloignant la perspective d'une disparition des exportations iraniennes du marché, pourraient également peser sur les prix de l'or noir. Ces éléments militent pour une certaine prudence quant à l'évolution des prix du pétrole. Toutefois, il ne faut pas conclure trop rapidement à un effondrement des prix. Bien que les perspectives restent incertaines, la fin de la maintenance des raffineries devrait stimuler la demande de brut, tout comme le début de la saison estivale notamment au Moyen Orient. Par ailleurs, certaines sociétés américaines comme DiamondBack Energy ont déclaré que la production américaine avait certainement touché ses plus hauts et que des prix aux environs de \$60 allaient entraîner une baisse du nombre de forages. De plus, le faible niveau de stocks est un support pour les prix. Dans le cadre de nos Perspectives Economiques Financières, nous avons identifié les facteurs à la hausse et à la baisse sur les prix de l'or noir, une clé centrale de l'élaboration de notre scénario sur l'inflation.



Sophie Pons Dublanc

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	16/05/25	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
Etats-Unis - S&P500	5 958	5 660	5 693	5 882	5 297	5,3	4,7	1,3	12,5	6,1	1,3	-6,0	9,5
Etats-Unis - Dow Jones	42 655	41 249	42 300	42 544	39 869	3,4	0,8	0,3	7,0	4,2	-2,4	-7,0	4,1
Etats-Unis - Nasdaq	19 211	17 929	17 804	19 311	16 698	7,2	7,9	-0,5	15,0	8,0	4,4	-7,7	12,0
Japon Nikkei 300	592	592	603	604	583	0,0	-1,8	-2,0	1,5	0,5	-1,5	-2,0	5,4
Corée du Sud KOSPI	2 627	2 577	2 607	2 399	2 753	1,9	0,8	9,5	-4,6	2,6	2,0	7,2	-10,8
Chine - Shanghai	3 279	3 342	3 374	3 352	3 122	-1,9	-2,8	-2,2	5,0	-0,6	-5,3	-8,1	2,5
Hong Kong Hang Seng	23 345	22 868	23 579	20 060	19 377	2,1	-1,0	16,4	20,5	2,4	-4,7	7,3	17,1
Marchés Emergents - MSCI	1 172	1 138	1 131	1 075	1 099	3,0	3,7	9,0	6,7	3,8	0,3	1,1	3,9

Sources : Bloomberg, Covéo Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Le regard de l'analyste

### La Révolution de la santé : La « vaccination » des plantes, une solution d'avenir ?

Moins de pesticides pour les cultures. C'est l'un de buts de la résistance induite des plantes, comparable à une vaccination pour les plantes.

Dans le secteur agricole, la lutte contre les ravageurs des cultures et des stocks alimentaires conduit à une utilisation significative d'insecticides. À l'échelle mondiale, environ 3 millions de tonnes de pesticides sont appliquées annuellement, représentant un marché d'environ 40 milliards de dollars. Un effet secondaire de cette utilisation est l'apparition de résistances chez les ravageurs, entraînant des surcoûts pour l'agriculture, estimés à 1,5 milliard de dollars<sup>1</sup> par an aux États-Unis. Bien que réglementé, l'emploi des pesticides présente d'autres inconvénients majeurs. Leur utilisation peut avoir des impacts significatifs sur la santé humaine, allant d'intoxications aiguës à des effets chroniques potentiels (cancers, troubles neurologiques, etc.), comme illustrés par les controverses autour de certaines firmes. De plus, les pesticides contribuent à la pollution de l'environnement (contamination des sols, de l'eau, de l'air) et entraînent une réduction de la biodiversité par leur toxicité directe sur les organismes non-cibles (insectes pollinisateurs, oiseaux, faune aquatique) et par la simplification des agroécosystèmes.

