

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

06 octobre 2025

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Prime(s) de risque

L'année 2025 entretient les dynamiques profondes d'évolutions du monde que nous décrivons depuis de nombreux trimestres. Plus de régionalisme, moins de coopération, plus d'inflation, moins de marges de manœuvre pour les Banques centrales...

Or, depuis 2008, les investisseurs ont appris à envisager le risque à l'aune du soutien sans faille des Banques centrales en cas de péril. Plus récemment, les Etats ont également fait montre d'une volonté de s'endetter de façon quasi-inextinguible pour faire face aux dangers naissants ou manifestes. Enfin, ces actions ont été souvent concertées à l'échelle globale. Sauvés en dernier recours, les investisseurs se sont adaptés. Ils ont réévalué les primes de risque.

L'aléa moral a-t-il disparu ?

Les évolutions actuelles, que nous dépeignons, n'y font rien. L'épisode des droits de douane, nouveau symptôme de la remise en cause de la coopération globale, a été absorbé. Le questionnement sur le déclenchement, lors de crises, des lignes de Swaps en dollar pour les banques centrales hors Etats-Unis n'a pas inquiété. Pourtant, ces évolutions sont de nature à remettre en question l'analyse et la valorisation actuelle de la prime de risque ! De son côté, le secrétaire au trésor, M. Bessent, a récemment remis en question certaines interventions de la Réserve Fédérale : « l'utilisation excessive de politiques non-standards » a créé « ce qui s'apparente à un filet de sécurité de facto pour les propriétaires d'actifs » ce qui a « concentré la richesse nationale, (...) ». A l'avenir, la Fed doit réduire ces distorsions qu'elle provoque dans l'économie ».

Par ailleurs, quel serait aujourd'hui un actif sans risque ? la réponse évolue nécessairement dans un monde qui se régionalise, moins coopératif ! D'ailleurs, ces interrogations se matérialisent sur les marchés financiers, quelle que soit la classe d'actifs.

Sur les marchés de taux, la France emprunte plus chère que la Grèce, au même taux que l'Italie alors que les notations restent différentes ! Certaines entreprises françaises s'endettent à des niveaux inférieurs à ceux de la France ! Plus généralement, les spreads de crédit se contractent de façon historique par rapport aux états malgré les défis d'adaptation auxquels font face les sociétés. Les dynamiques idiosyncratiques perçues régissent les flux et le prix des actifs ! Sur les bourses, les hausses récentes de certaines entreprises américaines consécutives à des annonces de contrats liées à l'IA reposent sur l'idée que les risques de financement et d'exécution sont faibles ! La confiance est forte ... ou la perception du risque faible.

Cela nous enseigne que les notions de primes de risque sont mouvantes dans le temps ! La remise en cause de préceptes que certains perçoivent immuables depuis la crise économique et financière de 2008 pourrait à nouveau pousser à réévaluer en profondeur le risque de chacune des classes d'actifs et de leurs composants. Et pendant ce temps là l'or bat des records ... Dans cet environnement, il est donc impérieux de conserver une vigilance et une agilité fortes afin de gérer ces aléas de façon rigoureuse.

Jacques-André Nadal

Directeur adjoint des gestions



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)		
	03/10/25	26/06/25	T-12 mois	26/06/25	sur 12 mois	
Marché des changes						
€ / \$	1,174	1,170	1,103	0,4	↑	6,4
€ / £	0,871	0,852	0,840	2,2	↑	3,6
€ / Yen	173,19	168,98	162,09	2,5	↑	6,8
Matières premières et Transport et marchandises						
Pétrole (Brent, \$ par baril)	65	68	78	-4,7	↓	-16,9
Indice CRB*	543	566	539	-4,0	↓	0,8
Prix de l'once d'Or	3 881	3 334	2 657	16,4	↑	46,1
Prix de la tonne de cuivre	10 716	9 900	9 866	8,2	↑	8,6
Indice Baltic Dry**	1 901	1 553	1 941	22,4	↑	-2,1
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1115	2332	2135	-52,2	↓	-47,8

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. Donnée au 26/09/2025.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

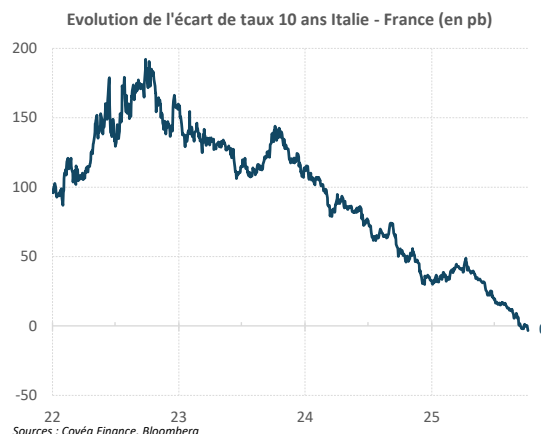
Etats-Unis
Europe
Asie

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine dernière les taux souverains sont en baisse de part et d'autre de l'Atlantique. La publication de l'enquête emploi ADP aux Etats-Unis ainsi que la baisse du prix du baril de pétrole de près de 8% ont été les éléments moteurs de cette baisse. En zone euro, le taux 10 ans français clôture la semaine en baisse de 6 pb à 3,51%. L'Italie surperforme les autres pays avec un taux 10 ans en recul de 7 pb à 3,51%. La bonne nouvelle est venue du déficit. Rome devrait atteindre le seuil des 3% dès cette année, soit un an plus tôt que ce qui était annoncé. Le taux 10 ans allemand est en repli de 5 pb à 2,70%. A noter qu'à l'ouverture ce lundi, le contexte politique en France donnait lieu à un écartement prononcé des taux français par rapport à ses voisins. Aux Etats-Unis, le taux 10 ans est en baisse de 5 pb et termine la semaine à 4,12% malgré un léger rebond vendredi suite à la publication d'indicateur d'activité meilleurs qu'attendus. Au Japon, l'arrivée à la tête du parti libéral-démocrate de Sanae Takaichi réputée favorable à une relance budgétaire a provoqué une pentification de la courbe japonaise avec un taux 30 ans en hausse de près de 13 pb (3,29%). Sur le marché du crédit, les primes de risque sont en repli de 2 pb (3,07%) sur la catégorie investissement et en hausse de 4 pb (5,66%) sur le haut rendement. Les émissions primaires ont été nombreuses avec près de 4Mds € émis sur la catégorie investissement et la demande est restée forte. On peut citer les émissions de Diageo 7 et 12 ans pour un montant total d'1Mds € et affichant des taux de 3,26% et 3,77%.



