

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

28 juillet 2025

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

## Un budget européen déjà controversé

Le futur budget de l'Union européenne pour la période 2028 à 2034 a été présenté le 16 juillet par la Commission européenne et déjà les premières critiques fusent.

Les sujets de désaccords sont nombreux.

D'abord sur le montant prévu et l'utilisation des fonds. La Commission propose un budget global de 2000Mds€, soit une augmentation de 800Mds€ par rapport à la période actuelle de 2021 à 2027. L'Allemagne s'est déjà prononcée pour dire que cette augmentation ne lui paraît « pas acceptable au moment où les différents Etats font des efforts pour consolider leurs budgets nationaux ». A l'opposé, l'Espagne considère que cette augmentation est très insuffisante pour faire face aux défis à venir notamment en termes de défense et de compétitivité.

Le financement de ce budget est lui aussi controversé. Le projet prévoit, pour limiter la contribution supplémentaire des Etats, de lever de nouveaux impôts au niveau européen. Mais la Suède, la Grèce, la Roumanie et l'Italie ne sont pas favorables à taxer le tabac de façon plus importante, alors que les Pays-Bas, l'Irlande, le Luxembourg et l'Allemagne sont très opposés à la taxe envisagée sur les grandes entreprises européennes avec un chiffre d'affaires de plus de 100M€.

Enfin, un fonds spécial de 400Mds€, qui serait financé par de la dette émise par l'Union européenne, est envisagé pour faire face plus rapidement aux situations de crise. Cette proposition relance les débats autour de la mutualisation de la dette au niveau européen. Les Etats du nord comme le Danemark ou la Finlande, qui se financent moins cher que l'Union européenne, sont toujours très opposés à cette solution, alors que d'autres Etats comme l'Espagne voudraient augmenter cette dette commune. La France qui se finance maintenant à des taux supérieurs à ceux de l'Union européenne ne s'est pas encore prononcée sur ce sujet, mais l'Allemagne a clairement refusé cette solution, estimant que cela reviendrait à soutenir la mauvaise gestion budgétaire de certains partenaires européens.

Ce budget n'est qu'une base de négociation pour le budget final qui devra être adopté à l'unanimité des pays membres d'ici fin 2027. Mais l'accueil de ce projet illustre à nouveaux les difficultés politiques au sein de la Zone euro, comme nous les décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Marie-Edmée de Monts de Savasse

Responsable d'équipe Gestion OPC Taux



### Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire  
Actions Europe  
Actions Internationales  
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis  
Europe  
Asie

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)		
	25/07/25	26/06/25	T-12 mois	26/06/25	sur 12 mois	
<b>Marché des changes</b>						
€ / \$	1,174	1,170	1,085	0,4	↑	8,3
€ / £	0,874	0,852	0,844	2,5	↑	3,6
€ / Yen	173,36	168,98	166,95	2,6	↑	3,8
<b>Matières premières et Transport et marchandises</b>						
Pétrole (Brent, \$ par baril)	68	68	82	1,0	↑	-16,9
Indice CRB*	571	566	536	0,9	↑	6,7
Prix de l'once d'Or	3 336	3 334	2 354	0,1	↑	41,7
Prix de la tonne de cuivre	9 770	9 900	9 122	-1,3	↓	7,1
Indice Baltic Dry**	2 257	1 553	1 834	45,3	↑	23,1
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1593	2332	3448	-31,7	↓	-53,8

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

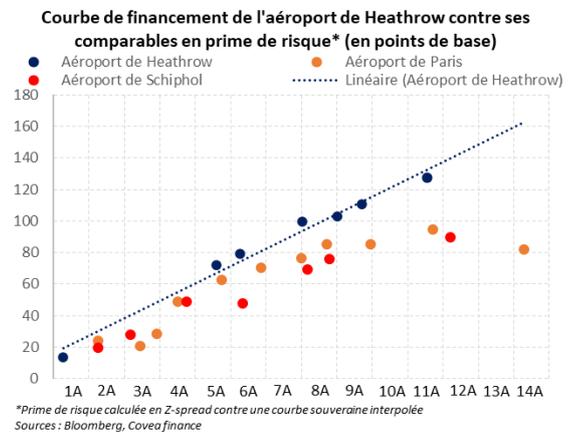
### L'analyse des marchés :

Les taux sont restés volatiles la semaine dernière, évoluant au gré des annonces sur les droits de douane. Ils ont d'abord été orientés à la baisse en début de semaine, avant de corriger à la hausse avec les premières annonces d'accords commerciaux. Le discours de Christine Lagarde, jeudi dernier lors de la réunion de la BCE, a aussi contribué à cette tendance haussière, en particulier sur les taux courts. Au niveau des taux souverains, en Zone euro, le taux 10 ans Allemand augmente de 2 points de base (pbs) sur la semaine et termine à 2,72%. Le taux 10 ans Français perd 1 pb et finit à 3,39%. Aux Etats-Unis, le taux 10 ans est en baisse de 3 pbs et clôture à 4,39%. La position de Madame Lagarde, perçue comme moins accommodante, a alimenté un mouvement d'aplatissement de la courbe, en particulier sur le segment 2/10 ans. L'écart entre les deux références française diminue ainsi de 7 pbs à 117 pbs.

### Le Focus de la semaine : Heathrow, l'aéroport londonien à la recherche d'un vent nouveau

La souveraineté, la compétitivité et la capacité à s'adapter représentent, comme décrits dans nos Perspectives Economiques et Financières, des enjeux majeurs pour l'avenir des Etats et des espaces économiques. Par leur nature et leurs activités, les infrastructures de transport se placent directement au service des territoires et cherchent à répondre concrètement à ces dimensions stratégiques. Face à un monde changeant, les infrastructures en perte de vitesse n'ont pas d'autre choix que de se réinventer, au prix de besoins de financement de plus en plus importants.

Le célèbre aéroport londonien Heathrow, 1er aéroport européen et 5ème aéroport mondial en termes de trafic passager en 2024, incarne ce rôle complexe. Malgré une solidité des fondamentaux et des revenus conséquents, le « hub » est aujourd'hui confronté à de nombreux défis qui pèsent sur son attractivité : impacts du Brexit, perte de pouvoir de négociation avec la consolidation du marché de l'aérien, durcissement des normes environnementales, remise en question du modèle de transport, multiplication des grèves du personnel, concurrence accrue avec l'apparition de nouvelles plaques tournantes régionales... Ces multiples défis poussent une partie des actionnaires historiques d'Heathrow au départ. Le gestionnaire d'infrastructures Ferrovial a ainsi cédé fin 2024, les 25% du capital qu'il détenait depuis 2006 au profit d'autres aéroports comme celui de John F. Kennedy à New York ou de l'aéroport Dalaman en Turquie. Cette perte d'attractivité est aggravée par des niveaux d'endettement toujours plus élevés, pourtant nécessaires pour financer la qualité et la sécurité de l'infrastructure. Heathrow assume ainsi à fin 2024 une dette de plus de 16 Mds£. Ces difficultés sont directement visibles sur la courbe de financement d'Heathrow, en particulier lorsque l'on s'intéresse à la prime de risque, plus élevée que ses pairs, demandée par les investisseurs. L'accès au financement est donc à la fois crucial et particulièrement coûteux pour l'infrastructure londonienne.



