

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

16 juin 2025

Rédacteurs
Gestion — Recherche

L'essor des fonds Evergreen à destination des particuliers

Les fonds de non coté ont besoin de capitaux de long terme pour maintenir un flux d'investissement constant. La dynamique de levées auprès des institutionnels étant plus compliquée, les fonds se tournent vers les particuliers en ciblant l'assurance vie et l'épargne retraite, profitant d'assouplissement des cadres réglementaires que ce soit en Europe ou aux Etats-Unis. Déjà prisée par une clientèle fortunée, le non coté, (le capital investissement, la dette privée, l'infrastructure) se diffuse progressivement auprès du grand public. Aux Etats-Unis, l'administration américaine, avec le soutien des gérants de l'industrie du non coté, devrait publier des directives pour les plans de retraite, une manne financière de 12 000 milliards de dollars. Majoritairement investis sur les obligations et les actions, les plans pourraient proposer des allocations jusqu'à 20% en non coté, principalement dans les fonds à horizon. En France, la Loi Industrie Verte, votée le 23 octobre 2023, a pour objectif de mobiliser l'épargne privée afin de l'orienter vers la réindustrialisation de la France et en particulier de son industrie verte. La mise en œuvre de cette loi s'est naturellement accompagnée d'une augmentation de l'offre d'investissement en actifs non cotés auprès d'une clientèle d'investisseurs non professionnels et du grand public en particulier. Or, le non coté est une classe d'actifs qui présente des spécificités de fonctionnement par rapport à d'autres types d'investissement, en particulier sur la gestion de la liquidité. Les fonds Evergreen ou perpétuels, du fait de leur flexibilité en termes d'entrée et de sortie, répondent particulièrement aux besoins des épargnants du grand public. Il s'agit de fonds qui ont une durée de vie de 99 ans et offrent la possibilité aux souscripteurs de racheter leurs parts, contrairement aux fonds fermés. Ils disposent de caractéristiques spécifiques que n'offrent pas les fonds fermés traditionnels de non coté et sont en permanence ouverts aux souscriptions et aux rachats. En conséquence, les fonds Evergreen sont associés à une gestion spécifique de la liquidité, se traduisant par une poche de minimum 10% des encours. En contrepartie d'une liquidité quasi-assurée, la performance attendue d'un fonds Evergreen est toutefois moindre que celle des fonds fermés, plutôt destinés aux investisseurs institutionnels. En 2024, plus de 2,5Mds€ ont été levés en France par des fonds proposant des actifs non cotés au grand public, en progression de 29% par rapport à 2023. Cette collecte s'est orientée prioritairement vers l'assurance-vie, à hauteur de 76%, et vers des fonds Evergreen pour 62% des encours. Parallèlement à l'avènement de la Loi Industrie verte, le nouveau cadre révisé des fonds Eltif (Fonds Européen d'Investissement à Long terme) est entré en application en janvier 2024. Eltif 2.0 est un agrément européen délivré par l'AMF en France, et non un nouveau véhicule juridique, destiné précisément à faciliter l'accès des particuliers au non coté. Le dynamisme de la collecte auprès du grand public va de pair avec l'offre de nouveaux produits orientés sur cette classe d'actifs. Ce nouveau cadre des fonds Eltif 2.0, avec des règles de gestion plus simples et plus souples que la première version, est davantage compatible avec les fonds Evergreen. Son succès est avéré avec 70 fonds labélisés « Eltif 2.0 » en 2024, dont 24 Evergreen. Dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières, nous sommes attentifs aux flux d'investissement et aux évolutions réglementaires qui viendraient éventuellement modifier les orientations de l'épargne. A cet effet, l'attrait de la clientèle privée pour les actifs non cotés pourrait être le nouveau moteur de croissance du capital investissement dans la décennie à venir.

Source : France Invest, Morningstar

Xavier Simler

Responsable du pôle Multigestion



Valérie Maillard

Gérante Multigestion



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	13/06/25	27/03/25	T-12 mois	27/03/25	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,155	1,080	1,074	6,9	7,6
€ / £	0,851	0,834	0,841	2,0	1,2
€ / Yen	166,37	163,15	168,61	2,0	-1,3
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	74	74	83	0,3	-10,3
Indice CRB*	560	544	547	2,9	2,3
Prix de l'once d'Or	3 431	3 061	2 300	12,1	49,2
Prix de la tonne de cuivre	9 645	9 847	9 795	-2,0	-1,5
Indice Baltic Dry**	1 968	1 621	1 942	21,4	1,3
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2088	2332	3379	-10,4	-38,2

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

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En début de semaine, les publications macroéconomiques aux Etats-Unis et au Royaume-Uni ont contribué à une baisse généralisée des taux souverains. Avec le retour des tensions au Moyen-Orient, ce mouvement s'est dans un premier temps poursuivi par aversion pour le risque. Par la suite, les craintes liées à une régionalisation du conflit et ses potentielles conséquences inflationnistes ont pris le pas et contribué à une hausse des taux. Sur la semaine, les variations sont contrastées. En Europe, la France et l'Espagne voient leur taux 10 ans augmenter de 1 pb pour clôturer à 3,25% et 3,16%. L'Allemagne et l'Italie enregistrent une baisse de 4 et 2 pbs et clôturent à 2,54% et 3,48%. Aux Etats-Unis, le taux 10 ans est en baisse de 11 pbs à 4,40%. Au Royaume-Uni, le ralentissement des salaires permet au taux 10 ans de perdre 9 pbs et de terminer la semaine à 4,55%. Concernant le crédit, le marché primaire a été dynamique avec plus de 14 Mds € d'émissions. Par exemple, Véolia a émis deux tranches obligataires de maturités 7 et 12 ans. L'appétit des investisseurs a été au rendez-vous avec une demande trois à quatre fois supérieure à la taille de l'émission (1,5 Mds€). Les primes se sont resserrées et les taux à l'émission ont été de 3,32% pour la 7 ans et de 3,80% pour la 12 ans.