Le Focus de la semaine : L'Italie face à ses encombrants actionnaires chinois

En début d'année Snam SpA a annoncé son souhait de s'implanter en Allemagne via l'acquisition d'une participation (25%) dans Viegas pour près d'1Mds €. La Società nazionale Metanodotti (Snam) est l'entreprise en charge du transport de gaz en Italie, à l'instar de NaTran (ex GRTgaz) en France. La Snam possède de nombreuses participations à l'international comme dans le gestionnaire de transport français Téréga. Viegas est quant à lui l'acteur le plus important outre-Rhin faisant transiter par ses pipelines, les deux tiers du volume total de gaz allemand. Toutefois, les autorités allemandes n'ont toujours pas approuvé cette prise de participation suscitant l'incompréhension des Italiens. Une des raisons de la réticence allemande serait liée à la participation indirecte de State Grid Corporation Europe au capital de la Snam. Cette entreprise chinoise n'est pas une inconnue dans le secteur des services aux collectivités. A partir de 2012, profitant des difficultés des pays d'Europe du Sud, la Chine est entrée au capital de nombreuses entreprises européennes du secteur. En premier lieu, ce fut le cas de l'énergéticien EDP et du gestionnaire de réseau REN au Portugal. Puis, plus récemment, ce fut le tour du transporteur d'électricité grec IPTO. En 2014, la Chine a pris une participation de 35% dans CDP Reti, filiale dédiée aux réseaux gaziers et électriques de la Caisse des Dépôts italienne. CDP Reti est le premier actionnaire des entreprises stratégiques telles que Snam, Terna (transport d'électricité) ou encore Italgas (distribution de gaz). Le gouvernement actuel tente depuis quelques temps de reprendre la main. Il réfléchirait à se séparer de State Grid Corporation. De façon plus générale les actionnaires chinois dans les entreprises stratégiques sont dans le viseur. Cela est aussi devenu un sujet pour les Etats-Unis. Rome qui souhaite entretenir sa bonne relation avec Washington avait déjà abandonné la « nouvelle route de la soie ». Il faut dire que de nombreuses sociétés italiennes sont concernées. Cela va du constructeur de pneumatique Pirelli en passant par le constructeur de centrale électrique Ansaldo Energia ou encore les gestionnaires de réseau évoqués précédemment. L'idée que l'Etat puisse remplacer les actionnaires chinois est peu crédible. Certes, l'Italie bénéficie d'une dynamique favorable de ses finances publiques actée par les agences de notation et emprunte maintenant à des taux équivalents à ceux de la France jusqu'à la maturité 10 ans. Néanmoins, ses marges de manœuvre semblent limitées. Le léger écartement des taux italiens mentionné dans l'édito de la semaine dernière, suite à la révision à la hausse du montant des émissions obligataires d'ici la fin de l'année, en témoigne. La solution trouvée chez Pirelli est moins douloureuse pour les finances publiques. Premier actionnaire de la société (37%) les chinois ont perdu le contrôle effectif du comité exécutif après l'utilisation du « golden power » par le gouvernement. Sans les forcer à vendre leur participation, l'Italie s'est séparée de l'influence chinoise et Pirelli a confirmé sa volonté de poursuivre son développement sur le marché américain. Cela nous montre que des finances publiques dégradées contraignent la défense d'une souveraineté industrielle et économique. Il s'agit d'un élément de vigilance que nous suivons dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières.

Lucas Couvert

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	03/10/25	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
Taux directeurs											
Réserve Fédérale Américaine	4,25	4,25	4,50	4,50	5,00	0,00	→	-0,25	↓	-0,75	↓
BCE - Taux Repo	2,15	2,15	2,15	3,15	3,65	0,00	→	0,00	→	-1,50	↓
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,00	3,00	3,50	0,00	→	0,00	→	-1,50	↓
Banque d'Angleterre	4,00	4,00	4,25	4,75	5,00	0,00	→	-0,25	↓	-1,00	↓
Banque du Japon	0,50	0,50	0,50	0,25	0,25	0,00	→	0,00	→	0,25	↑
Taux 10 ans											
Etats-Unis	4,12	4,18	4,24	4,57	3,85	-6	↓	-12	↓	27	↑
Allemagne	2,70	2,75	2,57	2,37	2,14	-5	↓	13	↑	55	↑
France	3,51	3,57	3,25	3,20	2,94	-6	↓	26	↑	57	↑
Italie	3,51	3,58	3,45	3,52	3,48	-7	↓	6	↑	3	↓
Royaume-Uni	4,69	4,75	4,47	4,57	4,02	-6	↓	12	↑	67	↑
Japon	1,66	1,65	1,42	1,10	0,83	1	↑	24	↑	83	↑
Crédit											
Indice Itraxx Main	54,9	56,4	56,1	57,7	60,0	-1,5	↓	-1,2	↓	-5,0	↓
Indice Itraxx Crossover	258,3	265,5	290,5	313,1	318,8	-7,1	↓	-32,2	↓	-60,5	↓

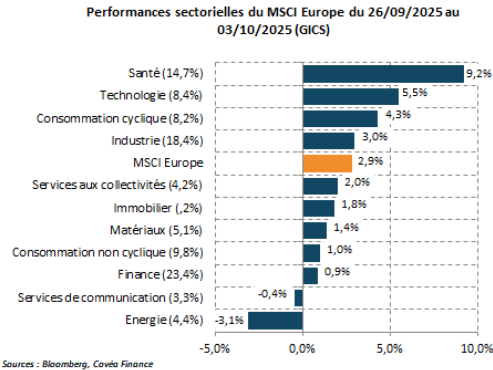
Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les actions européennes poursuivent leur dynamique haussière cette semaine avec une progression notable de +2,9% pour le MSCI Europe (dividendes non réinvestis) clôturant sur un plus haut historique vendredi. Le secteur de la santé se distingue avec une hausse de +9,1%, portée par l'annonce d'un accord entre l'administration Trump et Pfizer. Le groupe pharmaceutique américain bénéficiera d'une exemption de droits de douane pendant trois ans, en échange d'une réduction significative du prix de ses médicaments. Cette initiative pourrait ouvrir la voie à d'autres négociations sectorielles, dans un contexte de pression tarifaire persistante. Les secteurs en lien avec l'intelligence artificielle enregistrent également de solides performances comme la technologie (+5,5%) et l'industrie (+3,1%). La consommation discrétionnaire progresse de +4,3%, soutenue par son exposition à la Chine à l'occasion des célébrations de la fête de la Lune, propices aux dépenses. À l'inverse, les secteurs à dividendes élevés tels que les services aux collectivités, la finance et les services de communication sous-performent. Le secteur de l'énergie, quant à lui, termine en retrait de -3,1%, pénalisé par la baisse des cours du pétrole.