La résistance à un insecticide se définit par une diminution progressive, et héréditaire, de la sensibilité d'une espèce à ce produit. Sur le plan biologique, il s'agit d'une adaptation à un environnement modifié par l'application d'un ou plusieurs insecticides, résultant d'un processus de sélection naturelle. Les insectes qui survivent aux traitements sont nés avec des gènes qui leur confèrent cette capacité, et l'exposition aux insecticides favorise leur survie et leur reproduction, transmettant ainsi cette caractéristique à leur descendance.

Face à l'augmentation des résistances, les autorités de nombreux pays ont mis en place des mesures restrictives concernant l'utilisation et la production de pesticides, conduisant au retrait du marché d'environ deux tiers des produits antérieurement disponibles. Ce contexte a entraîné une consolidation du secteur, où quatre entreprises principales dominent le marché : Syngenta, Bayer, Corteva et BASF. Le réchauffement climatique est également susceptible d'exacerber ce phénomène en accélérant le métabolisme et le cycle de reproduction des insectes, soulevant la question des alternatives aux insecticides conventionnels.

L'agriculture moderne explore ainsi les potentialités de la biotechnologie pour renforcer les défenses naturelles des plantes, notamment par l'activation de protéines spécifiques et de "signaux d'alarme" moléculaires. L'alliance de la biotechnologie et de la nanotechnologie ouvre des perspectives prometteuses pour réduire, voire éliminer, le recours aux insecticides. L'une de ces stratégies repose sur le principe de la résistance induite. Cette technique consiste à exposer les végétaux à des stress ou stimuli spécifiques et de faible intensité (comme certains virus, bactéries ou champignons) afin de préparer leur système immunitaire. L'objectif est de renforcer leur capacité de réaction face à d'éventuelles agressions ultérieures. Une approche similaire fait l'objet de recherches approfondies par une équipe du Conicet, le conseil argentin d'investigation scientifique et technique, l'équivalent du CNRS français. Ce processus stimule les mécanismes de défense physiques et chimiques de la plante, par exemple en renforçant ses parois cellulaires ou en augmentant la production de substances antimicrobiennes.

L'ARN, une molécule popularisée pendant la récente pandémie et complémentaire de l'ADN, offre également des pistes intéressantes. Contrairement aux OGM qui modifient directement le patrimoine génétique de la plante, l'utilisation de l'ARN permet d'informer la plante, de la préparer à se défendre. Un simple traitement par pulvérisation pourrait ainsi aider les cultures à mieux résister aux épisodes de canicule de plus en plus fréquents (+29% du nombre et de la durée des sécheresses depuis les années 2000).

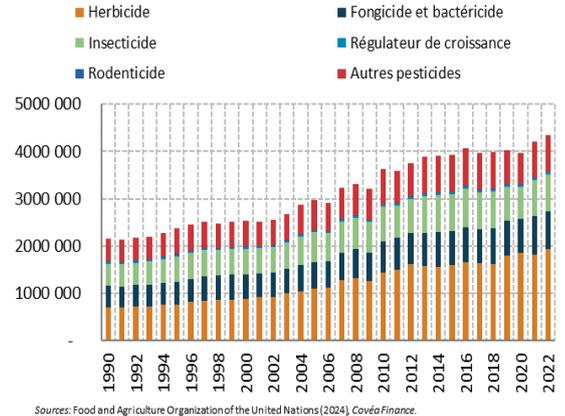
En Australie, une entreprise spécialisée a mis en évidence le rôle des flavonoïdes dans le métabolisme des plantes et a développé un produit unique à base de flavonoïdes activés. Ce produit dynamise le métabolisme et stimule la photosynthèse, augmentant l'absorption de dioxyde de carbone et la production de sucres. Cet excès de sucres fournit plus d'énergie à la plante et lui permet de sécréter des hydrates de carbone et des flavonoïdes par ses racines, nourrissant ainsi les micro-organismes bénéfiques du sol. Cette activité microbienne contribue à une meilleure nutrition des plantes et à la régénération des sols.

L'activation des défenses naturelles des plantes peut également améliorer la qualité nutritionnelle de nos aliments. Elles produisent alors davantage de composés tels que les polyphénols, les caroténoïdes et les flavonoïdes, reconnus pour leurs propriétés antioxydantes et leur rôle potentiel dans la prévention de certaines maladies chroniques chez l'homme.