Le Focus de la semaine : Les richesses convoitées de la « Pampa *»

Historiquement prospère, l'Argentine s'est développée grâce à ses vastes plaines agricoles. Pourtant, ces dernières décennies l'économie argentine a sombré de crise en crise. Au prix de réformes budgétaires drastiques et d'une forte dévaluation de sa monnaie, l'économie montre aujourd'hui des signes d'amélioration. En 2024, pour la première fois depuis quatorze ans, le pays a enregistré un excédent budgétaire de 19 Mds\$. L'inflation a été réduite de près de moitié passant de +211%, en 2023, à +118%, en 2024. Le PIB est sorti de la zone de récession pour repartir à la hausse et devrait croître de plus de 5% cette année. Cette dévaluation n'a pas été sans conséquence pour la population. Un euro valait un peso argentin en 2000, il en vaut aujourd'hui 1365. Fort de ce constat, le président actuel souhaite lever le contrôle des changes et faciliter l'accès des Argentins au dollar américain par souci de stabilité. Pour cela, il est nécessaire d'avoir une gestion pérenne de la dette. Restructurée et réduite, la dette et ses échéances constituent une épée de Damoclès au-dessus de la tête du pays. Cette fragilité économique laisse le pays en proie aux influences extérieures. Dans le monde polarisé que nous décrivons où l'accès aux ressources est un enjeu de souveraineté, les richesses de l'Argentine suscitent des convoitises. A travers la dette argentine, les Etats-Unis et la Chine affichent leur rivalité. Lors de sa visite à Buenos Aires, le secrétaire au Trésor américain, S. Bessent, a apporté son soutien aux mesures prises par le gouvernement. Il a exhorté le pays à s'affranchir de l'influence chinoise en constituant des réserves suffisantes de dollars. La ligne de swap conclue avec la Chine, pour un montant équivalent à 18Mds\$ et activée à hauteur de 5 Mds\$, était clairement dans son viseur. Favorable à cette rupture avec la Chine, le président argentin a multiplié les gages en faveur de Washington. Lui qui appelait, lorsqu'il était en campagne, à une dollarisation de l'Argentine, a refusé de participer à l'alliance des BRICS+ et s'aligne sur les positions américaines comme pour la sortie de l'OMS. Or la réalité économique le force au pragmatisme. Cette ligne de swap a permis à l'Argentine de résister à une crise de la balance des paiements et est encore vitale pour le pays. C'est une des raisons pour lesquelles elle vient d'être renouvelée jusqu'à mi-2026. La Chine est aussi pro-active dans le financement des infrastructures tels que les projets hydroélectriques. Les travaux, étant toujours en cours une rupture franche avec Pékin, serait contreproductive. Quoi qu'il en soit, la part de la Chine dans les exportations continue de baisser même si elle reste primordiale pour certains produits. Côté américain, le soutien de l'administration actuelle est devenu plus explicite. S. Bessent a affirmé que les Etats-Unis pourraient proposer une ligne de crédit à l'Argentine en cas de besoin. Puis mi-avril, grâce à l'influence américaine, le FMI, la Banque Mondiale et la Banque Interaméricaine de développement ont accordé 42Mds\$ de prêts à l'Argentine. La recherche de dollars s'accélère. Après sept ans d'absence, l'Argentine s'est présentée sur le marché obligataire, fin mai. Malgré une amélioration de sa notation par les agences, le pays reste noté entre CCC et CCC+ (extrêmement spéculatif). Emise en pesos argentins, cette obligation ne pouvait être souscrite qu'en dollars américains. Cette opération a permis de lever 1,6Mds\$ auprès d'une centaine d'investisseurs internationaux. Le pays a pu sonder leur appétit concernant un retour plus durable sur le marché de la dette et l'attrait du peso. Bien que réussie, cette émission de taille modeste ne s'est pas faite sans concession. Le coupon versé est de 29,5% et l'investisseur peut demander le remboursement en 2027, année d'élection présidentielle en Argentine.

*Principale région agricole de l'Argentine



Lucas Couvert
Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	13/06/25	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											
Variations (en pb)											
Réserve Fédérale Américaine	4,50	4,50	4,50	4,50	5,50	0,00	0,00	0,00	-1,00		
BCE - Taux Repo	2,15	2,15	2,65	3,15	4,25	0,00	-0,50	-1,00	-2,10		
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,50	3,00	3,75	0,00	-0,50	-1,00	-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		
Taux 10 ans											
Variations (en pb)											
Etats-Unis	4,40	4,51	4,36	4,57	4,24	-11	4	-17	15	45	50
Allemagne	2,54	2,58	2,77	2,37	2,47	-4	-24	17	6	68	45
France	3,25	3,25	3,47	3,20	3,17	1	-22	6	9	109	73
Italie	3,48	3,50	3,88	3,52	3,94	-2	-40	-4	-45	137	83
Royaume-Uni	4,55	4,64	4,78	4,57	4,13	-9	-23	-2	42	62	71
Japon	1,41	1,46	1,59	1,10	0,98	-4	-18	31	44	67	148
Crédit											
Variations (en pb)											
Indice Itraxx Main	57,6	55,6	61,0	57,7	53,3	2,0	-3,4	-0,1	4,3		
Indice Itraxx Crossover	298,0	289,4	316,9	313,1	293,4	8,6	-18,9	-15,1	4,6		

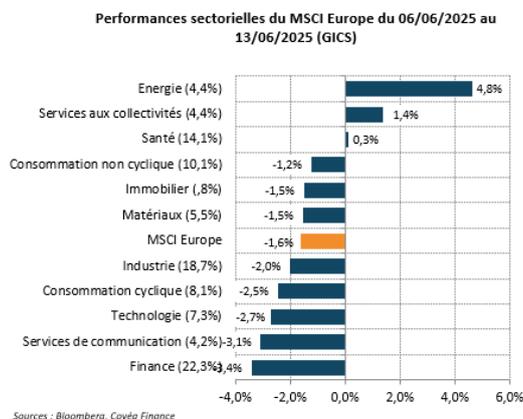
Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, le marché européen (MSCI Europe dividendes non réinvestis) est en baisse de 1,6%, mais reste en hausse de plus de 7% depuis le début de l'année. L'énergie et les services aux collectivités se distinguent à la hausse en raison des tensions géopolitiques au Moyen-Orient avec, pour conséquence, une augmentation des cours du pétrole. A l'inverse, la finance baisse fortement en raison de prises de profits sur le secteur bancaire, en forte hausse depuis le début de l'année. Sur la semaine, les petites capitalisations surperforment les grandes (MSCI EMU petites capitalisations -1,7% contre MSCI EMU -2,2%), confortant l'avance des petites capitalisations de 340 points de base depuis le début de l'année, illustrant un regain d'intérêt des investisseurs pour ces sociétés plus domestiques.



Le Focus de la semaine : Conclusions sur les publications européennes du premier trimestre 2025

Les résultats présentés s'appuient sur les entreprises du MSCI Europe et en particulier sur les 223 sociétés ayant publié leur chiffre d'affaires et leurs bénéfices sur le T1 2025 avant le 10/06/2025. En synthèse sur notre échantillon, l'activité croît de 3,4% tandis que les bénéfices sont en recul de 6,6%.