Le Focus de la semaine : L'industrie automobile européenne face au défi chinois

L'industrie automobile européenne traverse une période de transformation profonde, marquée par des bouleversements technologiques et une intensification de la concurrence mondiale. Les constructeurs historiques peinent à rattraper leur retard dans les domaines du véhicule électrique, autonome et connecté notamment face aux nouveaux acteurs chinois.

La montée en puissance des constructeurs chinois ne se limite plus à la Chine mais s'étend désormais à l'Union européenne, troisième marché automobile mondial, devenu une cible stratégique. Pour freiner leur croissance, la Commission européenne a réagi en instaurant depuis octobre 2024 des droits de douane pouvant atteindre 37,6%, en plus des 10% déjà en vigueur. Malgré ces mesures, leur part de marché est passée de 1% début 2023 à 4% en août 2025, selon l'Association des constructeurs automobiles européens (ACEA). La marque MG, filiale du groupe SAIC, représente à elle seule 2,5% du marché européen pourtant particulièrement pénalisée par les taxes. Ces acteurs ne se contentent plus de proposer des véhicules à bas prix. Ils investissent également le segment premium, renforçant leur attractivité auprès des consommateurs européens en quête de technologie.

Le renforcement de ces acteurs intervient dans un contexte de contraction des ventes de véhicules neuves au sein de l'UE (-1,9%* au S1 2025 par rapport à l'an passé). Leur montée en puissance représente un défi majeur pour les constructeurs historiques et de surcroît, pour l'économie de la zone. L'industrie automobile européenne est le premier vivier d'emplois, employant 13,6 millions de personnes* dont 2,5 millions d'emplois directs*. Elle concentre aussi l'essentiel des investissements en recherche et développement, mobilisant 85 milliards d'euros* en 2023, dépassant même le secteur de la santé. À elle seule, l'UE investit autant que les États-Unis, le Japon et la Chine réunis. Aujourd'hui, l'avenir de cette filière est menacé. Pour préserver sa compétitivité, l'industrie européenne doit accélérer sa mutation, rationaliser ses coûts et renforcer sa capacité d'innovation. Les autorités européennes ont pris la mesure des enjeux. Les récentes décisions en matière de régulation environnementale assouplissant les règles d'émission de CO2 sur la période 2025-2027, de protection contre les pratiques commerciales déloyales et de fixation de seuils de contenu local minimum témoignent d'un soutien politique affirmé à ce secteur stratégique.

Nos Perspectives économiques et financières soulignent le retour du Politique et sa volonté de renforcer sa souveraineté face aux défis technologiques et géopolitiques. L'industrie automobile est au cœur de ces enjeux et son regain de compétitivité est critique dans une logique de réindustrialisation de la zone.

* Données de l'ACEA

Chicuong Dang

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	03/10/25	J-7	26/06/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	26/06/25	31/12/24	sur 12 mois	
MSCI EMU	191,8	186,8	178,7	163,2	164,2	2,7	7,3	17,5	16,8	
MSCI EMU Mid Cap	1 310,2	1 284,3	1 242,1	1 056,7	1 043,3	2,0	5,5	24,0	25,6	
MSCI EMU Small Cap	528,0	512,0	504,9	390,5	420,1	3,1	4,6	35,2	25,7	
MSCI Europe	190,8	185,5	179,6	169,9	173,0	2,9	6,2	12,3	10,3	
France CAC 40	8 081,5	7 870,7	7 557,3	7 380,7	7 477,8	2,7	6,9	9,5	8,1	
Allemagne DAX 30	9 133,3	8 893,8	8 860,3	7 648,6	7 305,2	2,7	3,1	19,4	25,0	
Italie MIB	43 258,1	42 646,2	39 351,3	34 186,2	33 170,0	1,4	9,9	26,5	30,4	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 491,3	9 284,8	8 735,6	8 173,0	8 282,5	2,2	8,7	16,1	14,6	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 896,5	10 633,7	10 250,2	9 877,2	9 854,5	2,5	6,3	10,3	10,6	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie**, les marchés ont progressé dans un contexte d'enthousiasme autour de la thématique de l'intelligence artificielle. Ainsi, les pays à forte pondération technologique, tels que la Corée du Sud et Taiwan, affichent les meilleures performances sur la période. A l'inverse, le Japon est le seul pays de la région qui affiche un recul sur la semaine, en amont des élections du prochain dirigeant du PLD et successeur de M. Ishiba, amplifié par des détachements de dividendes en milieu de semaine. Les pays de la région les moins technologiques tels que l'Indonésie ou encore sous la menace de droits de douane tels que l'Inde, affichent également parmi les moins bonnes performances sur la semaine. Parmi les éléments transverses, sur les secteurs stratégiques, Huawei aurait réussi à obtenir des puces avancées de TSMC et mémoires à haute bande passante de Samsung et SK Hynix malgré les restrictions de contrôle des exportations imposés par l'administration américaine. Dans la rarefaction des ressources et notamment humaines, la Chine a lancé en milieu de semaine un nouveau programme de visas destiné à attirer les professionnels étrangers spécialisés dans les sciences et les technologies, alors même que l'Administration Américaine a récemment imposé des barrières financières plus élevées aux entreprises qui embauchent des ressortissants étrangers.

Aux **États-Unis**, le S&P 500 clôture la semaine en hausse malgré l'arrêt partiel des administrations fédérales américaines face au blocage budgétaire. Les indices américains continuaient de bénéficier des anticipations de baisses de taux de la Réserve fédérale et de l'optimisme autour de l'intelligence artificielle. Le secteur pharmaceutique affichait la plus forte hausse après l'annonce d'un accord entre Pfizer et l'administration américaine pour baisser le prix de certains médicaments en échange d'une exemption de droits de douane. Dans la technologie, Intel continuait de progresser après des pourparlers avec AMD pour la fabrication de ses puces. Les entreprises de puces IA bénéficiaient aussi de l'accord de \$14 Mds de Meta avec Coreweave pour renforcer ses capacités de calcul. Dans le secteur des matériaux, Lithium Americas profitait de l'annonce d'une prise de participation du gouvernement américain. USA Rare Earth bénéficiait aussi des spéculations sur un intérêt de l'administration Trump. A l'inverse, l'énergie affichait la plus forte baisse dans l'attente de l'annonce d'une augmentation de la production de pétrole en novembre des pays membres de L'Opep+. La consommation cyclique était impactée par le recul de Tesla face aux inquiétudes sur la dynamique des ventes de véhicules électriques aux Etats-Unis après l'expiration du crédit d'impôt fédéral. Les services de communication reculaient aussi, pénalisés par la baisse de Meta après la présentation d'Open AI de Sora 2, un réseau social alimenté par la génération de contenus audio et vidéo via l'IA. L'entreprise de jeux vidéo Electronic Art était en forte hausse après l'annonce de son rachat par un consortium d'investisseurs.