Pour répondre à ces enjeux, Heathrow vient de publier mi-juillet son nouveau plan de développement à horizon 2031. Ce plan ambitieux propose 10 Mds£ d'investissements, soit une enveloppe supplémentaire de 4,5 Mds£ sur 5 ans pour accroître les capacités, moderniser et adapter l'aéroport. Heathrow souhaite aussi réduire ses coûts d'exploitation de 500 M£ sur 5 ans. Ces efforts devraient permettre d'améliorer d'un cran la qualité de crédit de l'émetteur, évaluée par l'agence S&P. Heathrow vise une note de BBB+ pour son infrastructure et A- pour ses émissions de long terme. Ces multiples objectifs seront financés par des émissions de dettes de l'ordre de 2 à 2,5 Mds£ par an, ce qui risque d'accroître l'endettement d'environ 5 Mds£ et d'aggraver encore les coûts de financement. Une partie de l'effort sera aussi demandée aux usagers par le biais d'une taxe aéroportuaire qui atteindrait en moyenne 33£ par voyage contre 26£ en 2025.

La recherche de la compétitivité est un exercice complexe, avec un plan de redressement déjà critiqué par les compagnies aériennes qui devront répercuter la taxe aéroportuaire sur les passagers. L'exemple d'Heathrow illustre le travail d'équilibriste auquel font face les infrastructures européennes et place une fois de plus le thème de la dette et du financement sur le devant de la scène.

Tanguy Jouanneau

Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)							
	25/07/25	J-7	26/06/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	26/06/25	31/12/24	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y						
<b>Taux directeurs</b>																	
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	2,15	3,15	4,25	0,00	⇒	0,00	⇒	-1,00	↓	-2,10	↓				
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,00	3,00	3,75	0,00	⇒	0,00	⇒	-1,00	↓	-1,75	↓				
Banque d'Angleterre	4,25	4,25	4,25	4,75	5,25	0,00	⇒	0,00	⇒	-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>																	
Variations (en pb)																	
Etats-Unis	4,39	4,42	4,24	4,57	4,24	-3	↓	15	↑	-18	↓	15	↑	46	↓	54	↓
Allemagne	2,72	2,70	2,57	2,37	2,42	2	↑	15	↑	35	↑	30	↑	77	↓	49	↓
France	3,39	3,40	3,25	3,20	3,13	-1	↓	14	↑	19	↑	26	↑	118	↓	79	↓
Italie	3,55	3,55	3,45	3,52	3,78	0	↑	10	↑	3	↑	-23	↓	133	↓	90	↓
Royaume-Uni	4,64	4,67	4,47	4,57	4,13	-4	↓	16	↑	7	↑	51	↑	75	↓	81	↓
Japon	1,61	1,54	1,42	1,10	1,06	6	↑	18	↑	50	↑	55	↑	75	↓	146	↓
<b>Crédit</b>																	
Variations (en pb)																	
Indice Itraxx Main	52,8	53,8	56,1	57,7	55,0	-1,0	↓	-3,3	↓	-4,8	↓	-2,2	↓				
Indice Itraxx Crossover	269,2	277,2	290,5	313,1	299,9	-7,9	↓	-21,3	↓	-43,8	↓	-30,6	↓				

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 :

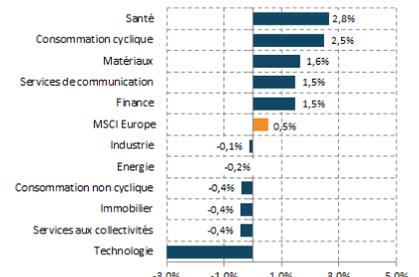
Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (Indice MSCI Europe dividendes non réinvestis) affichent une hausse de +0,8%. Outre les publications trimestrielles des sociétés, les marchés restent sensibles à l'actualité sur les droits de douane américains.

En conséquence, les secteurs qui bénéficient des négociations avec les Etats-Unis se sont démarqués à la hausse. La santé affiche ainsi la meilleure performance de la cote (+2,8%), aidée par le rebond du titre Novo Nordisk (+9,4%), parmi d'autres laboratoires. Ceci explique la hausse significative de l'indice local danois (+5,5%). Le secteur de la consommation cyclique, automobile notamment, affiche également une bonne performance (+2,5%). Les investisseurs montrent leur soulagement sur ce secteur particulièrement concerné par la guerre commerciale. A l'inverse, les investisseurs ont pris des profits sur des entreprises à caractère plus domestiques, tels les services aux collectivités (-0,4%).

Le secteur de la technologie affiche une forte baisse (-6,8%). Le néerlandais ASM International (-18,0%) a publié des commandes et des perspectives décevantes, principalement à cause de ses marchés finaux en Chine. De même, le fabricant de semiconducteurs STMicroelectronics a terminé en baisse de -20,5% à cause de sa publication du second trimestre. La société a pâti des plans d'ajustement de ses clients automobiles et a d'autre part déçu sur sa capacité à faire remonter ses marges rapidement.

L'indice des petites et moyennes valeurs MSCI EMU Small Cap affiche une performance stable sur la semaine. Depuis début 2025, ce segment de la cote s'apprécie de 18,4% soit 10 points de plus que l'indice MSCI Europe, marquant un retour des investisseurs sur les valeurs domestiques européennes.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 18/07/2025 au 25/07/2025 (GICS)



Sources : Bloomberg, Cowi Finance

### Le Focus de la semaine : La modernisation de l'ascenseur, étape incontournable vers le bâtiment décarboné et intelligent

Selon l'Agence Internationale de l'Energie, les bâtiments représentent près de 40% de la demande d'énergie en Europe et 30% des émissions de CO2. Outre le chauffage et les besoins en réfrigération, l'ascenseur peut constituer à lui seul près de 10% la consommation d'énergie des bâtiments.

D'après la Commission européenne, seulement 25% des bâtiments atteignent les objectifs d'efficacité énergétique. L'ascenseur moderne et intelligent est, en ce sens, indispensable.

En Europe, le parc d'ascenseurs en fonctionnement se chiffre à plus de 6 millions d'unités, dont plus de 50% a plus de 25 ans et 25% a plus de 40 ans d'après l'association des professionnels du secteur (LEIA). Plus particulièrement, la France a l'un des parcs d'ascenseurs les plus anciens d'Europe : Sur les 480 000 présents en France, moins d'1 % sont remplacés par an (source : Kone France). Or, pour rester performant, un ascenseur doit être remplacé tous les 25 ans environ. Moderniser un ascenseur constitue certes un coût important de prime abord, c'est pourtant la meilleure solution pour réduire la consommation énergétique de l'ascenseur, et à long terme, la facture d'énergie du bâtiment résidentiel ou commercial.

C'est pourquoi les mises aux normes des ascenseurs deviennent plus exigeantes. Applicable depuis le 1er janvier 2022 pour les bâtiments neufs, la réglementation RE 2020 impose désormais de prendre en compte la consommation électrique des ascenseurs dans la consommation énergétique primaire du bâtiment, ainsi que leur empreinte carbone sur tout leur cycle de vie. Les enjeux de sécurité des ascenseurs prennent également une importance croissante. Ainsi, en France, la loi a progressivement imposé une série de mises aux normes : fermetures des gaines, dispositifs de verrouillage des portes palières. Le gain est important pour les fournisseurs de services liés aux ascenseurs tels Schindler et Kone. Typiquement, le variateur de fréquence qui force l'ascenseur à s'arrêter pile au niveau des portes palières coûte plus de 20 000 euros à installer.