La diminution des substances actives disponibles, la progression des résistances aux principales familles d'insecticides et le changement climatique rendent indispensable une veille approfondie sur les pratiques actuelles. Ces dynamiques et les opportunités qu'elles représentent, notamment dans le développement de solutions alternatives et durables pour l'agriculture, sont des éléments suivis dans notre analyse des Perspectives Économiques et Financières.

<sup>1</sup> Pimentel, D. (2005)

Utilisation de pesticides, ventilée par type de produit, mesurée en tonnes d'ingrédients actifs (t)



Sources: Food and Agriculture Organization of the United Nations (2024), Covéo Finance.

**Benjamin Biyogo**

Analyste financier et extra financier

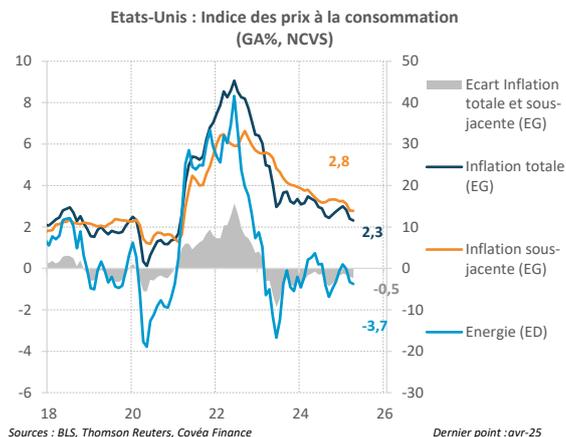


# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« L'inflation se modère quelque peu mais les risques restent haussiers »

L'indice des prix à la consommation a progressé de 0,2% sur le mois d'avril, tout comme l'indice sous-jacent (hors alimentation et énergie). En rythme annuel, l'inflation sous-jacente est stable à 2,8%, tandis que l'inflation totale se modère à 2,3%, après 2,4% en mars. Ce ralentissement reflète un recul des prix alimentaires (-0,4% sur le mois) en lien avec une forte baisse du prix des œufs (-12,7%), après plusieurs mois d'accélération en raison d'une épidémie de grippe aviaire. En dépit du recul des prix des carburants, les prix de l'énergie ont progressé (+0,7%), tirés par le gaz et l'électricité. **L'impact des droits de douane sur les prix des biens semble encore limité à ce stade, les entreprises ayant vraisemblablement constitué des stocks en amont.** Dans le détail, on relève des signaux mitigés sur des catégories à priori exposées : +1,3% sur l'électroménager, +1% sur les équipements audio et vidéo, mais -2,1% sur les télévisions. Les prix des véhicules neufs et d'occasion sont stables ou en légère baisse sur le mois, mais une remontée est attendue dans les prochains mois à la suite de l'imposition de droits de douane de 25% sur les importations de véhicules et de pièces détachées. Les prix des services hors alimentation et énergie restent fermes avec une progression de 0,3% sur le mois, la plus forte depuis janvier. Cette catégorie a été tirée par les services de santé (+0,5%) et les assurances auto (+0,7%). En revanche, la tendance au recul des prix des billets d'avion se poursuit, tout comme les prix des hôtels, ce qui pourrait indiquer un affaiblissement de la demande touristique. Cette modération de l'inflation est plutôt rassurante pour les banquiers centraux, mais **la relative fermeté des prix des services et le risque de hausse lié aux droits de douane, devraient conduire la Réserve fédérale à conserver son positionnement attentiste** en l'absence d'une détérioration significative du marché du travail.