Le Focus de la semaine : Les entreprises face à l'interventionnisme de Donald Trump

L'administration américaine affiche une volonté claire de prises de participations dans des entreprises jugées stratégiques. Ces investissements publics ne sont pas neutres puisqu'ils s'accompagnent de conditions destinées à appuyer la politique industrielle américaine et à renforcer la souveraineté du pays. Ainsi au mois de juillet, la compagnie minière américaine MP Materials (producteur de terres rares) a conclu un partenariat avec le Département de la Défense (DoD), par lequel ce dernier s'engage à acheter une quantité importante d'aimants (issu d'un nouveau site de production), à un prix plancher déjà fixé (pour du NdPr). En contrepartie, le DoD obtiendra 15% du capital de la société, soit un investissement initial de \$400 millions. Un mois plus tard, le producteur de semi-conducteurs Intel a cédé 10% de son capital (\$8,9 Mds) au titre des subventions du « CHIPS Act » déjà perçues, tout en s'engageant à maintenir ses activités de fonderie aux États-Unis. Dans un second temps, et sans doute sous l'influence de l'administration, Nvidia a acquis pour \$5 milliards d'actions et accepté de codévelopper de nouveaux produits.

Au-delà de ces cas emblématiques, l'initiative pourrait concerner un grand nombre de secteurs. Le secrétaire au Commerce, Howard Lutnick, a d'ailleurs évoqué la possibilité de prises de participation dans des sociétés-clés de la défense (Lockheed Martin, Palantir ou Boeing), en compensation des dépenses importantes engagées par le DoD pour le cofinancement de programmes (recherche et achats de matériels). Parallèlement, l'administration Trump entend superviser davantage les groupes étrangers, notamment dans le cadre des opérations de fusions-acquisitions transnationales, afin de renforcer son pouvoir d'influence post-transaction. Là encore, les entreprises opérant dans des secteurs stratégiques ou bénéficiant de financements publics sont les premières concernées. Dans le cas de la société minière canadienne Lithium Americas (majoritaire dans le projet de Thacker Pass au Nevada), Washington prévoit de prendre une participation d'environ 10% (soit \$150 millions) dans le cadre de la renégociation d'un prêt de \$2,3 milliards accordé par le Département de l'Énergie. Pour l'acquisition de U.S. Steel par Nippon Steel, le gouvernement américain a obtenu une « golden share » lui conférant un droit de veto sur toute décision jugée stratégique (fermetures de sites, transferts d'emplois, etc.). Nippon Steel s'était également engagée à investir \$11 milliards dans le pays, à maintenir son siège à Pittsburgh et à conserver une majorité d'administrateurs américains. Dans le même esprit, des prises de participation dans TSMC et Samsung ont été évoquées, en contrepartie des subventions massives octroyées via le CHIPS Act. Cette ingérence croissante dans la gouvernance des entreprises traduit la volonté de Washington d'élargir son champ d'action en matière de souveraineté économique et industrielle. Elle illustre plus largement le retour en force du politique au cœur de la stratégie économique américaine, un sujet central de nos Perspectives Economiques et Financières.

Jean Dominique Seta

Responsable d'équipe Gestion Actions Amérique



Actions Internationales	Niveaux					en devise locale					Variations (en %)					en €		
	03/10/25	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	6 716	6 644	6 141	5 882	5 700	1,1	9,4	14,2	17,8	0,7	0,7	9,0	0,7	10,7				
Etats-Unis - Dow Jones	46 758	46 247	43 387	42 544	42 012	1,1	7,8	9,9	11,3	0,8	0,8	7,4	-3,1	4,6				
Etats-Unis - Nasdaq	22 781	22 484	20 168	19 311	17 918	1,3	13,0	18,0	27,1	1,0	1,0	12,6	4,0	19,4				
Japon Nikkei 300	668	679	601	604	577	-1,6	11,1	10,5	15,8	-0,6	-0,6	8,4	3,8	8,4				
Corée du Sud KOSPI	3 455	3 386	3 080	2 399	2 562	2,0	12,2	44,0	34,9	7,5	7,5	10,6	37,1	23,6				
Chine - Shanghai	3 882	3 828	3 448	3 352	3 336	1,4	12,6	15,8	16,3	1,0	1,0	12,6	4,4	4,1				
Hong Kong Hang Seng	27 141	26 128	24 325	20 060	22 114	3,9	11,6	35,3	22,7	3,5	3,5	12,1	19,1	15,0				
Marchés Emergents - MSCI	1 374	1 326	1 227	1 075	1 173	3,6	12,0	27,7	17,1	3,3	3,3	11,6	12,6	10,0				

Sources : Bloomberg, Covéo Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Relance du nucléaire et gestion de l'aval du cycle : l'enjeu du stockage géologique profond

L'année 2022 a marqué un tournant décisif pour la France avec la réaffirmation, par le Président Macron, d'une relance de la production d'électricité à base de nucléaire. Celle-ci repose sur trois piliers majeurs :

- un programme de construction de six nouveaux réacteurs EPR2 (avec l'option d'en ajouter huit autres) et le développement de petits réacteurs modulaires (SMR);
- la prolongation de la durée de vie du parc nucléaire existant au-delà de 50 ans grâce à des investissements de modernisation (Grand Carénage)
- un effort de formation et de recrutement via le plan MATCH et France 2030, afin de pourvoir les 100 000 emplois nécessaires à ce renouvellement industriel.

Après des décennies de stratégie à l'arrêt, marquées par le seul raccordement au réseau de l'EPR de Flamanville (décembre 2024) depuis 1999, ce plan est le premier programme d'expansion majeur. Cette relance du nucléaire fait écho au Plan Messmer des années 1970 (où le choc pétrolier avait imposé l'urgence de l'autonomie), car il s'inscrit également dans un contexte de crise énergétique : celle de la baisse des importations de gaz russe à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

Cette relance du nucléaire s'articule ainsi autour d'une double ambition : assurer la souveraineté énergétique du pays et soutenir un mouvement de réindustrialisation du territoire par la production d'une électricité abondante, bas carbone, pilotable et compétitive. L'énergie atomique redevient ainsi un pilier de la compétitivité et de l'autonomie nationale. Ces thématiques de la réorganisation du complexe énergétique mondial et de la réindustrialisation sont des tendances que nous suivons dans nos Perspectives Économiques et Financières.

La gestion des déchets

Cependant, le retour en grâce du nucléaire est indissociable d'une interrogation qui alimente la critique de ses opposants : la gestion des déchets radioactifs, qui représente un des points de friction majeur de la filière.