Même, une fois le secteur très pénalisé de l'énergie exclu, le MSCI Europe hors énergie affiche une croissance du chiffre d'affaires de 4,4% mais avec une baisse des BPA de 3,1% indiquant une compression des marges par rapport au début de l'année 2024, risque que nous mettions en avant dans nos Perspectives Economiques et Financières. La consommation discrétionnaire et l'énergie sont les deux seuls secteurs pour lesquels l'activité recule sur le trimestre, sous l'effet de la baisse du prix du pétrole sur un an et d'une baisse des ventes des constructeurs automobiles allemands. A contrario, le secteur des technologies de l'information se démarque avec des dynamiques d'activité plus favorables pour les équipementiers de semi-conducteurs et les logiciels ainsi que les services aux collectivités qui profitent d'une normalisation du prix de l'électricité. De manière transverse au sein des secteurs stratégiques, les sociétés notamment industrielles, qui bénéficient de tendances de long terme d'électrification, voient leur activité croître notamment dans les centres de données. Enfin, les sociétés financières tirent parti d'un environnement de taux d'intérêt favorable et de l'accroissement de la volatilité sur les marchés financiers.

En ce qui concerne les résultats nets, l'évolution générale est négative y compris une fois l'énergie exclue. Il n'y a pas d'homogénéité de progression des BPA, chaque secteur ayant une trajectoire propre. Ce sont les sociétés des secteurs de la consommation discrétionnaire et de l'énergie qui, là aussi, voient diminuer fortement leurs marges, d'un côté en raison de la crise du secteur automobile allemand présent de manière prépondérante dans l'échantillon et de l'autre à cause de la baisse des résultats opérationnels liés au raffinage et d'une hausse de l'imposition. A l'inverse, deux secteurs se détachent, la santé et les technologies de l'information, tous deux affichent une forte augmentation de leurs bénéfices et viennent soutenir l'ensemble. Alors que le premier voit une augmentation des marges des grands laboratoires qui paraît être remise en question avec le contexte de baisse potentielle des prix aux Etats Unis, le second bénéficie du déploiement de technologies nouvelles et de la migration des données vers le « cloud ».

Dans un environnement économique incertain marqué par des tensions géopolitiques toujours présentes, les entreprises demeurent prudentes quant à leurs perspectives pour 2025, notamment celles exposées à de potentiels droits de douane dont l'impact n'est pas encore visible sur les publications du premier trimestre.

Arthur Pomier

Gestion Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	13/06/25	J-7	27/03/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/03/25	31/12/24	sur 12 mois	
MSCI EMU	179,8	183,9	179,3	163,2	164,2	-2,2	0,3	10,2	9,5	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 243,1	1 263,4	1 179,9	1 056,7	1 033,4	-1,6	5,4	17,6	20,3	↑
MSCI EMU Small Cap	495,3	496,3	448,5	390,5	424,1	-0,2	10,4	26,8	16,8	↑
MSCI Europe	182,3	185,3	183,0	169,9	173,3	-1,6	-0,4	7,3	5,2	↓
France CAC 40	7 684,7	7 804,9	7 990,1	7 380,7	7 708,0	-1,5	-3,8	4,1	-0,3	↓
Allemagne DAX 30	8 810,4	9 105,7	8 687,3	7 648,6	7 017,2	-3,2	1,4	15,2	25,6	↑
Italie MIB	39 438,8	40 601,9	39 098,9	34 186,2	33 609,9	-2,9	0,9	15,4	17,3	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 850,6	8 837,9	8 666,1	8 173,0	8 163,7	0,1	2,1	8,3	8,4	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 399,3	10 491,5	10 389,7	9 877,2	9 703,2	-0,9	0,1	5,3	7,2	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En Asie, les marchés terminent la semaine de façon dispersée. La Corée du Sud continuait à être soutenue par les promesses du nouveau président d'améliorer la gouvernance des entreprises et de soutenir les marchés boursiers. Taiwan bénéficiait de la forte croissance du chiffre d'affaires de TSMC sur le mois de mai. Afin de permettre à Apple de limiter l'effet des droits de douane sur ses résultats, l'entreprise taïwanaise Hon Hai aurait expédié la quasi-totalité de sa production d'iPhone indienne vers les Etats-Unis (contre 50% en moyenne en 2024), réduisant ainsi les exportations depuis la Chine. Le Japon était pénalisé par le rebond du yen contre dollar et les annonces de Donald Trump d'une éventuelle augmentation des taxes sur les véhicules importés. En Inde, face aux tensions sur l'approvisionnement en terres rares, le gouvernement demandait à la société IREL de suspendre ses exportations vers le Japon afin de préserver les ressources pour les besoins nationaux et de développer ses capacités de transformation de terres rares. Face à la reprise des tensions avec l'Inde, le Pakistan a annoncé augmenter de 17% ses dépenses militaires.

On notera aussi que l'entreprise de puces américaines Qualcomm annonçait ouvrir un centre de R&D dédié à l'IA au Vietnam qui cherche à se positionner sur le secteur technologique.

Aux Etats-Unis, le S&P 500 clôture la semaine en baisse, pénalisé par l'escalade des tensions militaires au Moyen Orient et la fragilité de l'accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis. Dans ce contexte, l'énergie affichait la plus forte hausse face aux inquiétudes sur l'approvisionnement en pétrole au Moyen-Orient. Les secteurs défensifs (services aux collectivités et grands laboratoires pharmaceutiques) bénéficiaient aussi de la hausse des tensions géopolitiques. La consommation cyclique était portée par le rebond de Tesla en amont du lancement des premiers robotaxis de l'entreprise à Austin. Les compagnies aériennes, les croisiéristes et l'hôtellerie étaient particulièrement impactés par la situation au Moyen-Orient. La technologie bénéficiait des bons résultats d'Oracle sur ses services liés à l'IA et aux commentaires positifs de Nvidia sur la demande pour l'IA souverain. Dans les matériaux, les aciéristes étaient pénalisés par les commentaires de Donald Trump sur un éventuel accord commercial entre le Mexique et les Etats-Unis qui allégerait les droits de douane de 50% sur les importations d'acier mexicain. Dans l'industrie, Boeing reculait après l'accident du 787 de la compagnie Air India. Lockheed Martin était pénalisé par la réduction de moitié de ses commandes de F35 par le Pentagone (volonté de réduire les dépenses militaires). Les valeurs de paiement (Visa, Mastercard) reculaient alors que certains grands détaillants (Amazon, Walmart) réfléchiraient à contourner leurs réseaux en émettant leurs propres stablecoins.