Autre exemple, les téléalarmes des ascenseurs dans les copropriétés en France seront modernisées : Les opérateurs téléphoniques vont désactiver les connexions réseaux 2G et 3G, jugés trop énergivores. Les fréquences de la 2G cesseront d'ici 2025 et celles de la 3G en 2028. Les ascenseurs qui ne sont pas encore équipés de la 4G doivent donc être mis à niveau, une nouvelle opportunité pour les fournisseurs.

Enfin, outre ces tendances porteuses sur les équipements et les remplacements pour ces acteurs, leur activité de maintenance se caractérise par une forte récurrence et permet donc une plus grande résistance de leurs profits en cas de ralentissement de l'activité économique. Ces sociétés, bénéficiaires des plans d'infrastructures, sont donc au cœur des dynamiques régionales en Europe que nous mettons en avant dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Antoine Peyronnet

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	25/07/25	J-7	26/06/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	26/06/25	31/12/24	sur 12 mois	
MSCI EMU	183,0	182,5	178,7	163,2	160,5	0,3	2,4	12,1	14,0	
MSCI EMU Mid Cap	1 277,4	1 261,4	1 242,1	1 056,7	1 016,7	1,3	2,8	20,9	25,6	
MSCI EMU Small Cap	524,2	519,0	504,9	390,5	419,8	1,0	3,8	34,2	24,9	
MSCI Europe	183,5	182,5	179,6	169,9	170,5	0,5	2,2	8,0	7,7	
France CAC 40	7 834,6	7 822,7	7 557,3	7 380,7	7 427,0	0,2	3,7	6,1	5,5	
Allemagne DAX 30	9 072,9	9 099,9	8 860,3	7 648,6	7 029,9	-0,3	2,4	18,6	29,1	
Italie MIB	40 726,3	40 312,0	39 351,3	34 186,2	33 771,1	1,0	3,5	19,1	20,6	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 120,3	8 992,1	8 735,6	8 173,0	8 186,4	1,4	4,4	11,6	11,4	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 436,3	10 374,5	10 250,2	9 877,2	9 700,2	0,6	1,8	5,7	7,6	

Sources : Bloomberg, Cowi Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Internationales : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

En **Asie**, la semaine a été globalement haussière, soutenue par la signature d'accords commerciaux entre les Etats-Unis et certains de ses partenaires dans la région dont le Japon et l'Indonésie, qui signent les plus fortes hausses. La Chine bénéficie également de cet apaisement, en amont de la rencontre entre Pékin et Washington en Suède pour négocier l'accord commercial qui arrive à échéance le 12 août. À l'inverse, Taiwan et l'Australie clôturent la semaine en repli. Taiwan est pénalisée par des prises de bénéfices dans le secteur technologique, tandis que l'Australie connaît des flux sortants, alors qu'aucun accord n'a encore été conclu avec l'administration américaine. Parmi les éléments transverses, dans la volonté de souveraineté et la réorganisation du complexe énergétique mondial, le Japon prévoirait la construction de plusieurs centrales nucléaires de nouvelle génération, plus de 14 ans après la catastrophe de Fukushima.

Aux **Etats-Unis**, les marchés actions terminent en hausse pour la quatrième semaine d'affilée, atteignant de nouveaux records historiques, portés par les annonces d'accords commerciaux entre les États-Unis et plusieurs partenaires (Japon, Indonésie, Philippines) ainsi que des publications de résultats trimestriels solides. La semaine a également été marquée par un appétit persistant pour les valeurs liées à l'intelligence artificielle à la suite des résultats d'Alphabet (maison mère de Google) qui a annoncé une augmentation significative des dépenses investissements pour 2025 (+\$10 milliards à \$85 milliards). À l'inverse les fabricants de semi-conducteurs analogues étaient pénalisés par une moindre reprise de l'industrie automobile et des craintes des potentiels impacts des droits de douane sur les chaînes d'approvisionnement. Le secteur industriel continuait de profiter de la dynamique positive autour des valeurs exposées aux infrastructures et à la transition énergétique, illustré par les perspectives solides annoncées par GE Vernova. Finalement, dans un contexte de regain d'appétit pour le risque, le secteur de la consommation de base faisait l'objet de prises de bénéfices.

Enfin, tandis que les Etats-Unis et la Chine tentent de trouver un accord sur le plan commercial, on note une persistance des tensions : Microsoft a subi une cyberattaque attribuée à des groupes liés à l'État chinois, touchant l'agence responsable de la conception des armes nucléaires, tandis que McKinsey interdit à ses équipes en Chine de travailler sur des projets d'IA générative et qu'Amazon ferme son laboratoire de recherche sur l'IA à Shanghai.

### Le Focus de la semaine : Entre contraintes et opportunités, la réglementation redéfinit le secteur de l'agroalimentaire aux États-Unis

Donald Trump a récemment annoncé sur les réseaux sociaux sa volonté que Coca-Cola utilise du sucre de canne en remplacement du sirop de maïs à haute teneur en fructose, un ingrédient largement critiqué pour ses effets potentiels nocifs sur la santé. Cette annonce, partiellement confirmée par Coca-Cola avec le lancement d'une nouvelle cannette au sucre de canne d'ici l'automne 2025, s'inscrit dans une dynamique plus large impulsée par l'administration américaine et son nouveau secrétaire à la santé. L'arrivée de Robert F. Kennedy Jr à ce poste en février 2025 marque en effet un tournant réglementaire majeur. Sa ligne directrice : renforcer la transparence, la sécurité sanitaire et lutter activement contre la « malbouffe ». L'agence américaine des produits alimentaires et des médicaments (FDA) a ainsi entamé la révision du processus accéléré d'évaluation des additifs alimentaires (Secret GRAS route) et prépare l'élimination progressive des colorants dérivés du pétrole d'ici 2027-2028. En parallèle, une réforme de l'étiquetage est à l'étude pour rendre les informations nutritionnelles plus lisibles. Plusieurs États comme la Californie, le Texas ou la Virginie-Occidentale ont déjà pris une longueur d'avance en adoptant des législations plus strictes, en particulier dans les cantines scolaires.

Face à un cadre réglementaire plus contraignant et des attentes sociétales plus importantes, les grandes entreprises alimentaires américaines, telles que Kraft Heinz, General Mills, Conagra, Hershey ou encore PepsiCo n'ont d'autres choix que de s'adapter. Ces dernières ont ainsi annoncé des stratégies de reformulation avec le retrait progressif des colorants synthétiques de leur portefeuille de produits d'ici 2025 à 2027. Pour espérer continuer à croître, ces entreprises doivent non seulement adapter leurs recettes historiques en éliminant les ingrédients controversés, mais aussi innover pour répondre aux nouvelles attentes des consommateurs plus soucieux de leur santé. Cela se traduit par le lancement de produits plus nutritifs, comme les céréales enrichies en protéines de General Mills, la gamme de snacks plus sains de PepsiCo ainsi que sa récente annonce du lancement d'un cola prébiotique.