En France, les déchets nucléaires proviennent principalement de l'industrie électronucléaire (61%), suivi de la recherche (27%). L'Agence nationale pour la gestion des déchets radioactifs (ANDRA) classe ces résidus nucléaires en cinq catégories, de la Très Faible Activité (TFA) à la Haute Activité (HA). C'est sur les catégories HA et Moyenne Activité à Vie Longue (MA-VL) que se focalise l'enjeu principal, car elles peuvent rester radioactives pendant des milliers, voire des millions d'années. Issues principalement du combustible usé et des structures métalliques associées (gainages, coques), ces deux classes représentent une faible part du volume total des déchets en France (environ 2,5%) mais concentrent la quasi-totalité de la radioactivité (99,9%) de l'ensemble des déchets de la filière.

Aujourd'hui, ces déchets sont compactés sous forme de galette et introduits dans des colis en béton/métal mais ne sont pas encore stockés de manière définitive en France. Ils sont en phase d'entreposage, sur les sites mêmes de production ou de traitement et sous la responsabilité des producteurs de ces déchets. Pour gérer définitivement les déchets radioactifs les plus dangereux, le stockage géologique profond est la solution pérenne privilégiée et consensuelle à l'échelle internationale. Cependant, à ce jour, aucun centre de stockage géologique profond n'est encore pleinement opérationnel dans le monde pour les déchets issus de l'électronucléaire civil.

Le projet Cigéo (Centre industriel de stockage géologique)

En France, l'ANDRA développe actuellement le projet Cigéo, qui vise à stocker les déchets radioactifs HA et MA-VL à environ 500 mètres de profondeur, dans une couche d'argile stable située à la limite de la Meuse et de la Haute-Marne (site de Bure-Saunders). Ce stockage est conçu pour être réversible pendant plus d'un siècle, avant la fermeture définitive du site qui garantirait la sûreté à très long terme sans nécessiter d'intervention humaine.

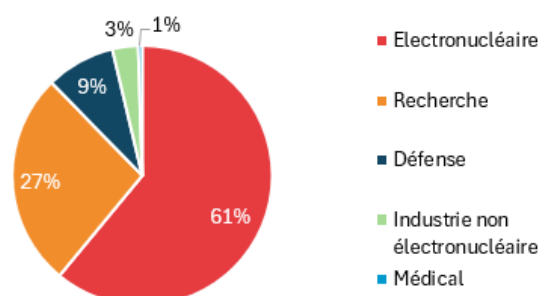
À terme, le projet Cigéo devrait accueillir environ 83 000 m³ de déchets dans ses galeries souterraines. Plus de la moitié de ce volume, en grande partie généré par la production d'électricité, a déjà été produit et est entreposé provisoirement en attendant cette solution d'enfouissement permanent.

Cigéo est actuellement en phase d'instruction administrative et technique avancée. Bien qu'il ait été déclaré d'utilité publique en 2022, il n'est pas encore autorisé à être construit. Si l'instruction technique aboutit favorablement, le décret d'autorisation de création pourrait être délivré en 2027, permettant le lancement de la phase industrielle pilote et l'entrée en service partielle du site autour de 2035. Selon l'ANDRA, le coût total du projet Cigéo est désormais estimé dans une fourchette allant de 26,1 à 37,5 milliards d'euros sur 150 ans, coût qui sera supporté par les principaux producteurs de déchets nucléaires (EDF, CEA, Orano...).

Outre la question du coût, le déploiement du stockage géologique profond fait face à une double menace : l'acceptation sociale et le risque environnemental. Pour être mené à bien, le projet exige un consensus social durable qui engage plusieurs générations. Or, la survenue d'un incident de contamination des sols dédénierait des conséquences environnementales significatives.

La capacité à garantir une solution pérenne et sécurisée pour ces résidus constitue ainsi un enjeu crucial qui déterminera non seulement l'acceptabilité sociale, mais aussi la viabilité à long terme de cette stratégie de relocalisation et de sécurisation énergétique. Sans une maîtrise de cet enjeu, toute ambition de renaissance atomique restera vulnérable.

Volume de déchets déjà stockés ou destinés à être pris en charge par l'ANDRA (2022)



Source : Andra, Covéa-Finance

Henry Miller

Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

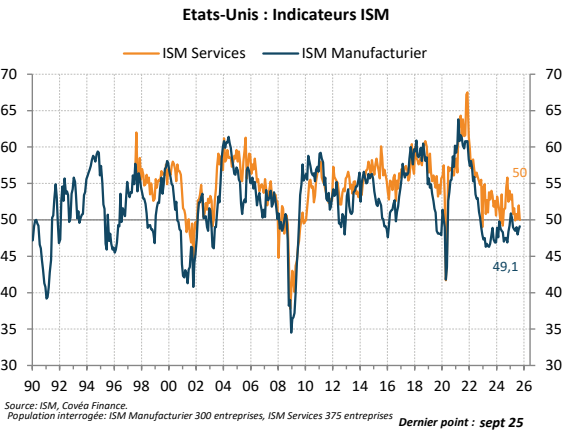
« La fermeture partielle du gouvernement fédéral perturbe la lisibilité de la trajectoire de l'économie »

Démocrates et républicains ont échoué à parvenir à un accord pour prolonger le financement de l'Etat fédéral au-delà du 30 septembre. Les discussions ont échoué sur les aides financières aux soins de santé qui doivent expirer en fin d'année, et dont la prolongation était une exigence des démocrates. Les républicains qui disposent de 53 sièges au Sénat ont besoin d'au moins 7 voix démocrates pour adopter le budget (majorité qualifiée à 60 voix). Faute de financement, **cette impasse entraîne la fermeture depuis le 1^{er} octobre d'une partie des activités du gouvernement fédéral** et le chômage technique pour des centaines de milliers de fonctionnaires fédéraux (potentiellement 750 000 selon le *Congressional Budget Office*). Le précédent épisode de « *government shutdown* » en décembre 2018 sous la première présidence Trump avait duré 35 jours. Dans le bras de fer qui les oppose aux

démocrates, les responsables de l'administration Trump ont déclaré qu'ils prévoyaient d'utiliser le *shutdown* pour réduire la taille du gouvernement, en procédant à des suppressions d'emplois dans les différentes agences publiques. **Au-delà des impacts économiques qui pourraient être sensibles si l'arrêt devait se prolonger, la publication de nombreuses statistiques officielles est interrompue**, ce qui entrave la visibilité des autorités monétaires sur la trajectoire de l'économie. Ainsi le rapport d'emploi de septembre, n'a pas été publié par le BLS comme prévu le 3 octobre. Cette conduite à l'aveugle pourrait rendre encore plus compliquée la tâche de la Réserve fédérale (Fed) à un moment où le risque porte autant sur le maintien d'une inflation élevée que sur la dégradation du marché du travail.