Le Focus de la semaine : Une croissance des bénéfiques qui reste forte, malgré les incertitudes liées aux droits de douane

Les publications de résultats du T1 2025 pour le S&P 500 ont été supérieures aux attentes du consensus, se soldant par une croissance des bénéfices de 10 % sur un an. Les résultats sont le reflet d'une demande résiliente et d'une progression sur la marge des entreprises. On retrouve cette progression même sans la forte contribution des « 7 magnifiques » (Amazon, Alphabet, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla) puisque les bénéfices du S&P 493 progressent de 7% a/a. Ils sont tirés par le secteur de la santé (particulièrement les laboratoires biopharmaceutiques), des services aux collectivités (producteurs d'électricité), de la technologie (semi-conducteurs et les fournisseurs de services cloud) et de la communication (notamment Alphabet, Meta et Netflix).

Au total, pour les sociétés du S&P 500, les contributions aux ventes et aux résultats dans les secteurs stratégiques permettent de compenser les effets de diffusion de l'inflation, de la hausse des taux et de ses impacts sur le refinancement. Toutefois, ses impacts, que nous décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières sont plus importants pour les petites et moyennes capitalisations dont la dynamique de résultats est nettement moins favorable (bénéfices en baisse de 1% pour le S&P 400). Pour celles-ci, la diffusion des plans et les mesures d'allègements fiscaux devraient produire des effets au second semestre.

Par ailleurs, l'attention s'est largement portée sur les impacts des droits de douane et les réponses des entreprises dans cet environnement plus tendu. Si certaines sociétés souhaitent compenser par des hausses de prix (notamment dans l'industrie ou la consommation), d'autres optent pour des réductions de coûts, la relocalisation partielle de la chaîne d'approvisionnement (technologie, industrie et santé principalement) ou une diversification des fournisseurs (industrie et consommation).

Malgré ces turbulences, peu de sociétés ont revu leurs perspectives à la baisse : sur les 251 entreprises ayant commenté leurs prévisions pour 2025, seules 3 % les ont retirées et 15 % les ont révisées à la baisse. D'ici la fin de l'année, la politique commerciale et la trajectoire de la demande (potentiellement à risque du fait d'une éventuelle concentration de demande au premier trimestre dans l'anticipation de la mise en place de droits de douane plus élevés) pourraient affecter les chiffres d'affaires. L'augmentation des coûts pourrait peser sur les marges pour les entreprises incapables de s'y adapter, de sorte que les perspectives annuelles incitent à une certaine prudence.

Margaux Louis

Gestion Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)								
	13/06/25	J-7	27/03/2025	31/12/24	T-12 mois	en devise locale			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	5 977	6 000	5 693	5 882	5 434	-0,4	5,0	1,6	10,0	-1,7	-1,8	-8,9	2,3	
Etats-Unis - Dow Jones	42 198	42 763	42 300	42 544	38 647	-1,3	-0,2	-0,8	9,2	-2,6	-6,7	-11,1	1,5	
Etats-Unis - Nasdaq	19 407	19 530	17 804	19 311	17 668	-0,6	9,0	0,5	9,8	-1,9	1,9	-9,9	2,1	
Japon Nikkei 300	593	596	603	604	588	-0,6	-1,8	-2,0	0,7	-1,4	-3,7	-4,1	2,1	
Corée du Sud KOSPI	2 895	2 812	2 607	2 399	2 755	2,9	11,0	20,6	5,1	1,3	11,5	17,2	-1,0	
Chine - Shanghai	3 377	3 385	3 374	3 352	3 029	-0,2	0,1	0,8	11,5	-1,4	-5,4	-8,2	4,7	
Hong Kong Hang Seng	23 893	23 793	23 579	20 060	18 113	0,4	1,3	19,1	31,9	-0,9	-6,1	5,7	22,0	
Marchés Emergents - MSCI	1 190	1 183	1 131	1 075	1 076	0,6	5,3	10,7	10,6	-0,7	-1,6	-0,8	2,9	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Investir dans la lumière : croissance et enjeux de la photonique

La photonique est la science et la technologie de la génération, de la manipulation et de la détection des photons, c'est-à-dire des particules de lumière. Elle englobe des domaines tels que les lasers, la fibre optique, les capteurs optiques, les écrans à cristaux liquides (LCD) et les communications optiques. Elle repose sur les propriétés de la lumière (qu'elle soit visible ou non) pour transmettre de l'information, produire de l'énergie ou effectuer des mesures.

La photonique est de plus en plus adoptée dans de nombreux secteurs en raison de ses avantages technologiques, économiques et environnementaux. L'un des principaux moteurs de cette adoption est le besoin croissant en bande passante. Avec l'explosion des données numériques, des communications en ligne et des services en « Cloud », les réseaux doivent transmettre des volumes d'information toujours plus importants, et ce, à des vitesses très élevées. En utilisant la lumière pour transporter l'information, la photonique permet des transmissions quasi instantanées, avec très peu de pertes et une forte résistance aux interférences électromagnétiques, contrairement aux systèmes électroniques traditionnels.

Un autre avantage majeur de la photonique réside dans son efficacité énergétique. Les systèmes photoniques consomment généralement moins d'énergie, notamment pour la transmission de données sur de longues distances. Cela en fait une solution idéale pour les centres de données et les infrastructures de télécommunication, où la réduction de la consommation énergétique constitue un enjeu crucial, tant sur le plan économique qu'écologique.

Sur le plan environnemental, la photonique présente également des atouts significatifs. Elle génère moins de chaleur que l'électronique, ce qui diminue les besoins en refroidissement et, par conséquent, l'empreinte carbone des systèmes. Dans un contexte de transition énergétique, cette efficacité constitue un argument de poids.

Un certain nombre de secteurs ont recours à des dispositifs photoniques pour répondre à des besoins croissants en matière de vitesse, de précision et d'efficacité. Dans le domaine des télécommunications, la photonique est au cœur des infrastructures modernes : les fibres optiques permettent de transmettre des données à très haut débit sur de longues distances, avec une faible perte de signal et une grande résistance aux interférences.