Mais cette transformation repose également sur une profonde évolution technologique. Reformuler un produit tout en conservant son goût, sa texture et sa durée de vie constitue un défi technique considérable. L'abandon des additifs synthétiques stimule de son côté la demande pour des alternatives naturelles (betterave, curcuma, paprika...) mais aussi pour des solutions innovantes comme les colorants produits par fermentation microbienne ou bioconversion. De même, la révision des procédés de sucrage pourrait favoriser le retour d'ingrédients comme le sucre de canne ou l'adoption de nouveaux édulcorants d'origine végétale ou fermentée.

Dans un secteur longtemps dominé par la standardisation et les formulations industrielles, l'innovation redevient un levier stratégique incontournable. Les contraintes imposées aux grands groupes deviennent, à l'inverse, des opportunités pour les acteurs capables d'accompagner cette transition vers une alimentation plus saine, plus transparente et plus durable.

Valentine Druais

Gérante Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
						en devise locale				en €			
	25/07/25	J-7	26/06/2025	31/12/24	T-12 mois	J-7	26/06/2025	31/12/24	T-12 mois	J-7	26/06/2025	31/12/24	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	6 389	6 297	6 141	5 882	5 399	1,5	4,0	8,6	18,3	0,5	3,7	-4,2	9,3
Etats-Unis - Dow Jones	44 902	44 342	43 387	42 544	39 935	1,3	3,5	5,5	12,4	0,3	3,1	-6,9	3,9
Etats-Unis - Nasdaq	21 108	20 896	20 168	19 311	17 182	1,0	4,7	9,3	22,9	0,0	4,3	-3,6	13,5
Japon Nikkei 300	632	605	601	604	599	4,5	5,1	4,6	5,6	4,3	2,5	-1,8	1,7
Corée du Sud KOSPI	3 196	3 188	3 080	2 399	2 711	0,3	3,8	33,2	17,9	0,0	1,5	25,6	9,1
Chine - Shanghai	3 594	3 534	3 448	3 352	2 887	1,7	4,2	7,2	24,5	0,7	4,0	-3,8	16,2
Hong Kong Hang Seng	25 388	24 826	24 325	20 060	17 005	2,3	4,4	26,6	49,3	1,2	4,0	10,4	37,1
Marchés Emergents - MSCI	1 258	1 249	1 227	1 075	1 074	0,7	2,5	17,0	17,1	-0,3	2,2	3,1	8,2

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Le regard de l'analyste

### Reconquérir la souveraineté : défis et leviers d'action

Le retour de la guerre conventionnelle en Europe, conjugué à l'intensification de la guerre « hybride », a mis en lumière la vulnérabilité des États et de leurs écosystèmes industriels face à des menaces à la fois directes et diffuses, conventionnelles et non conventionnelles. Cyberattaques, campagnes de désinformation, pressions économiques ciblées ou encore actes de sabotage d'infrastructures critiques (ex. : Nord Stream) s'inscrivent désormais dans une stratégie globale de déstabilisation. Cette situation a également révélé la forte dépendance de l'Europe aux États-Unis, non seulement pour assurer sa sécurité, mais aussi dans plusieurs secteurs critiques, soulignant ainsi les enjeux de souveraineté, notamment dans les domaines technologiques, industriels et numériques.

Les dépendances sont évidentes non seulement dans le secteur de la défense, mais aussi dans des domaines tels que la cybersécurité, le stockage de données, l'intelligence artificielle, les infrastructures satellitaires (comme évoqué dans notre éditorial du 10/03/2025 intitulé «L'Europe se réarme : hausse des budgets et impact sur l'industrie de la défense») ou encore l'immunothérapie.

Dans le domaine de la cybersécurité appliquée à la défense et aux usages gouvernementaux, les entreprises américaines conservent une position dominante, tant en termes de parts de marché que de technologies déployées. Des acteurs comme Palantir Technologies, CrowdStrike, Raytheon Technologies ou Northrop Grumman occupent une place centrale dans les contrats publics et les infrastructures critiques. L'Amérique du Nord représente environ 45 % du marché mondial de la cybersécurité de défense, contre 20 à 25 % pour l'Europe, cette dernière comptant de nombreux acteurs nationaux souvent plus petits ou spécialisés, généralement cantonnés à des marchés locaux ou à des niches.

Concernant le stockage des données en Europe, les entreprises américaines ont une part de marché significative, en particulier via les services cloud, notamment sur les segments essentiels comme l'«Infrastructure as a Service» (IaaS), qui constitue la base du stockage et du traitement des données. Les trois géants américains (Amazon Web Services, Microsoft Azure, Google Cloud) captent environ 70 % du marché européen du cloud IaaS. En comparaison, le premier acteur européen, OVHcloud, détient environ 2 % du marché, tandis que d'autres acteurs comme Scaleway, Outscale (Dassault Systèmes) ou Clever Cloud restent minoritaires. Cette situation soulève des préoccupations majeures, telles que l'exposition vis-à-vis de fournisseurs soumis au droit extraterritorial américain (Patriot Act, Cloud Act), le risque d'accès non autorisé aux données sensibles (gouvernementales, industrielles, stratégiques) et le manque de contrôle sur la localisation et la gouvernance des données.

Dans le secteur de la défense, les entreprises européennes sont confrontées à des évolutions technologiques rapides, marquées par l'émergence de ruptures majeures telles que la dronisation, la digitalisation des opérations, le traitement en temps réel des données, la guerre spatiale ou encore l'intelligence artificielle appliquée aux systèmes d'armes. Ces technologies, souvent duales, se situent à la croisée des usages civils et militaires, ce qui complexifie leur développement, leur financement et leur régulation. Elles émanent fréquemment de petites et moyennes entreprises (PME) ou d'entreprises de taille intermédiaire (ETI) innovantes, positionnées en tant que fournisseurs de premier ou de second rang auprès des grands maîtres d'œuvre de la défense. De ce fait, ces entreprises sont souvent considérées comme stratégiques. Cependant, en raison de leur taille et de leur position dans la chaîne de valeur, elles font parfois face à des marges réduites, et souvent à une forte intensité capitalistique et un besoin accru au financement externe, notamment pour soutenir leurs investissements en R&D et en capacités industrielles.

L'Union européenne a renforcé ses dispositifs de soutien aux entreprises stratégiques, en particulier celles qui sont actives dans les secteurs de la défense et des technologies duales. Deux acteurs financiers jouent un rôle central dans cette dynamique. Le premier, le Fonds européen d'investissement (FEI) a élargi son périmètre d'intervention pour inclure les technologies duales et les projets à forte valeur stratégique. Il facilite l'accès au capital pour les entreprises innovantes en mobilisant des instruments de garantie, de capital-risque et de dette mezzanine, en partenariat avec des fonds privés. Le second, la Banque européenne d'investissement (BEI) a levé en 2025 les restrictions sur les financements liés aux biens à usage militaire, permettant désormais le soutien direct aux entreprises de la base industrielle et technologique de défense (BITD). Elle a lancé un programme dédié de plusieurs milliards d'euros pour accompagner les PME et ETI dans leurs investissements industriels, leur montée en capacité et leurs projets de R&D. Ces mesures visent à renforcer la souveraineté technologique européenne et à réduire la dépendance aux fournisseurs extra-européens.