Dans ce contexte, plusieurs banquiers centraux ont véhiculé un message appelant à la mesure. Lorie Logan (présidente de la Fed de Dallas, non votante en 2025) a estimé que la Fed devait être « très prudente en ce qui concerne les baisses de taux à partir de maintenant » et s'assurer que le calibrage de la politique soit approprié afin de ne pas trop assouplir les conditions. De même, Austan Goolsbee (président de la Fed de Chicago, membre votant), a déclaré qu'il commençait à s'inquiéter davantage de l'inflation, qui a récemment augmenté, ce qui l'incite à se montrer « prudent » en matière de baisse des taux d'intérêt. De son côté, la présidente de la Fed de Boston Susan Collins (membre votante), a mis en garde contre des baisses de taux agressives, compte tenu des risques d'inflation.

Ces déclarations rappellent la faible marge de manœuvre à disposition des autorités monétaires, alors que plusieurs indicateurs publiés cette semaine font état d'une poursuite de l'affaiblissement du marché du travail. L'indice de confiance du consommateur mesurée par le Conference Board a reculé en septembre (94,2, après 97,8 en août), tiré à la baisse par la dégradation de la composante évaluation de la situation présente. Concernant



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
ISM Manuf.	Indice	sept.-25	49,1	48,7	47,1	48,2
ISM Services	Indice	sept.-25	50,0	52,0	52,7	52,4
ISM Manuf. - Prix payés	Indice	sept.-25	61,9	63,7	46,6	53,7
ISM Manuf. - Nvlles commandes	Indice	sept.-25	48,9	51,4	46,0	48,7
ISM Manuf. - Délais de livraison	Indice	sept.-25	52,6	51,3	46,0	50,2
Conf. des consommateurs - Conference Board	Indice	sept.-25	94,2	97,8	105,4	104,5

*Du 29/09/2025 au 05/10/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

l'appréciation du marché du travail, le sous-indicateur *Labor differential* (solde entre les répondants qui déclarent qu'il est aisé de trouver un emploi et ceux qui déclarent que c'est difficile) enregistre un net repli et s'établit au plus bas depuis début 2017 (hors période pandémique). Par ailleurs, l'enquête ADP qui mesure l'emploi dans le secteur privé a fait part de la destruction de 32 000 postes au cours du mois de septembre. Les données JOLTS du BLS sur le nombre d'offres d'emplois, de démissions et de licenciements au mois d'août, illustrent aussi une dégradation progressive des conditions sur le marché du travail.

L'indicateur d'enquête ISM manufacturier a progressé en septembre, passant de 48,7 à 49,1, un niveau qui décrit toujours une contraction de l'activité. Les sous-composantes sont mitigées avec un déclin des nouvelles commandes, qui passent de 51,4 à 48,9, tandis que la composante production progresse de 47,8 à 51. L'emploi reste faible à 45,3. La pression sur le prix des intrants se modère mais reste présente avec un indice prix payés à 61,9, après un pic à 69,7 en juin. Les commentaires des entreprises soulignent les préoccupations persistantes concernant l'impact des droits de douane sur les coûts et la demande. **Dans les services, l'indicateur ISM fait part d'un affaiblissement de l'activité. L'indice passe de 52 à 50**, un niveau similaire à celui de mai et juin et qui renvoie à une stagnation. Les sous -composantes sont mal orientées avec des nouvelles commandes à 50,4 (56 en août) et un niveau d'affaires en baisse à 49,9 (55 en août). Par ailleurs, la composante prix payés progresse encore à 69,4, suggérant le maintien de pressions inflationnistes.

La Cour suprême a accordé un répit à la gouverneure de la Réserve fédérale, Lisa Cook, en l'autorisant à rester à son poste en attendant le début des auditions de son procès en janvier. L'administration Trump avait demandé à la Cour Suprême de révoquer Mme Cook avant que les juridictions inférieures ne statuent sur son action en justice contre la tentative de licenciement de M. Trump. La Cour Suprême avait accédé à des demandes similaires formulées par l'administration pour d'autres commissaires d'agence que M. Trump a limogés cette année. Cette décision semble témoigner du caractère spécifique de la Réserve fédérale aux yeux de la plus haute juridiction du pays.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

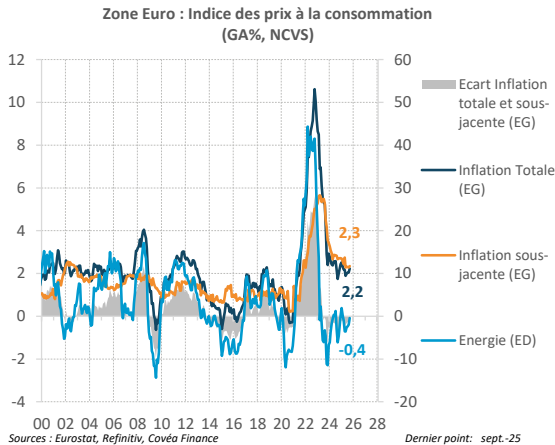


Suivi Macroéconomique

Europe

« L'incertitude politique française se renforce après la démission de S. Lecornu »

La crise politique française se prolonge. Durant le week-end, S. Lecornu a dévoilé son gouvernement issu du camp présidentiel et du parti Les Républicains. La plupart des ministres du gouvernement Bayrou ont été confirmés à leurs postes, suscitant de vives critiques de la part des partis d'opposition qui n'excluaient pas la censure de ce nouveau gouvernement. Mais des tensions internes sont également apparues, à l'image du ministre de l'Intérieur et Président du parti Les Républicains B. Retailleau qui a menacé de quitter le gouvernement quelques heures seulement après sa nomination. **Ces critiques ont conduit le Premier ministre S. Lecornu à la démission, à peine un mois après sa nomination par E. Macron.** Le nouveau gouvernement restera néanmoins en place pour gérer les affaires courantes. Le pays s'enfonce ainsi un peu plus dans l'incertitude, et une nouvelle dissolution de l'Assemblée nationale pourrait être décidée par le Président. Si aucun budget n'est voté d'ici le 31 décembre, une Loi spéciale devra être adoptée afin de permettre à la France de fonctionner, mais qui limitera la baisse du déficit. Cette instabilité politique, conjuguée à des finances publiques dégradées, pourrait conduire l'agence Moody's à dégrader la note de la France lors de sa prochaine révision le 24 octobre, comme l'a déjà fait l'agence Fitch en septembre.