Les transmetteurs et récepteurs optiques prennent une importance croissante, notamment avec l'essor de l'intelligence artificielle, dont les modèles exigent le traitement et le transfert rapide de volumes massifs de données. Dans nos Perspectives Économiques et Financières, nous nous intéressons aux entreprises qui bénéficient de la diffusion de l'intelligence artificielle. Ainsi, le taux de croissance annuel composé du marché des transmetteurs et récepteurs optiques s'élevait à 15 % entre 2019 et 2024. Pour le marché des communications de données (« datacom »), qui concerne la transmission de données à courte et moyenne distance, principalement à l'intérieur et entre les centres de données, la croissance sur la même période atteignait 18 %. Pour le marché des télécommunications (« telecom »), qui recouvre les réseaux optiques longue distance et métropolitains, utilisés par les opérateurs télécoms, la croissance était de 11 %.

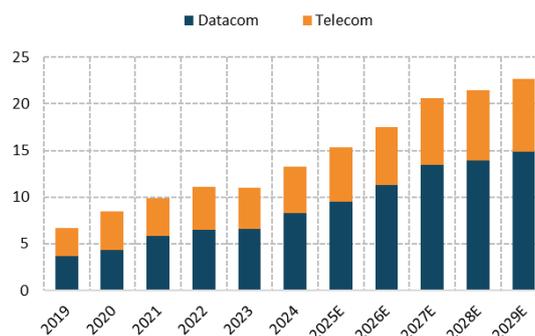
Dans ce contexte, des technologies comme les « co-packaged optics », qui rapprochent les composants photoniques des puces électroniques, et les photodiodes à haute vitesse, capables de détecter des signaux optiques à des fréquences très élevées, sont essentielles pour répondre aux exigences de performance des centres de données modernes.

En informatique, la photonique joue un rôle croissant dans le développement de technologies avancées. Les interconnexions optiques entre composants informatiques permettent d'accélérer les échanges de données tout en limitant la chauffe. Des recherches sont également en cours sur les ordinateurs optiques, qui pourraient un jour remplacer les systèmes électroniques classiques pour certaines tâches de calcul intensif.

Dans le secteur automobile, la photonique constitue un pilier des technologies de conduite assistée et autonome. Les systèmes LiDaR (« Light Detection and Ranging ») utilisent des impulsions lumineuses pour cartographier l'environnement en 3D, détecter les obstacles et mesurer les distances avec une grande précision.

Au-delà de ces secteurs, d'autres domaines tels que l'industrie, l'aérospatiale, la défense ou certaines branches de la santé avancée intègrent également des technologies photoniques, que ce soit pour la communication, la détection, la navigation ou l'analyse de données.

Evolution du marché des transmetteurs et récepteurs optiques (Md\$)



Sources: Yole Intelligence, Covéa Finance.

Victor Labate

Analyste financier et extra financier

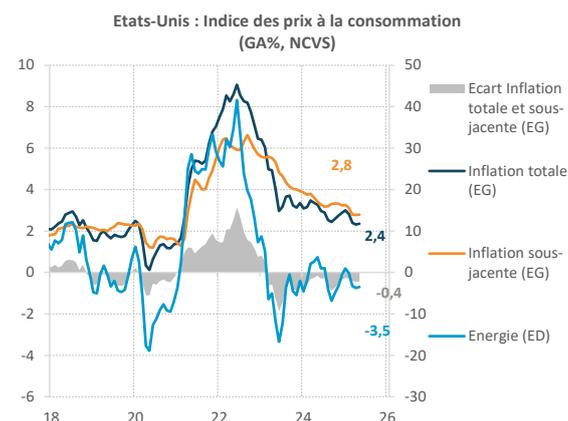


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les pressions inflationnistes se modèrent, mais les risques haussiers liés aux droits de douane persistent »

Au terme de deux jours de discussions, les États-Unis et la Chine sont parvenus à un accord définissant un cadre pour remettre sur les rails leur trêve commerciale conclue à Genève le mois dernier et atténuer les tensions entre les deux pays. En échange de l'assouplissement des restrictions chinoises sur les terres rares, les négociateurs américains ont accepté d'assouplir certaines restrictions récentes sur la vente à la Chine de produits tels que les moteurs d'avion et les pièces détachées, ainsi que l'éthane. Les restrictions sur les visas pour les étudiants chinois aux États-Unis seraient aussi levées. La Chine semble continuer néanmoins de limiter à six mois les licences d'exportation de terres rares pour les constructeurs automobiles et les fabricants américains. Ce moyen de pression, dans le cas où les tensions commerciales devaient se raviver, pourrait prolonger les incertitudes pour l'industrie américaine.



Sources : BLS, Thomson Reuters, Covéa Finance

Dernier point : mai-25

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
Indice de confiance NFIB	mai-25	98,8	95,8	90,7	93,0
Conf. des consommateurs - Michigan	juin-25	60,5	52,2	65,4	72,5
Inflation	mai-25	2,4	2,3	4,1	3,0
Inflation sous-jacente	mai-25	2,8	2,8	4,8	3,4

*Du 09/06/2025 au 15/06/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Sur le volet des droits de douane, la Cour d'appel a prolongé la suspension de la décision du tribunal du commerce qui a estimé que M. Trump avait outrepassé ses pouvoirs en imposant des droits de douane. La Cour d'appel des États-Unis pour le circuit fédéral procédera à des auditions le 31 juillet, ce qui suggère que les droits de douane resteront probablement en vigueur pendant au moins les deux prochains mois, dans l'attente de l'examen par la Cour. **Les recettes fiscales liées à ces droits de douane ont enregistré une très nette augmentation en mai.** Selon le bulletin mensuel du Trésor, les douanes ont collecté 22 Mds\$ de droits en mai, après 15 Mds\$ en avril, un chiffre déjà en forte progression, à comparer avec 6 Mds\$ et 5 Mds\$ respectivement en avril et mai 2024. Ces montants restent toutefois modestes au regard du total des recettes fiscales (371 Mds\$ sur le mois de mai, soit 6%) et des objectifs annoncés par l'administration Trump (600 Mds\$ de recettes annuelles).

Les prix à la consommation ont peu progressé en mai. L'indice des prix enregistre une hausse de 0,1% sur le mois, tout comme l'indice sous-jacent (hors alimentation et énergie). En rythme annuel, le taux d'inflation passe de 2,3% à 2,4%, tandis que l'inflation sous-jacente est stable à 2,8% pour le 3^{ème} mois consécutif. Au-delà du déclin des prix de l'énergie (-1%), la modération sur le mois est assez généralisée. On ne relève pas un impact significatif des droits de douane sur les prix des biens à ce stade. D'un côté, les prix des équipements électroménagers augmentent (+4,3%), de l'autre, les prix des véhicules neufs et des vêtements enregistrent un repli sur le mois (-0,3% et -0,4%). Les prix de l'hôtellerie et des billets d'avion s'inscrivent de nouveau en baisse, ce qui pourrait refléter l'affaiblissement de la demande touristique. La dynamique des prix des services hors énergie, alimentation et loyer ralentit avec une progression de seulement 0,1% sur le mois. Cette publication décrit

une tendance à la modération plutôt rassurante pour la Réserve fédérale, et qui doit être surveillée par rapport à la dynamique d'inflation persistante que nous décrivons dans nos perspectives économiques et financières. Les risques restent toutefois haussiers en raison des droits de douane, dont l'impact sur les prix pourrait davantage se matérialiser au cours de l'été. De plus le conflit armé entre Iran et Israël, qui s'inscrit dans notre thématique d'un monde plus conflictuel, pourrait raviver les tensions inflationnistes par le biais des prix de l'énergie.