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
Indice de confiance NFIB	Indice	avr.-25	95,8	97,4	90,7	93,0
Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	avr.-25	1,5	1,3	0,2	-0,3
Conf. des consommateurs - Michigan	Indice	mai-25	50,8	52,2	65,4	72,5
Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	avr.-25	5,2	5,2	3,5	2,6
Inflation	IPC, GA%, NCVS	avr.-25	2,3	2,4	4,1	3,0
Inflation sous-jacente	IPC, GA%, NCVS	avr.-25	2,8	2,8	4,8	3,4

\*Du 12/05/2025 au 18/05/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

dégradation de leur confiance, les ménages n'ont pas encore renoncé aux dépenses plus discrétionnaires. **Les annonces de Walmart cette semaine indiquant que les augmentations de prix commencent dans le courant du mois de mai suggèrent toutefois que le consommateur entre dans une période plus difficile.** Cela se manifeste dans l'indicateur de confiance de l'université du Michigan qui enregistre un recul supplémentaire en mai et atteint un niveau proche de ses points bas (-1,4 points à 50,8). La dégradation concerne à la fois l'évaluation de la situation présente et les perspectives. L'enquête a été menée auprès des ménages jusqu'au 13 mai, soit deux jours après l'annonce de la trêve commerciale avec la Chine. L'Université du Michigan indique que « de nombreuses enquêtes ont montré des signes d'amélioration à la suite de la réduction temporaire des droits de douane imposés par la Chine, mais ces premières hausses ont été trop faibles pour modifier la situation générale ».

**Dans l'industrie, la production a stagné en avril et le secteur manufacturier est mal orienté** (-0,4%). La faiblesse est assez généralisée et concerne à la fois les biens durables (équipements de transport, électronique, informatique) et non durables (alimentaire, chimie). Les premiers indicateurs d'enquête manufacturiers de mai (Réserve fédérale de New York et de Philadelphie) sont restés sur des niveaux indiquant une contraction de l'activité. En dehors de la sphère manufacturière, la production d'avril a été solide dans les services aux collectivités et les mines enregistrent un léger recul. En rythme annuel, la production industrielle affiche une croissance de 1,5%, qui reflète la récente reprise de la production dans l'aviation, après un automne marqué par les grèves.

**L'agence de notation Moody's a dégradé la note des Etats-Unis de AAA à Aa1.** Les agences Fitch et S&P avait déjà abaissé la note du pays en 2023 et 2011 respectivement. Moody's explique cet abaissement par l'ampleur des déficits budgétaires et l'augmentation de la charge d'intérêt. L'agence de notation a déclaré qu'elle ne pensait pas que les propositions budgétaires actuellement examinées par les législateurs permettraient de réduire de manière significative l'écart persistant entre les dépenses et les recettes de l'État. Cet abaissement intervient en effet alors que les républicains du Congrès tentent de mettre au point un projet de loi sur les impôts et les dépenses. Celui-ci prolongerait les réductions d'impôts arrivant à expiration, ajouterait de nouvelles réductions d'impôts, réduirait les dépenses consacrées à Medicaid (programme de santé pour les bas revenus) et augmenterait celles dédiées aux frontières et à la défense nationale. Ce projet devrait creuser les déficits budgétaires d'environ 3 000 Mds\$ au cours de la prochaine décennie, par rapport à un scénario dans lequel les réductions d'impôts expireraient comme prévu le 31 décembre. Après avoir d'abord échoué vendredi à voter le texte en commission des finances de la Chambre des représentants, les républicains ont finalement réussi à le faire passer dimanche soir, ce qui ouvre la voie à un examen du texte par la Chambre des représentants cette semaine. Mais les négociations s'annoncent difficiles entre l'aile du parti favorable aux réductions d'impôts et ceux qui souhaitent des réductions de dépenses plus importantes et plus rapides, notamment concernant les crédits d'impôt pour les énergies propres.