En parallèle, l'Italie pourrait sortir de la procédure de déficit excessif plus tôt que prévu. Dans un document budgétaire envoyé au Parlement, le gouvernement de Georgia Meloni a revu ses prévisions et estime que le déficit atteindra 3,0% du PIB cette année (contre 3,3% dans les prévisions initiales), et maintient la cible de 2,8% pour 2026. Cette révision favorable s'explique par des recettes fiscales meilleures qu'attendu, en raison notamment de la croissance de l'emploi. La trajectoire des finances publiques italiennes (ainsi que celle des autres pays européens), sera examinée au printemps 2026 par la Commission européenne, qui pourrait se prononcer en faveur d'une sortie de la procédure de déficit excessif de l'Italie.

En parallèle, l'Italie pourrait sortir de la procédure de déficit excessif plus tôt que prévu. Dans un document budgétaire envoyé au Parlement, le gouvernement de Georgia Meloni a revu ses prévisions et estime que le déficit atteindra 3,0% du PIB cette année (contre 3,3% dans les prévisions initiales), et maintient la cible de 2,8% pour 2026. Cette révision favorable s'explique par des recettes fiscales meilleures qu'attendu, en raison notamment de la croissance de l'emploi. La trajectoire des finances publiques italiennes (ainsi que celle des autres pays européens), sera examinée au printemps 2026 par la Commission européenne, qui pourrait se prononcer en faveur d'une sortie de la procédure de déficit excessif de l'Italie.

Après être restée trois mois à la cible des 2%, l'inflation de la zone euro a accéléré en septembre pour atteindre 2,2% en glissement annuel. L'accélération des prix s'explique avant tout par une moindre baisse des prix de l'énergie (-0,4% en glissement annuel contre -2,0% en août). L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) reste stable à 2,3% pour le cinquième mois consécutif. Du côté des services, les prix peinent à se modérer et accélèrent légèrement à 3,2% (après 3,1% en septembre), continuant ainsi d'osciller au-dessus de 3%. Dans le détail, l'inflation accélère dans les quatre grands pays européens, bien que les niveaux soient différents : 3,0% pour l'Espagne, 2,4% pour l'Allemagne, 1,8% pour l'Italie et 1,1% en France. Ces éléments vont dans le sens des dernières déclarations de Christine Lagarde, qui avait indiqué que le processus de désinflation en zone euro semblait avoir pris fin, ce qui pourrait conduire la Banque centrale européenne à maintenir le statu quo lors des prochaines réunions. En parallèle, le marché du travail reste résilient, bien que le taux de chômage de la zone euro enregistre une légère hausse en août à 6,3% (après 6,2%).

Par ailleurs, l'indice de sentiment économique de la zone euro, calculé par la Commission européenne, a légèrement progressé en septembre, sans refaire le chemin perdu le mois précédent. A 95,5, il reste significativement inférieur à sa moyenne depuis 2000, par construction égale à 100. Parmi les composantes prises en compte pour le calcul de l'indicateur global, seul celui du commerce de détail a légèrement baissé par

rapport à août. Malgré une demande toujours déprimée et des stocks supérieurs au niveau désiré, les perspectives de production s'améliorent dans le secteur manufacturier. Après sa baisse de plus de deux points en août, l'indicateur des perspectives de prix de vente se stabilise (+0,1 point). L'indicateur d'incertitude reste relativement élevé, mais il a baissé au cours des deux derniers mois. Dans les services, l'activité s'est dégradée sur les trois derniers mois, mais les sondés attendent un redressement de la demande. L'indicateur des perspectives de prix de vente recule, en revanche, nettement, mais il reste très supérieur à sa moyenne de longue période.

L'Union européenne (UE) serait en train de préparer un nouveau paquet de mesures pour soutenir le secteur de l'acier européen. S. Séjourné, Vice-président de la Commission européenne a rencontré des représentants de la filière la semaine passée et a dévoilé quelques mesures. Selon les participants à cette rencontre, l'UE envisagerait de réduire le quota d'importations d'acier exempté de droits de douane et pourrait par ailleurs augmenter les droits de douane européens sur l'acier importé (pour les passer de 25 à 50%, un niveau similaire aux droits de douane imposés par les Etats-Unis). Ces mesures seront officiellement dévoilées le 7 octobre.

Eloïse Girard-Desbois
Economiste



Jean-Louis Mourier
Economiste



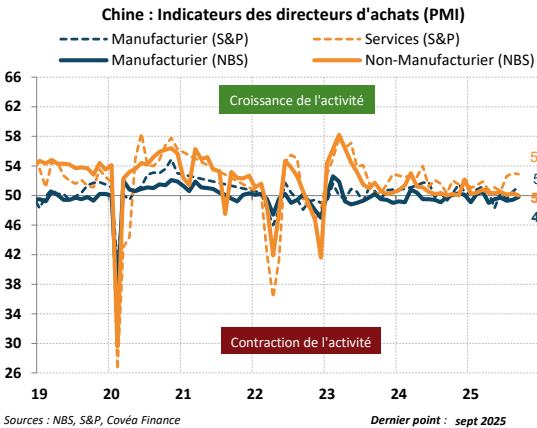
Suivi Macroéconomique

Asie

« L'industrie chinoise reprend des couleurs en septembre, selon les enquêtes PMI »

En Chine, les enquêtes PMI rapportent une amélioration de l'industrie manufacturière en septembre, après un été difficile. Le PMI manufacturier du Bureau national des statistiques (NBS) reste légèrement en zone de contraction mais atteint 49,8 (+0,4 point) et le PMI de RatingDog (publié par S&P) progresse à 51,7 (+0,7 point). Dans les deux enquêtes, l'amélioration provient essentiellement de la production et des nouvelles commandes (en particulier à l'exportation). Le PMI non-manufacturier du NBS a légèrement baissé, à 50,0 (-0,3 point) et indique donc une activité stable, en lien avec le recul de l'indice pour le secteur des services (le PMI services de RatingDog a également légèrement reculé).

Face à des données d'activité mal orientées en juillet et août, les autorités chinoises ont annoncé la semaine dernière la mise en place d'un nouveau programme de soutien de 500 Mds RMB (70,2 Mds\$) via trois grandes banques publiques. Ce programme avait déjà été proposé lors de la réunion du Politburo en avril, mais avait été reporté en raison de la trêve tarifaire avec les Etats-Unis et de la solidité de l'activité au premier semestre. Les fonds serviront de capital d'amorçage pour des projets d'investissement à long terme, d'une durée de dix à vingt ans, dans huit domaines clés, notamment l'économie numérique, l'intelligence artificielle, l'« économie de basse altitude » (qui inclut les drones), les infrastructures de consommation, l'économie verte, le secteur agricole, les transports et la logistique, ainsi que les parcs industriels.