L'indicateur d'enquête NFIB de confiance des PME s'est repris en mai, après la chute provoquée par les annonces de droits de douane début avril. Malgré son amélioration, l'indice reste en retrait de 4 points par rapport au pic post-électoral de décembre. La part des entreprises ayant déclaré avoir augmenté les rémunérations est en baisse de 7 points par rapport à avril à 26%, au plus bas depuis février 2021. Ce signal faible, ainsi que l'orientation récente des demandes d'allocation chômage, suggèrent une tendance à la dégradation des conditions sur le marché du travail, qui pourrait réduire les risques liés à la boucle prix-salaire. Après plusieurs semaines de hausse modérée, les demandes totales d'allocation chômage ont en effet nettement accéléré la semaine du 31 mai et atteint 1,96 millions, ce qui constitue un point haut depuis novembre 2021.

La confiance du consommateur se redresse également en juin, reflet de la désescalade tarifaire engagée depuis la mi-mai. L'indice de l'Université du Michigan progresse de plus de 8 points à 60,5. Le rebond est particulièrement marqué pour la composante perspectives, tandis que l'évaluation de la situation actuelle s'inscrit en hausse plus modérée. Malgré cette amélioration, le communiqué de presse précise que « les consommateurs perçoivent toujours de nombreux risques à la baisse pour l'économie. Leur opinion sur la situation des entreprises, les finances personnelles, les conditions d'achat des biens de grande consommation, les marchés du travail et les marchés boursiers reste bien en deçà de ce qu'elle était il y a six mois en décembre 2024 ». La détente est également visible du côté des anticipations d'inflation. Les perspectives d'inflation à horizon un an se modèrent à 5,1% contre 6,6% le mois dernier, un niveau qui reste toutefois très élevé.

Sur le plan budgétaire, les républicains de la Chambre des représentants ont adopté un plan annulant 9,4 Mds\$ de financement précédemment accordés, ce qui réduira l'aide à l'étranger (-8,3 Mds\$) et les fonds alloués au CPB, l'audiovisuel public (-1,1 Mds\$). Ces coupes budgétaires s'inscrivent dans la lignée des actions du DOGE.

Sur le plan international, la Banque Mondiale a révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour 2025, confirmant ainsi les risques de ralentissement de l'économie mondiale déjà décrits par le FMI et l'OCDE. Selon l'institution, la croissance mondiale devrait ralentir cette année à 2,3% (en baisse de 0,4 point de % par rapport aux prévisions de début d'année), ce qui ferait de 2025 l'année avec la plus faible croissance à l'échelle mondiale depuis 2008, à l'exception des récessions de 2009 et 2020. La révision à la baisse des prévisions de croissance s'explique essentiellement par les tensions commerciales et la montée des incertitudes. Selon le rapport, si les différends commerciaux actuels étaient résolus par des accords qui réduisent de moitié les droits de douane par rapport à leur niveau de la fin du mois de mai, la croissance mondiale gagnerait 0,2 point de pourcentage de plus en 2025 et en 2026

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

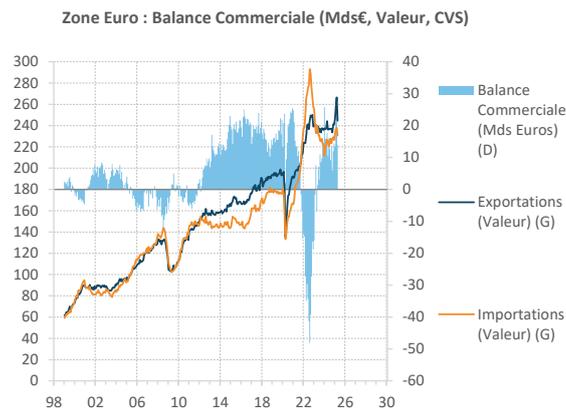


Suivi Macroéconomique

Europe

« Forte baisse des exportations de la zone euro en avril »

Dans le cadre du suivi des pressions potentielles sur les prix, l'instrument de surveillance de la tendance des salaires de la BCE, basé sur les accords salariaux en cours, **confirme la tendance au ralentissement de la rémunération du travail dans la zone euro**. La plus grande partie de ce ralentissement serait liée en 2025 aux importants versements ponctuels intervenus l'année dernière (notamment en Allemagne) et qui ne sont pas renouvelés cette année. Le communiqué met aussi en avant que de nombreux accords sur deux ans (2024-2025) prévoyaient des hausses plus importantes la première année. En prenant en compte les versements ponctuels, la croissance des salaires reviendrait de 4,7% en 2024 à 3,1% cette année. La progression des salaires « de base » évoluerait de 4,2% à 3,8%. Dans son communiqué, la BCE prend soin de préciser que les projections établies sur la base de cet instrument ne constituent pas des prévisions. Néanmoins, **cette tendance alimente la confiance des banquiers centraux européens sur le ralentissement des prix des services, un élément que nous surveillons dans le cadre de nos Perspectives économiques et financières, et plus particulièrement du thème d'une inflation durablement plus élevée.**



Sources : Eurostat, Datastream, Covêa Finance

Dernier point : avr 25

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
ZE	Prod. industrielle	Vol, NCVS, GA%	avr.-25	0,8	3,7	-1,7	-3,0
FR	Indicateur de confiance Bdf	Indice	mai-25	93,6	94,7	94,5	93,7
IT	Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	avr.-25	0,1	-1,9	-2,1	-4,0
RU	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	avr.-25	-0,3	-0,7	-0,8	-1,2

* Du 09/06/2025 au 15/06/2025

Sources : Refinitiv, Covêa Finance

Les statistiques économiques des premiers mois de l'année sont affectées par la politique commerciale de l'administration Trump. Ainsi, **l'excédent commercial de la zone euro a fortement diminué en avril** (divisé par deux en données corrigées des variations saisonnières) par rapport au mois précédent, à 14Mds€. De fait, **les exportations avaient fortement accéléré au premier trimestre et elles ont rechuté après l'entrée en vigueur, le 2 avril, des « droits de douane réciproques » décidés par le gouvernement américain**. Elles restent toutefois en hausse de 3,8% sur un an, signe que les importateurs américains n'ont pas compensé en avril le surplus d'achats qu'ils ont effectués les mois précédents. La production industrielle de la zone euro suit, depuis le début de l'année, un profil proche de celui des exportations de biens : après trois mois de forte hausse, elle a brutalement rechuté en avril, tout en restant en hausse (de 0,8%) sur un an.