La Réserve fédérale a organisé cette semaine une conférence associée à la révision quinquennale du cadre de sa politique monétaire. La dernière révision en 2020 s'était traduite par l'adoption du ciblage d'inflation moyenne flexible (FAIT), impliquant de « rattraper » les périodes de faiblesse persistante de l'inflation par des périodes d'inflation supérieure à la cible. Le président Powell a laissé entendre qu'ils pourraient abandonner cette stratégie en faveur de l'ancien régime de ciblage de l'inflation, plus simple. De même, des ajustements sur la communication du comité de politique monétaire seront discutés.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

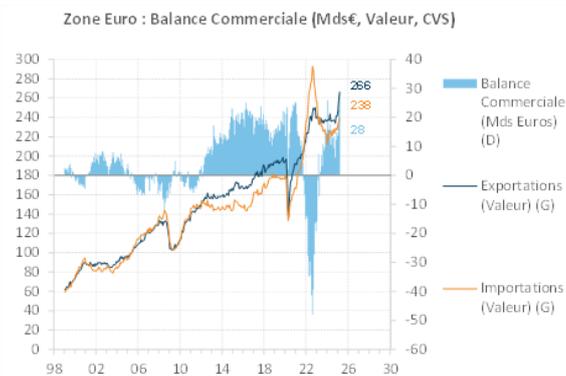


# Suivi Macroéconomique

## Europe

« Les exportations de la zone euro vers les Etats-Unis ont fortement progressé en mars »

**En zone euro, la production manufacturière est en hausse de 3,8% en mars en glissement annuel.** Sur un mois, l'accélération est marquée avec une hausse de 2,5% par rapport à février, la plus forte progression mensuelle depuis la pandémie. Le rebond de la production a été tiré par l'Irlande (+14,6% en glissement mensuel), qui bénéficie de la hausse de la production dans le secteur pharmaceutique.



Sources : Eurostat, Covéo Finance  
Dernier point : mars 25

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
ZE	Prod. industrielle	Vol, NCVS, GA%	mars-25	3,6	1,0	-1,7	-3,0
AL	ZEW	Indice	mai-25	25,2	-14,0	2,2	25,4
RU	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	mars-25	-0,7	0,4	-0,8	-1,2
	PIB	Vol, CVS, GA%	T1 25	1,3	1,5	0,4	1,1

\*Du 12/05/2025 au 18/05/2025  
Sources : Refinitiv, Covéo Finance

Par ailleurs, **la balance commerciale de la zone euro a enregistré un excédent commercial record de 27,9Mds€ en mars**, un niveau quasiment deux fois supérieur à l'excédent enregistré en mars 2024 (15,6Mds€). L'excédent a été tiré par la forte progression des exportations européennes en mars (+12,3% en glissement annuel), en amont de la mise en place des droits de douane américains. Les exportations vers les Etats-Unis ont en effet bondi, avec une hausse de 59,5% par rapport à mars 2024. Par secteur, la dynamique de production du secteur pharmaceutique semble s'être répercutée sur les échanges commerciaux, puisque les exportations du secteur chimique sont en hausse de 49,8% sur un an.

Concernant le marché du travail, **la dynamique des créations d'emplois a légèrement accéléré au premier trimestre en zone euro.** L'emploi est en effet en hausse de 0,3% en glissement trimestriel, après une hausse de 0,1% au quatrième trimestre 2024. La dynamique reste néanmoins hétérogène parmi les grands pays : alors que l'emploi progresse de 0,8% en Espagne (en glissement trimestriel), il a stagné en Allemagne et a reculé de 0,1% en France.

**Du côté de l'Allemagne, le calendrier budgétaire se précise.** Le gouvernement prévoit de présenter son budget 2025 d'ici le 25 juin, et de finaliser le processus parlementaire d'ici la mi-juillet. Concernant le budget 2026, les grandes lignes devraient également être approuvées avant les vacances d'été afin de finaliser le processus législatif en septembre. Ces deux budgets permettront de commencer à révéler l'ampleur des changements dans la politique budgétaire allemande, et la capacité politique de la coalition à mettre en œuvre

son plan de dépenses pour les infrastructures. Concernant les dépenses de défense, le chancelier Merz a exprimé son souhait de faire de l'Allemagne la plus grande force armée d'Europe.