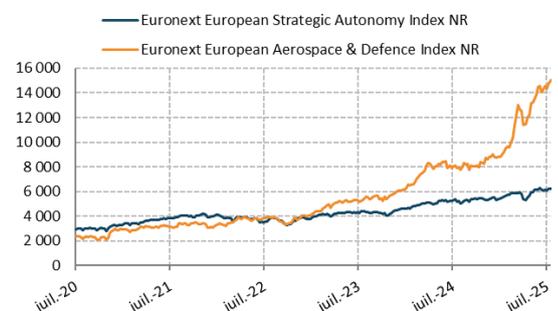
Euronext a mis en œuvre plusieurs initiatives destinées à faciliter l'accès aux marchés de capitaux à des entreprises innovantes. Cela inclut des actions concrètes pour accompagner les introductions en bourse, notamment via des programmes de préparation au marché, des partenariats avec des fonds spécialisés, et un dialogue renforcé avec les régulateurs pour simplifier les procédures d'admission. Dans cette dynamique, Euronext a lancé en mai 2025 trois indices thématiques : *Euronext European Aerospace & Defence Index*, *Euronext European Strategic Autonomy Index* et *Euronext European Energy Security Index*.

Ces indices visent à accroître la visibilité des entreprises stratégiques européennes auprès des investisseurs institutionnels, en mettant en avant des acteurs clés de la défense, de la cybersécurité, des technologies critiques ou encore des chaînes d'approvisionnement souveraines. Ils facilitent également la création de produits d'investissement passifs (ETF) alignés sur les priorités de souveraineté économique et technologique de l'Union européenne.

Ces initiatives s'inscrivent dans un mouvement plus large de mobilisation des marchés financiers au service de l'autonomie stratégique européenne, en complément des dispositifs publics de soutien au capital et à l'innovation.

Enfin, une consolidation des entreprises répondant aux enjeux de souveraineté s'opère déjà en France et en Europe. Cette consolidation est essentielle pour renforcer la résilience industrielle, structurer les chaînes de valeur et améliorer la compétitivité des entreprises européennes face aux acteurs extra-européens. Elle pourrait accélérer l'émergence de champions industriels capables de répondre aux nouveaux défis sécuritaires et aux enjeux de souveraineté. Dans le cadre de nos Perspectives Économiques et Financières, le thème de la souveraineté industrielle et technologique fait partie intégrante de nos axes d'analyse.

Évolution historique comparée de deux indices thématiques Euronext



Sources: Bloomberg, Euronext, Cov&A Finance.

Note : NR signifie "Net Return". Cela indique que l'indice est calculé en tenant compte des dividendes nets réinvestis.

Victor Labate

Analyste financier et extra financier



# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« La signature d'accords commerciaux réduit l'incertitude mais entérine la nouvelle donne tarifaire »

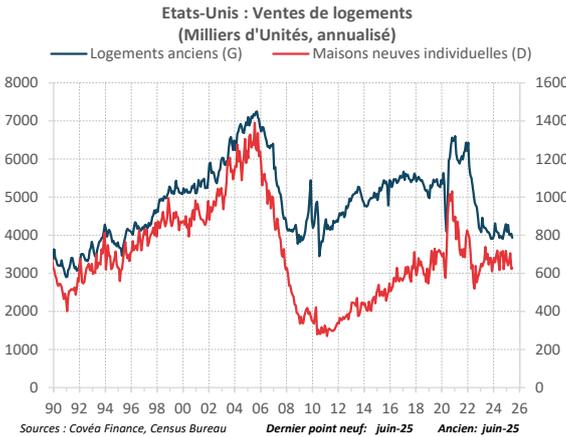
La semaine a été marquée par la signature d'accords entre les États-Unis et plusieurs partenaires commerciaux de premiers plans, avant la date du 1er août à laquelle une hausse supplémentaire des droits de douane doit intervenir pour les pays avec lesquels les négociations n'auront pas abouti (voir focus en page 7). Ces accords permettent d'éviter la menace d'une hausse plus marquée des droits de douane et de lever une partie des incertitudes, mais ils entérinent une augmentation inédite des taxes sur les produits importés sur le sol américain. Les premiers signaux de transmission des droits de douane mis en place depuis avril dans les prix à la consommation se sont manifestés dans les données d'inflation de juin et nous surveillerons donc l'ampleur des effets de cette nouvelle donne tarifaire sur l'orientation des prix dans les prochains mois. En tout état de cause, la Réserve fédérale (Fed) qui se réunit cette semaine

devrait rester prudente et maintenir le statu quo avant d'en savoir davantage sur les impacts de ces hausses tarifaires.

**Le secteur immobilier reste mal orienté en cette période habituellement propice à un regain d'activité.** Les ventes de logements dans l'ancien ont reflué de 2,7% en glissement mensuel en juin et affichent une stagnation en rythme annuel. En dépit de la tendance haussière des stocks, au plus haut depuis 2020, les prix affichent toujours une certaine vigueur, en croissance de 2% l'an, et touchent des nouveaux points hauts. La faiblesse de l'activité est également visible dans le neuf, où les ventes de logements se sont à peine relevées en juin (+0,6% sur le mois) après la chute de 11,6% enregistrée en mai. Les permis de construire restent également sur des niveaux déprimés, en contraction de 4% en rythme annuel en juin.

Concernant le marché du travail, les demandes hebdomadaires d'allocation chômage sont un peu plus rassurantes. Les nouvelles demandes ont chuté pour la deuxième semaine consécutive et s'établissent la semaine du 19 juillet au plus bas depuis avril. Les demandes totales se sont stabilisées, après avoir connu une phase de nette progression en juin.

**Les indicateurs manufacturiers publiés cette semaine offrent une vision moins favorable.** L'indice PMI manufacturier a chuté de 3,4 points en juillet en estimation préliminaire et passe sous le seuil de 50 (49,5) indiquant une contraction de l'activité. De même l'indicateur de la Fed de Richmond s'est détérioré en juillet, à rebours de ceux de Philadelphie et de New York qui signalaient une meilleure dynamique. En revanche, dans le secteur des services, l'indice PMI se redresse à 55,2 (+2,2 points), au plus haut depuis le



Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
Ventes logements neufs	Milliers d'unités juin-25	627	623	665	685
Ventes logements anciens	Milliers d'unités juin-25	3930	4040	4103	4067

\*Du 21/07/2025 au 27/07/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

début d'année. Que ce soit dans les services ou le manufacturier, les entreprises interrogées font part de pressions haussières sur les prix en lien avec les droits de douane.

**L'administration Trump a dévoilé cette semaine un plan d'action sur l'intelligence artificielle pour stimuler le secteur technologique américain.** Ce plan prévoit de réduire la réglementation, d'accélérer la construction de centres de données et de promouvoir les exportations de technologies américaines. Les ordonnances présidentielles prises par le Président Trump, qui constituent la première étape de la mise en œuvre du plan, prévoient notamment que la Commission fédérale du commerce, la Commission fédérale des communications et d'autres agences fédérales identifient et éliminent toutes les réglementations qui bloquent le développement et l'utilisation de l'IA. L'objectif affiché par l'administration américaine est d'asseoir la domination américaine dans le secteur de l'IA, notamment face à la Chine.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



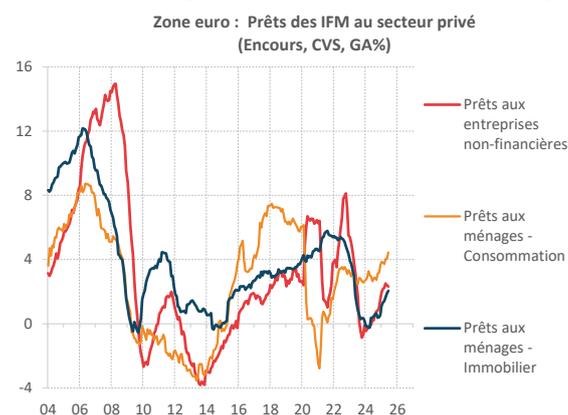
# Suivi Macroéconomique

## Europe

« La politique de la BCE continue à se diffuser aux conditions de crédit »

**A l'occasion d'une rencontre ce dimanche en Ecosse, Donald Trump et Ursula Von Der Leyen sont parvenus à un accord commercial** proche de celui conclu entre les Etats-Unis et le Japon (cf. Focus, page 9).