La Commission européenne a proposé un paquet, le 18e, de sanctions contre la Russie. Celui-ci propose de bannir les transactions avec le gazoduc russe Nord Stream ainsi qu'avec les banques qui participent à l'évitement des sanctions. 22 banques russes supplémentaires seraient exclues de *Swift*. Des banques d'autres pays, notamment chinoises, qui aident les entités russes à contourner les sanctions seraient aussi visées. Le Fonds Russe d'investissement direct est également cité, ainsi que ses filiales et son réseau élargi.

La BCE et la Banque populaire de Chine ont renouvelé et mis à jour leur protocole d'accord de 2008. Celui-ci porte sur des échanges réguliers d'informations, un dialogue permanent et une coopération technique entre les deux institutions. Il ne concerne pas les accords de swap en cours entre les deux banques centrales.

En Pologne, Donald Tusk a remporté le vote de confiance qu'il a demandé au Parlement à la suite de la défaite du candidat qu'il soutenait à l'élection présidentielle. Compte-tenu de l'étroitesse de la majorité dont dispose la coalition et du pouvoir de blocage attribué au Président de la République en Pologne, ce vote n'augmente pas les marges de manœuvre du premier ministre pour mettre en œuvre la politique qu'il désire. Par ailleurs, il a d'ores et déjà prévenu qu'un remaniement ministériel devrait intervenir en juillet, pour resserrer le gouvernement.

La Banque européenne d'investissement (BEI) va tripler son financement au secteur de la défense, qui passera de 1Mds€ à 3Mds€. Dans ce cadre, la BEI va accorder un prêt de 500 millions à Deutsche Bank qui le reversera ensuite à des petites et moyennes entreprises tout au long de la chaîne d'approvisionnement de l'UE en matière de sécurité et de défense. D'autres partenariats avec des grands groupes bancaires européens devraient suivre. En revanche, ces prêts ne pourront pas servir à investir directement dans des armes.

Après un premier trimestre bien orienté, l'activité recule en avril au Royaume-Uni. Le PIB mensuel s'est en effet contracté de 0,3% par rapport au mois de mars, une contraction qui fait écho aux dernières données d'enquêtes qui ont été assez mal orientées. Une partie de la contraction du PIB du mois d'avril s'explique par une détérioration de la balance commerciale, du fait de la baisse des exportations vers les Etats-Unis sur le mois après la mise en place des droits de douane. Le secrétaire au Commerce américain H. Lutnick a par ailleurs indiqué que l'accord commercial entre le Royaume-Uni et les Etats-Unis pourrait entrer en vigueur « dans quelques jours ». Concernant le marché du travail, **la dynamique des salaires britannique ralentit**. Les salaires hors bonus ont en effet progressé de 5,2% sur un an en avril, après 5,5% en mars. Néanmoins malgré ce ralentissement, la croissance des salaires reste élevée et fait toujours peser le risque d'une boucle prix salaire au Royaume-Uni et d'une inflation plus persistante, que nous décrivons dans nos *Perspectives économiques et financières*.

Du côté budgétaire, dans le cadre de son plan de dépenses pluriannuel, la Ministre des Finances Rachel Reeves a annoncé des arbitrages budgétaires en faveur de la santé et la défense. Si le montant global des dépenses sur les prochaines années n'a pas été modifié, le gouvernement britannique a décidé de prioriser les dépenses de santé et de défense (qui devrait atteindre 2,7% du PIB au 2027), au détriment notamment des Ministères de l'Intérieur et des Affaires étrangères.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : La Commission européenne souligne le retard dans la mise en œuvre du plan Next Generation EU

Le plan *Next Generation EU* (NGEU), mis en place en 2021, vise à atténuer les conséquences économiques de la pandémie et à préparer l'Europe au double défi de la transition écologique et numérique.

Le fonds NGEU dispose d'une **enveloppe totale de 807Mds€** pour la période 2021-2026, financé par un emprunt commun européen, dont **358Mds€** doivent être versés aux Etats-Membres **sous forme de subventions** et **291Mds€ sous forme de prêts**, dans le cadre la facilité pour la reprise et la résilience (FRR). Par ailleurs, NGEU finance également d'autres fonds européens (tels que React EU ou Horizon Europe) à hauteur de **83Mds€**, tandis que **75Mds€** n'ont pas été alloués, les Etats-Membres n'ayant pas demandé la totalité de l'enveloppe de prêts disponible.

Afin de recevoir les fonds, chaque Etat-Membre a dû soumettre un plan national pour la reprise et la résilience à la Commission européenne. Deux fois par an, le pays peut soumettre une demande de paiement, à conditions d'avoir réalisé un certain nombre de jalons et de cibles prévus dans son plan national pour la reprise et la résilience. Les Etats-Membres peuvent par ailleurs réviser leurs plans avec l'approbation de la Commission.

Alors que le programme NGEU approche de son terme, **la Commission européenne a alerté en juin 2025 sur la nécessaire accélération de la mise en œuvre des plans**. En effet, les Etats-Membres ont jusqu'au 31 août 2026 pour atteindre les jalons et cibles requis et jusqu'au 30 septembre 2026 pour demander les derniers paiements tandis que la Commission pourra effectuer les derniers versements jusqu'au 31 décembre 2026. La Commission souligne que **seulement 49% de l'enveloppe de la FRR a été versée à ce jour**, 335Mds€ restant encore à déboursier au cours des 18 prochains mois (environ 155Mds€ de subventions et 180Mds€ de prêts). Par ailleurs, à l'échelle de l'Union européenne, seulement 31% des jalons et cibles ont été atteints, avec une forte hétérogénéité entre pays.