L'indice ZEW, qui mesure la confiance des investisseurs allemands, s'est redressé en mai après une forte chute enregistrée en avril dans un contexte de tensions commerciales accrues. Malgré le redressement de la confiance, les sondés ont toujours un jugement très négatif de la situation économique actuelle en Allemagne.

**Les gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) qui se sont exprimés la semaine dernière continuent de s'interroger sur l'impact de la politique commerciale américaine pour l'inflation européenne.** Joachim Nagel, Président de la Bundesbank, a déclaré qu'il y avait une forte probabilité que l'inflation atteigne prochainement la cible des 2%, mais a mis en garde contre l'incertitude entourant l'évolution des prix en raison de la politique commerciale américaine. Selon lui, la prochaine décision de politique monétaire dépendra de l'évolution des données macroéconomiques, et des projections d'inflation qui seront publiées par la BCE le mois prochain. Le gouverneur de la Banque de Lettonie, Martins Kazaks, a lui aussi alerté sur les fortes incertitudes qui pèsent sur l'environnement économique, mais estime néanmoins que la BCE est proche du taux terminal dans ce cycle d'assouplissement. François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, a adopté un ton plus accommodant, en affirmant qu'il existait des marges de manœuvre pour procéder à une nouvelle baisse de taux d'ici l'été. Selon lui, le protectionnisme commercial américain entraînera une reprise de l'inflation aux Etats-Unis mais pas en Europe, ce qui pourrait donc permettre d'assouplir de nouveau la politique monétaire.

**Au Royaume-Uni, la croissance du PIB a été dynamique sur les trois premiers mois de l'année.** Le PIB a en effet progressé de 0,7% au premier trimestre par rapport au quatrième trimestre 2024 mettant fin à la quasi-stagnation observée sur le dernier semestre de l'année dernière. Cette dynamique a avant tout été tirée par l'investissement (+2,9% en glissement trimestriel), notamment l'investissement non-résidentiel (+3,7%). Concernant le marché du travail, la croissance des salaires a ralenti à 5,6% en glissement annuel en mars, après 5,9% en février. Malgré ce ralentissement, la dynamique des salaires reste encore élevée avec des risques de boucles prix-salaire importants, ce qui pourrait renforcer la position prudente de la Banque d'Angleterre.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste

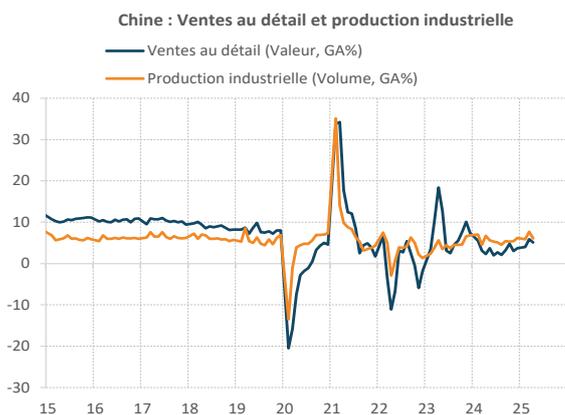


# Suivi Macroéconomique

## Asie

« L'économie chinoise se modère sur fond de guerre commerciale »

**Après un premier trimestre de forte croissance, les données d'activité chinoises se modèrent en avril, parallèlement à l'entrée en vigueur des hausses de droits de douane américains.** La production industrielle affiche toujours une croissance dynamique à 6,1% en glissement annuel (GA) mais il s'agit d'un ralentissement par rapport à mars (7,7%). Notons toutefois que les effets des droits de douane américains sur les exportations chinoises, et ainsi l'industrie exportatrice, 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.