**Les conditions d'octroi de prêts bancaires aux entreprises de la zone euro sont restées stables, voire ont été légèrement détendues**, au deuxième trimestre. L'enquête de la BCE auprès des banques montre que la légère baisse de leur coût de refinancement et la pression de la concurrence ont compensé l'impact de la dégradation de leur perception du risque. Les conditions des prêts accordés, notamment en termes de taux d'intérêt, ont continué à s'améliorer, permettant une progression de la demande. Néanmoins toujours peu dynamique, cette dernière fait face à une augmentation du taux de rejet des dossiers.



**Les statistiques de distribution de crédit du mois de juin, sont un peu plus rassurantes** : le ralentissement des nouveaux prêts des banques aux entreprises reste modeste ; il ne remet pas (encore ?) en cause le redressement amorcé depuis un an (+2,3% sur un an en juin). Leur perception d'un risque plus important, alors même que leur appétence à la prise de risque diminue, a conduit les banques à resserrer un peu l'accès au crédit immobilier pour les ménages au deuxième trimestre. Elles annoncent toutefois une nouvelle détente pour la période en cours. De plus, ce resserrement répond à une demande toujours soutenue, dans un contexte de poursuite de la baisse des taux d'intérêt appliqués par les établissements de crédit. En juin, la croissance de la distribution de prêts immobiliers aux ménages a atteint un plus haut depuis avril 2023, à 2,1%. En ce qui concerne les crédits à la consommation, leur rythme de croissance annuel est même sur un plus haut depuis l'avant Covid-19 (+4,4%), malgré un net durcissement tant des conditions d'octroi de ce type de concours que des conditions qui leur sont attachées en raison de craintes d'une augmentation des difficultés des ménages à honorer leurs engagements à court terme.

Source : BCE, Datastream, Covéa Finance

Dernier point juin 25

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024	
ZE	PMI Services	Indice	juil.-25	51,2	50,5	51,2	51,5
	PMI Manuf.	Indice	juil.-25	49,8	49,5	45,0	45,9
	Prêts aux Entreprises	Val, CVS, GA%	juin-25	2,7	2,5	0,5	1,7
AL	PMI Services	Indice	juil.-25	50,1	49,7	51,6	51,1
	PMI Manuf.	Indice	juil.-25	49,2	49,0	42,6	43,0
	Ifo - Climat des affaires	Indice	juil.-25	88,6	88,4	88,9	86,8
FR	PMI Services	Indice	juil.-25	49,7	49,6	48,8	49,4
	PMI Manuf.	Indice	juil.-25	48,4	48,1	45,5	44,6
RU	PMI Services	Indice	juil.-25	51,2	52,8	52,0	52,8
	PMI Manuf.	Indice	juil.-25	48,2	47,7	46,4	49,8

\*Du 21/07/2025 au 27/07/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

**Après huit baisses de ses taux directeurs en un an, le Conseil des gouverneurs de la BCE les a laissés inchangés.** Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt reste ainsi à 2,00%. Une nouvelle réduction des taux directeurs européens dès la réunion du mois de septembre semble loin d'être assurée. Lors de sa conférence de presse, **Christine Lagarde a répété que la banque centrale est « bien positionnée » pour attendre de pouvoir estimer les conséquences sur l'activité économique et sur l'inflation de la politique commerciale américaine** et des éventuelles mesures de rétorsion européennes à une hausse des droits de douanes des Etats-Unis. Elle a aussi rappelé que les prévisions des équipes de la BCE présentées lors de la réunion du Conseil des gouverneurs de juin comprennent, dans le scénario central, l'atteinte de l'objectif d'inflation à moyen terme : le rythme annuel de hausse des prix à la consommation pourrait encore diminuer ces prochains mois, mais il se

stabiliserait à 2,00% en moyenne en 2027. **Dans la doctrine de la BCE telle qu'elle a été exposée à l'issue de la dernière revue de sa stratégie de politique monétaire, un tel profil n'appellerait pas de réaction de la banque centrale.** Elle pourrait ne décider d'agir qu'au cas où les données économiques conduiraient à une probabilité non-négligeable que l'inflation s'installe durablement à un niveau significativement inférieur à son objectif de moyen terme. Selon le communiqué, le Conseil des gouverneurs « se tient prêt à réagir, en utilisant au besoin l'ensemble de ses instruments, pour assurer la stabilisation de l'inflation autour de 2%, sans s'engager à l'avance sur une trajectoire d'évolution des taux d'intérêt et en continuant à analyser les tensions inflationnistes, les perspectives d'inflation et la transmission de la politique monétaire ».

**Le PMI composite d'activité de la zone euro a encore légèrement progressé en juillet.** A 51,0, il est au-dessus du seuil de 50 -qui sépare croissance et contraction de l'activité- depuis 7 mois consécutifs. Les conditions conjoncturelles s'améliorent tant dans les services que dans le secteur manufacturier. Si la demande de services s'est redressée ces dernières semaines, les commandes manufacturières restent orientées à la baisse. Les coûts de production continuent à progresser, mais moins vite que les mois précédents, et les prix de vente augmentent toujours de manière modérée. Dans un contexte particulièrement incertain, notamment à l'approche de la date limite fixée par Donald Trump pour aboutir à un accord dans la négociation entre l'Union européenne et les Etats-Unis sur leurs futures relations commerciales, la confiance des sondés a poursuivi son effritement ces dernières semaines. Contrairement à la France, les résultats de cette enquête continuent à s'améliorer, certes très modestement, en Allemagne. L'enquête mensuelle de l'ifo confirme, d'ailleurs, le redressement de la confiance dans les entreprises allemandes : l'indice de climat des affaires a encore progressé en juillet, avec cette fois une contribution plus importante du jugement sur la situation actuelle que des perspectives.