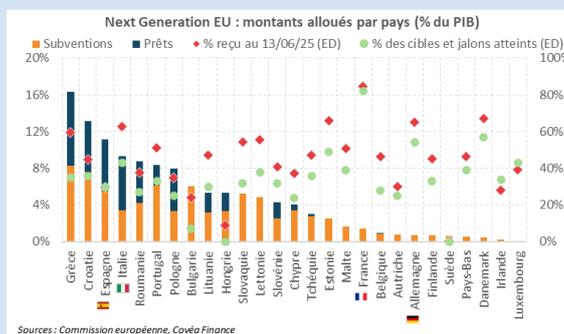
Le retard dans la mise en œuvre de la FRR se ressent dans les derniers décaissements : alors que 66Mds€ avaient été décaissés au second semestre 2024, seuls 9,5Mds€ ont été décaissés lors des cinq premiers mois de l'année 2025.

Afin d'atténuer ce retard, **la Commission européenne a demandé aux Etats-membres de réviser au plus vite leurs plans de reprise et de résilience, et a publié plusieurs orientations en ce sens, afin de rediriger les fonds NGEU :**

- **Rationaliser et simplifier les cibles et jalons à atteindre dans les plans**, afin d'accélérer le décaissement des fonds ;
- **Transférer une partie des fonds vers Invest EU** (fonds d'investissement européen visant à mobiliser des investissements publics et privés, notamment pour financer la transition énergétique) ;
- **Utiliser les fonds NGEU pour injecter des fonds propres dans les banques et institutions nationales de développement** (telles que BPI France, la Caisse des dépôts ou KfW pour l'Allemagne), en particulier pour soutenir des projets conformes aux priorités stratégiques de l'UE ;
- **Utiliser une partie des fonds NGEU pour contribuer au futur programme pour l'industrie européenne de la défense (EDIP)**. Des projets spécifiques seraient ensuite sélectionnés et soutenus dans le cadre de l'EDIP, dans l'intérêt de l'Etat membre concerné, la mise en œuvre s'étalant sur une période plus longue. Pour que cette option soit viable, une disposition du règlement EDIP devra assurer que les contributions volontaires soutenues par la FRR seront utilisées au profit de l'Etat membre concerné ;
- **Utiliser une partie des fonds NGEU pour contribuer aux programmes de l'UE pour les communications par satellite**. Cette contribution sera utilisée au profit de l'Etat membre concerné.

Bien que la Commission européenne ne l'ait pas abordé, les Etats-membres pourraient inclure des projets visant à financer directement le secteur de la défense (sans passer par EDIP). En effet, la Pologne a modifié en janvier 2025 son plan pour la reprise et la résilience et a été autorisé par la Commission à investir 6,1Mds€ dans le Fonds polonais de sécurité et de défense.

Ainsi, les délais de mise en œuvre du plan NGEU (et son inégale implémentation parmi les Etats-Membres) peut questionner sur la capacité européenne à absorber les plans budgétaires plus récents visant à financer la défense européenne (Rearm EU) et les infrastructures allemandes.



Sources : Commission européenne, Covéa Finance

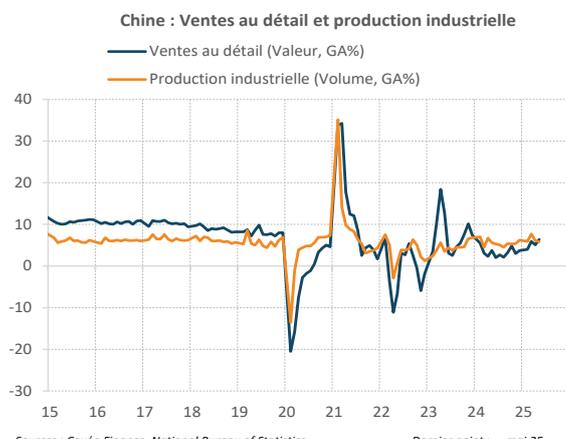
Eloïse Girard-Desbois
Economiste



Suivi Macroéconomique

Asie

« L'économie chinoise reste solide en mai, malgré les hausses de droits de douane »



Les données d'activité officielles chinoises pour le mois de mai illustrent une certaine résilience face aux perturbations sur le commerce international. En particulier, l'économie a été soutenue par une reprise solide de la consommation des ménages, qui était un des points faibles l'an passé. La croissance des ventes au détail a, en effet, accéléré à 6,4% en glissement annuel (GA), en valeur, en mai, après 5,1% en avril et 3,5% sur l'ensemble de l'année 2024. Néanmoins, ce dynamisme peut refléter les effets temporaires du lancement anticipé du « 618 shopping festival » (il s'est ouvert à la mi-mai plutôt que fin mai l'an passé), d'une période de congés favorable aux dépenses sur le mois et du maintien du soutien significatif des programmes de prime à la reprise du gouvernement pour la consommation de biens durables – les ventes ont été particulièrement dynamiques au niveau des appareils ménagers et téléphones mobiles qui bénéficient largement de ces programmes. Cette reprise de la consommation reste donc à confirmer au cours des prochains mois.

La production industrielle reste solide en mai, malgré un ralentissement de sa croissance à 5,8% en volume (comme sur l'ensemble de l'année 2024), après 6,1% en avril. La croissance de la production industrielle passe ainsi en-dessous de celle des ventes au détail pour la première fois depuis fin 2023. Si l'industrie chinoise est exposée à l'affaiblissement de la demande internationale, visible au ralentissement des exportations sur le mois, elle semble bénéficier de la dynamique favorable de la demande domestique.

Les investissements se sont également inscrits en modération en mai avec une croissance de 2,9% en GA, après 3,6% en avril. Cette modération s'est généralisée aux investissements manufacturiers (7,8%, après 8,2% en avril) et dans les infrastructures (9,3%, après 9,6% en avril) dont la croissance reste toutefois solide. La dynamique des investissements demeure principalement affectée par la forte contraction des investissements dans l'immobilier (-12,0%, après -11,3% en avril), qui illustre la poursuite de la dégradation du secteur qui peine encore à se stabiliser à l'échelle nationale – des signes d'amélioration sont visibles dans certaines grandes villes mais ne peuvent pas être généralisés. Les ventes de logements et les mises en chantier restent en forte contraction et les prix poursuivent leur déclin en mai (-0,2% pour les logements neufs et -0,5% dans l'ancien, en glissement mensuel).

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
CH	Investissement en actifs fixes NCVS, GA%	mai-25	3,7	4,0	3,0	3,2
	Total des flux de crédit GA%	mai-25	8,7	8,7	9,5	8,0
	Prod. Industrielle Vol, NCVS, GA%	mai-25	5,8	6,1	4,6	5,6
	Ventes au détail Vol, NCVS, GA%	mai-25	6,4	5,1	7,8	3,3

*Du 09/06/2025 au 16/06/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

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.