Sources : Covéo Finance, National Bureau of Statistics  
Dernier point : avr 25

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
JP	PIB	Vol, CVS, GA%	T1 25	1,6	1,4	1,4	0,2
	Total des flux de crédit	GA%	avr.-25	8,7	8,4	9,5	8,0
CH	Prod. Industrielle	Vol, NCVS, GA%	avr.-25	6,1	7,7	4,6	5,6
	Ventes au détail	Val, NCVS, GA%	avr.-25	5,1	5,9	7,8	3,3

\*Du 12/05/2025 au 18/05/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

**Les ventes au détail se sont également modérées à 5,1% en GA, après 5,9% en mars.**

Les ventes restent dynamiques dans les secteurs bénéficiant du programme de primes à la reprise pour les biens durables (notamment les appareils ménagers et numériques), à l'exception de l'automobile. L'affaiblissement des ventes vient surtout des produits ne bénéficiant pas de ces soutiens, tels que l'habillement, les médicaments, la restauration et les carburants.

**En outre, la croissance des investissements a ralenti** dans les infrastructures (9,6% en avril en GA après 12,6%) et le secteur manufacturier (8,2% après 9,2% en mars). **L'immobilier reste le principal point de faiblesse de l'économie chinoise, poursuivant sa dégradation généralisée** : les investissements dans le secteur baissent de 11,3% en avril (GA), les ventes reculent de 2,1% en volume, les mises en chantier déclinent de 22,1% et les prix reculent dans le neuf (-0,1% en glissement mensuel) et l'ancien (-0,1%). Si la dynamique des financements à l'économie s'est quelque peu reprise sur le mois, cela reflète essentiellement la vigueur des émissions obligataires publiques.

**Au cours des prochains mois, l'activité chinoise restera affectée par l'évolution des politiques commerciales américaine et chinoise, qui demeure un fort point d'incertitude en dépit de la récente désescalade des tensions.** Sur le plan domestique, le maintien de fortes pressions déflationnistes continue d'illustrer un large déséquilibre entre offre et demande que les assouplissements budgétaires et monétaires des autorités ne parviennent pas, pour l'heure, à corriger.

**Sur le front des tensions commerciales, les autorités chinoises ont réagi négativement à l'accord commercial qui a été signé entre le Royaume-Uni et les Etats-Unis, considérant que la Chine était ciblée par cet accord.** En effet, les baisses de droits

de douane annoncées par les Etats-Unis sur certaines importations britanniques ont été accordées à la condition que le Royaume-Uni s'efforce de satisfaire aux exigences américaines en matière de sécurité de la chaîne d'approvisionnement et de propriété des usines concernées. Selon des déclarations de fonctionnaires britanniques dans la presse, D. Trump a clairement indiqué que la Chine était visée par ces conditions. En réaction, le ministre des Affaires étrangères chinois a déclaré que la coopération entre États ne devait pas se faire au détriment des intérêts de pays tiers. Plusieurs semaines auparavant, les autorités chinoises avaient déjà mis en garde contre la signature d'accords commerciaux avec les États-Unis menaçant les intérêts chinois, en évoquant de possibles rétorsions à l'encontre des pays impliqués. Ainsi, les autorités chinoises pourraient prendre des mesures ciblant le Royaume-Uni, renforçant de ce fait la menace sur les autres pays susceptibles de signer des accords avec les Etats-Unis. Ces évolutions sont de nature à accélérer la polarisation économique du monde que nous décrivons dans nos perspectives économiques et financières.

**Au Japon, l'économie débute l'année 2025 en contraction.** Le PIB a reculé de 0,2% en glissement trimestriel au premier trimestre 2025 selon la première estimation publiée par les autorités, après une hausse de 0,6% au T4 2024. Si la consommation des ménages a stagné, les investissements des entreprises ont affiché une dynamique vigoureuse de 1,4% (après 0,8% au T4 2024), poursuivant ainsi leur reprise. La croissance a principalement été affectée par la contribution négative de la balance commerciale face au recul des exportations (-0,6%) et à la forte hausse des importations (2,9%), qui semble avoir alimentée les variations de stocks (qui constituent la principalement contribution positive à la croissance trimestrielle). Le premier trimestre a également été marqué par le renforcement des pressions inflationnistes domestiques, illustré par l'accélération du déflateur du PIB (3,3% en GA après 2,9% au T4). En particulier, le coût unitaire du travail continue d'augmenter pour un 7ème mois consécutif, à 3% en GA.

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.