**Au Royaume-Uni, l'enquête PMI signale un ralentissement de l'activité en juillet.** Le PMI composite est en effet en légère baisse à 51 (contre 52 en juin), pénalisé par une moindre croissance du secteur des services, et une nouvelle contraction de l'activité manufacturière. Les entreprises interrogées continuent de signaler une baisse des nouvelles commandes, et une hausse du coût de personnel, les incitant à réduire leurs effectifs pour le dixième mois consécutif.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Asie

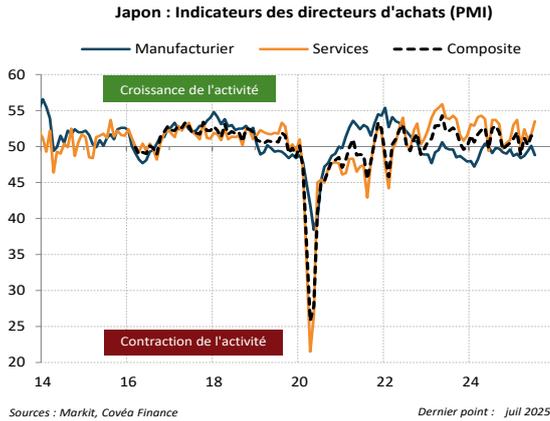
« L'économie sud-coréenne reprend des couleurs au deuxième trimestre »

**En Corée du Sud, l'économie affiche une reprise encourageante au deuxième trimestre.** Le PIB a enregistré une croissance de 0,6% en glissement trimestriel (GT), marquant un rebond après une contraction de 0,2% au premier trimestre, dans le sillage d'une fin d'année 2024 difficile, marquée par une crise politique. Ce redressement illustre notamment l'amélioration de la balance commerciale, qui a bénéficié d'une très forte reprise des exportations (+4,2% en GT après -0,6% au T1). Cette dernière est en partie attribuable à la volatilité induite par les politiques américaines sur le commerce mondial. Par ailleurs, après plusieurs trimestres de faiblesse, la consommation domestique montre des signes de reprise (+0,5% en GT après -0,1% au T1) et devrait bénéficier au troisième trimestre du plan de relance mis en place par le nouveau gouvernement, incluant notamment la distribution de coupons de consommation à partir de fin juillet. En revanche, l'investissement demeure un point faible de la conjoncture, affichant une contraction pour le cinquième trimestre consécutif, reflétant probablement des incertitudes persistantes sur le commerce international. En outre, contrairement au Japon et à l'Union européenne, la Corée du Sud n'a pas encore conclu d'accord commercial avec les États-Unis et reste donc exposée à la menace d'une hausse des droits de douane à 25% au 1er août.

En revanche, l'investissement demeure un point faible de la conjoncture, affichant une contraction pour le cinquième trimestre consécutif, reflétant probablement des incertitudes persistantes sur le commerce international. En outre, contrairement au Japon et à l'Union européenne, la Corée du Sud n'a pas encore conclu d'accord commercial avec les États-Unis et reste donc exposée à la menace d'une hausse des droits de douane à 25% au 1er août.

**Au Japon, l'industrie manufacturière décline en juillet alors que le secteur des services gagne en dynamisme, selon l'enquête PMI.** L'indice PMI manufacturier est retourné en zone de contraction en juillet, à 48,8, après une expansion brève et marginale en juin, à 50,1. Notons que l'enquête s'est tenue du 10 au 22 juillet et n'intègre donc pas les effets de l'annonce de l'accord commercial avec les États-Unis sur la confiance des entreprises. Depuis le quatrième trimestre 2022, et la fin de l'élan de reprise ayant suivi la crise sanitaire, l'indice PMI manufacturier n'a pas connu de période d'expansion durable. En revanche, l'indice PMI services est bien orienté, à 53,5, après 51,7 en juin, et rassure sur le dynamisme de la demande domestique japonaise.

**Sur le plan géopolitique, la semaine passée a été marquée par l'escalade des tensions entre la Thaïlande et le Cambodge autour d'un contentieux frontalier ancien.** Ces tensions se sont traduites par des affrontements entre les armées des deux pays, dont des échanges de coups de feu, des tirs de roquettes et d'artillerie et des frappes aériennes, qui ont fait de nombreuses victimes et se sont traduits par des évacuations massives des populations vivant à proximité des zones de conflit. Cette nouvelle zone d'affrontement militaire s'ajoute à de nombreuses autres ayant émergé au cours des dernières années, reflétant l'émergence d'un monde de plus en plus conflictuel, que nous décrivons dans nos Perspectives économiques et financières.



Sources : Markit, Covéo Finance

Dernier point : juillet 2025

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024	
JP	PMI Services	Indice	juil.-25	53,5	51,7	53,5	52,4
	PMI Manuf.	Indice	juil.-25	48,8	50,1	49,0	49,2

\*Du 21/07/2025 au 27/07/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

Louis Martin

Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Focus : Des accords commerciaux asymétriques nettement en faveur des Etats-Unis.

A l'approche de la date butoir du 1er août, marquant la fin de la période de trêve sur les droits de douane réciproques annoncés par l'administration américaine, plusieurs pays ont annoncé des accords (souvent peu détaillés) avec les Etats-Unis, dont en particulier l'UE et le Japon. Si ces accords impliquent des droits de douane plus faibles par rapport aux menaces initiales de D. Trump, ils sont bien plus élevés que ceux en vigueur un an auparavant. **Ils penchent clairement en faveur des Etats-Unis qui, dans l'ensemble, montent leurs barrières douanières sur les produits étrangers, bénéficient d'investissements massifs sur le territoire et disposent d'un accès facilité aux marchés des autres pays. Les résultats de ces négociations bilatérales illustrent des rapports de force économique, financier, énergétique, technologique et militaire nettement déséquilibrés entre les Etats-Unis et ses principaux partenaires commerciaux, que nous mettons en lumière dans nos Perspectives économiques et financières.**

**Les regards se tournent désormais vers les négociations entre les Etats-Unis et la Chine**, dont la période de trêve sur les droits de douane réciproques arrivera à son terme le 12 août. Au cours des derniers mois, l'imposition de restrictions sur les exportations chinoises de terres rares a exposé la dépendance des Etats-Unis vis-à-vis de la Chine pour ces minéraux stratégiques. Si ces restrictions ont été nettement assouplies, elles sont le reflet d'un rapport de force beaucoup plus équilibré, qui devrait s'exprimer dans les négociations, entre les deux premières puissances mondiales. Au-delà des relations directes entre les deux pays, la Chine est particulièrement préoccupée par la façon dont les « règles d'origine » (soit la prise en compte de l'origine géographique des intrants des produits exportés) sont intégrées aux accords commerciaux des Etats-Unis avec ces partenaires, et ce en particulier pour les pays d'Asie du Sud-est qui se caractérisent par une intégration économique souvent profonde avec la Chine.

Si ces restrictions ont été nettement assouplies, elles sont le reflet d'un rapport de force beaucoup plus équilibré, qui devrait s'exprimer dans les négociations, entre les deux premières puissances mondiales. Au-delà des relations directes entre les deux pays, la Chine est particulièrement préoccupée par la façon dont les « règles d'origine » (soit la prise en compte de l'origine géographique des intrants des produits exportés) sont intégrées aux accords commerciaux des Etats-Unis avec ces partenaires, et ce en particulier pour les pays d'Asie du Sud-est qui se caractérisent par une intégration économique souvent profonde avec la Chine.

### ◆ Accords Etats-Unis – UE

Donald Trump et Ursula Von Der Leyen sont parvenus à un accord commercial proche de celui conclu entre les Etats-Unis et le Japon. **Les produits européens importés aux Etats-Unis, y compris les automobiles, les produits pharmaceutiques et les semi-conducteurs, seront taxés à 15%**. Seuls l'acier et l'aluminium, comme dans l'accord avec le Japon, supportent des droits plus importants, de 50%. D'après la présidente de la Commission, une certaine quotité d'acier, non-précisé à ce stade, échapperait à ce taux de 50% de droits de douane.