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
JP	Taux de chômage	% de la pop. act.	août-25	2,6	2,3	2,6
	Ventes au détail	Vol, NCVS, GA%	août-25	-1,3	0,3	5,7
	Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	août-25	0,4	-0,4	-1,4
CH	PMI Non-manufacturier	Indice	sept.-25	50,0	50,3	53,2
	PMI Manufacturier	Indice	sept.-25	49,8	49,4	49,9

* Du 29/09/2025 au 05/10/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Au Japon, l'enquête Tankan de la Banque du Japon fait état d'un climat des affaires favorable au troisième trimestre, en légère amélioration par rapport au T2. La confiance des grandes entreprises reste bien orientée dans le secteur manufacturier et, de façon beaucoup plus marquée, dans le secteur non manufacturier, avec des perspectives d'activité solides pour le trimestre à venir. Pour les petites entreprises, la situation demeure globalement stable dans le secteur manufacturier, tandis que le climat des affaires reste favorable dans les services. Si l'enquête apparaît mieux orientée que celle des PMI, elle confirme néanmoins un dynamisme manufacturier moindre par rapport aux services. Dans l'ensemble, les résultats de l'enquête Tankan traduisent une certaine résilience de l'économie japonaise face aux récentes turbulences commerciales et incertitudes politiques. Ils devraient donc rassurer la Banque du Japon quant aux risques de dégradation de l'activité. De plus, l'enquête rapporte des anticipations d'inflation qui restent élevées ainsi qu'une progression des plans d'investissement (en particulier dans l'automobile), des facteurs qui plaident aussi pour la poursuite de la normalisation monétaire. Cette dernière pourrait toutefois être interrogée par les récentes évolutions politiques évoquées en page suivante.

Concernant les données d'activité d'août, la production industrielle japonaise est restée mal orientée, en baisse de 1,2% sur le mois, comme en juillet. Cette baisse a été largement généralisée aux différents secteurs, à l'exception notable de l'automobile et des semi-conducteurs. Selon l'enquête du gouvernement, les perspectives des fabricants sont toutefois bien orientées pour le mois de septembre, en ligne avec les résultats de l'enquête Tankan. Sur un an, la production industrielle japonaise est en baisse de 1,3%. La consommation japonaise est également demeurée orientée à la baisse en septembre, comme l'illustre le recul de 1,1% sur un mois des ventes au détail (les ventes baissent également de 1,1% en glissement annuel), en lien avec un fort déclin des ventes d'automobiles.

En Corée du Sud, l'inflation a rebondi à 2,1% en glissement annuel en septembre, contre 1,7% en août, l'effet de la baisse ponctuelle des tarifs des télécommunications s'étant estompé. Ce phénomène s'est aussi répercuté sur l'inflation sous-jacente qui a rebondi pour atteindre 2,0% en glissement annuel, contre 1,3% en août.

Louis Martin
Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : Sanae Takaichi devrait prochainement être nommée Première ministre du Japon

Après avoir remporté le 4 octobre la présidence du Parti libéral démocrate (PLD, le premier politique japonais) avec une majorité de 185 voix contre 156 pour Shinjirō Koizumi (ministre de l'Agriculture), Sanae Takaichi devrait prochainement devenir la première femme à diriger le Japon. Elle devrait prendre la succession de Shigeru Ishiba (en poste depuis le 1er octobre 2024) qui a démissionné après une série de défaites électorales aux niveaux national et régional. Ces revers ont notamment coûté à la coalition gouvernementale ses majorités absolues à la Chambre basse (octobre 2024) et à la Chambre haute (juillet 2025).

Ainsi, les votes parlementaires qui auront lieu dans les prochains jours (probablement le 15 octobre) pour désigner le prochain Premier ministre pourraient théoriquement être perdus par le PLD si les partis d'opposition s'unissaient pour présenter un candidat unique. Toutefois, un tel scénario semble hautement improbable au regard des désaccords majeurs qui divisent ces partis et **les majorités relatives de la coalition gouvernementale dans les deux chambres devraient suffire à l'élection de Sanae Takaichi**. Elle a indiqué par le passé son intention d'étendre la coalition gouvernementale à d'autres partis pour retrouver une majorité absolue, mais a récemment souligné que trouver un tel accord politique sera difficile.

A 64 ans, Sanae Takaichi dispose d'une importante expérience ministérielle accumulée au cours des deux dernières décennies, en particulier dans les gouvernements de l'ancien Premier ministre Shinzo Abe dont elle reste alignée politiquement. **Elle est en effet connue pour ses positions conservatrices sur le plan sociétal et son soutien aux « Abenomics »**, c'est-à-dire les politiques popularisées par S. Abe mettant l'accent sur une politique monétaire accommodante, des soutiens budgétaires et des réformes structurelles pour soutenir la croissance à long terme. Lors de sa campagne, **S. Takaichi s'est engagée à s'attaquer en priorité à la hausse des coûts de la vie des Japonais**, ce qui devrait notamment se traduire par des baisses d'impôt, dont la probable suppression de taxes sur les carburants. Toutefois, si elle souligne la nécessité de soutenir la croissance via un renforcement des dépenses budgétaires, elle a récemment nuancé ses propos en mettant l'accent sur un besoin de responsabilité budgétaire. **Dans les prochains mois, l'un des principaux tests du nouveau gouvernement sera le vote du budget, qui nécessitera de collaborer avec des partis d'opposition. Ces derniers sont, pour la plupart, en faveur d'un assouplissement budgétaire plus important.**

Sur le plan monétaire, Sanae Takaichi a explicitement indiqué qu'elle considère que **le gouvernement devrait avoir la responsabilité de la politique monétaire, tandis que l'autonomie de la banque centrale devrait résider dans le choix des outils politiques**. Elle a notamment déclaré qu'elle réévaluera la validité de la déclaration commune du gouvernement et de la Banque du Japon publiée en janvier 2013, qui définit les modalités de leur coordination. Selon S. Takaichi, une inflation entretenue par la hausse des coûts n'est pas suffisante pour confirmer que le Japon est sorti de la déflation. Elle considère que la demande devrait être le principal moteur de l'inflation, ce qui, selon elle, n'est pas encore le cas au Japon, justifiant ainsi le maintien d'une politique accommodante de la Banque du Japon.

Sur le plan diplomatique, S. Takaichi s'est engagée à « renforcer les liens avec les pays partageant les mêmes valeurs, en particulier l'alliance nippo-américaine, afin de préserver la paix au Japon ». **Néanmoins, elle a également évoqué une renégociation de l'accord commercial conclu en juillet avec l'administration américaine**. Des discussions pourraient se tenir dès la visite d'Etat de D. Trump au Japon, qui devrait avoir lieu du 27 au 29 octobre. Enfin, les relations diplomatiques avec la Corée du Sud et la Chine pourraient être affectées par l'approche moins conciliante de S. Takaichi sur les questions mémorielles par rapport à son prédécesseur.

Louis Martin

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.