**En contrepartie de l'abandon de la menace de 30% de droits de douane supplémentaires, les Européens se seraient engagés à importer pour 750Mds\$ de pétrole et gaz, mais aussi de combustible nucléaire, dans les trois prochaines années, ainsi qu'à acheter massivement des équipements militaires. L'UE va aussi investir pour 600Mds\$ aux Etats-Unis, sans précision de la période sur laquelle ces dépenses devraient s'étaler.** Il semble que ce montant total d'investissement ait été calculé pour inclure des projets déjà annoncés. Il convient de remarquer que les importations de gaz naturel liquéfié (GNL) et d'uranium enrichi en provenance des Etats-Unis sont destinées à remplacer en partie le gaz et les combustibles nucléaires russes dont l'Union européenne ne veut plus. En ce qui concerne les importations d'armes, elles semblent inévitables dans le calendrier d'augmentation des dépenses présenté par plusieurs des Etats-membres de l'UE. Selon la Commission européenne, « un certain nombre de produits stratégiques », notamment dans le secteur aéronautique, la chimie ou l'agroalimentaire ne seront taxés ni dans un sens ni dans l'autre.

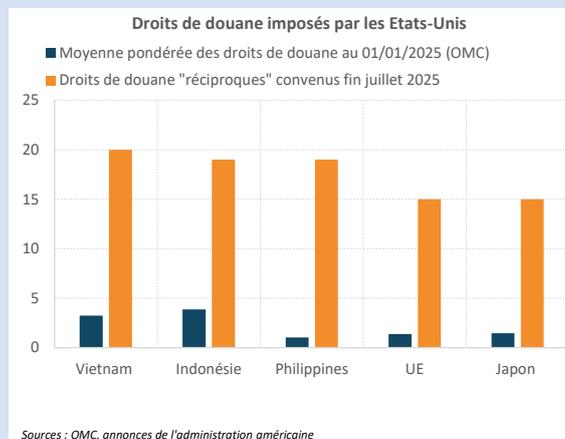
L'UE n'a pas cédé sur ses normes dans les secteurs du numériques et de l'agroalimentaire et ne devrait donc pas activer son outil anti-coercition. Enfin, cet accord, dont de nombreux détails restent à établir, doit être entériné par le Parlement européen et, à la majorité qualifiée, par le Conseil de l'Union européenne.

### ◆ Accords Etats-Unis – Japon

**Le 23 juillet, les États-Unis et le Japon ont officialisé un nouvel accord commercial impliquant des droits de douane « réciproques » américains de 15% sur les importations japonaises, y compris sur le secteur automobile, qui était un des enjeux majeurs des négociations.** Selon Ryosei Akazawa, négociateur en chef du Japon, les nouveaux droits de douane réciproques devraient entrer en vigueur le 1er août et ceux sur l'automobile « dès que possible ». Cet accord permet d'éviter une hausse des droits de douane à 25% annoncée par la Maison Blanche en l'absence d'accord, mais il constitue une nette hausse tarifaire. En effet, l'OMC estimait la moyenne pondérée des droits de douane américains sur les produits japonais à 1,47% au 1er janvier 2025. Notons que l'acier et l'aluminium, qui sont soumis à des droits de douane de 50%, n'entrent pas dans le périmètre de l'accord.

**En échange de cette moindre hausse de droits de douane, les autorités nippones se sont engagées à une hausse des investissements des entreprises japonaises aux États-Unis à hauteur de 550 Mds\$.** D. Trump a indiqué que ces investissements se feront « sous sa direction » et qu'ils devraient permettre aux États-Unis de percevoir jusqu'à 90% des bénéfices générés et générer plusieurs centaines de milliers d'emplois. Les autorités japonaises ont indiqué que ces investissements permettraient de renforcer la résilience des chaînes de valeur dans des secteurs jugés stratégiques pour la sécurité économique tels que les semi-conducteurs, les produits pharmaceutiques, l'acier, la construction navale, les minéraux critiques, l'aéronautique, l'énergie, l'automobile, l'intelligence artificielle et les technologies quantiques.

Par ailleurs, selon la Maison Blanche, les autorités japonaises se sont engagées à acheter 100 avions Boeing, à augmenter les importations de riz américain de 75%, acheter pour 8 Mds\$ de produits agricoles et alimentaires, augmenter de « plusieurs milliards de dollars par an » les achats d'équipements de défense et une hausse des importations de produits énergétiques américains. Concernant le riz, les autorités japonaises ont indiqué qu'elles n'augmenteraient pas leur quota total d'importations sans droit de douane, mais attribueraient une part plus importante aux États-Unis à l'intérieur de ce plafond. Plus largement, le Japon s'est engagé à faciliter l'accès aux marchés nationaux pour les produits américains, tels que les automobiles et camions.



# Suivi Macroéconomique

**Cet accord intervient dans un contexte politique défavorable au Premier ministre Ishiba, dont le parti politique a perdu la majorité à la Chambre haute lors des élections du 20 juillet.** Selon la presse locale, M. Ishiba a déclaré à ses collaborateurs qu'il statuerait sur une éventuelle démission d'ici la fin août. Bien que le Premier ministre ait démenti ces informations, de grandes incertitudes subsistent quant à son maintien en poste.

## ◆ Accords Etats-Unis - Indonésie et Etats-Unis - Philippines

**En outre, des éléments supplémentaires ont été communiqués concernant l'accord entre les Etats-Unis et l'Indonésie, qui portera les droits de douane américains sur les produits indonésiens à 19%, contre 32% en l'absence d'accord.** L'Indonésie s'engage à éliminer 99% des barrières tarifaires à l'importation des produits américains, en particulier dans les secteurs industriel, agricole et alimentaire et des technologies de l'information et de la communication. Il est également prévu que certains produits indonésiens, absents du tissu industriel américain, bénéficient de réductions tarifaires additionnelles. Concernant le transbordement, c'est-à-dire l'importation puis l'exportation d'un bien sans étape de production locale, D. Trump a déclaré qu'« en cas de transbordement à partir d'un pays à droit de douane plus élevé, le droit de douane de ce pays sera ajouté à celui imposé à l'Indonésie. » Il s'agit donc d'une approche différente de celle adoptée pour le Vietnam, depuis lequel les biens transbordés sont imposés à hauteur de 40%. Au-delà de cette notion de transbordement, la déclaration commune Etats-Unis - Indonésie met en avant la volonté de renforcer les règles d'origines dans le cadre de leur commerce, sans apporter davantage de précision.

**Un accord commercial a également été conclu entre les États-Unis et les Philippines, prévoyant toutefois une réduction marginale du taux de droits de douane réciproques à 19%, contre 20% si aucun accord n'avait été trouvé avant le premier août.** Selon D. Trump, les exportations américaines vers le marché philippin seront exonérées de droit de douane. Les autorités philippines se sont également engagées à des achats de produits américains (dont du soja, du blé et des médicaments) sans donner d'indications sur la valeur de ces achats. L'accord précise également que les Philippines doivent adopter et appliquer des dispositions visant à lutter contre le transbordement et d'autres pratiques visant à contourner les droits de douane, mais aucun droit de douane additionnel associé au transbordement n'a été communiqué.

**Louis Martin**  
Economiste



**Jean-Louis Mourier**  
Economiste



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.