

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

03 novembre 2025

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Accommodant

Les décisions de politique monétaire de la Réserve Fédérale américaine, de la Banque Centrale Européenne (BCE), de la Banque du Japon et de la Banque du Canada (BoC) la semaine dernière nous donnent l'occasion de prendre à nouveau du recul sur le cycle monétaire dans lequel se trouve en ce moment l'économie mondiale. Alors que la BCE a choisi le statu quo sur sa gamme de taux directeurs, la Réserve Fédérale et la BoC ont poursuivi en parallèle leur mouvement d'assouplissement monétaire réengagé en septembre (voir détail dans ce suivi).

Depuis septembre 2024 et notre dernier édito portant sur le sujet, le mouvement de détente généralisé des politiques monétaires s'est, comme évoqué alors, poursuivi. Sur notre panel de 32 banques centrales répertoriées aux 4 coins de monde, seules 5 n'ont pas procédé à un abaissement de leur taux directeurs sur les 14 derniers mois (Ukraine, Roumanie, Brésil, Japon et Taïwan). Sur les 3 derniers mois, la moitié ont procédé à au moins une baisse de leur taux directeur (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Suède, Norvège, Pologne, Turquie, Russie, Mexique, Pérou, Thaïlande, Philippines, Indonésie, Australie, Nouvelle Zélande et Afrique du Sud) traduisant le caractère global et persistant du mouvement en cours.

Cette détente a contribué à faire baisser le taux moyen des taux directeurs de notre panel de banques centrales de près de 150 points de base depuis leur point haut de début 2024, de 7,5% à 6%. Un niveau qui reste toutefois relativement élevé au regard de la décennie 2010 où ce dernier évoluait entre 3% et 4%. Nous observons le même décalage au regard de la moyenne calculée en considérant les banques centrales des pays développés* avec un taux moyen aujourd'hui autour de 2,5% alors qu'il évoluait entre 0 et 1% entre 2015 et 2021, dans un contexte où les pressions déflationnistes avaient conduit à une politique monétaire de taux nuls ou négatifs dans de nombreux pays ou zone.

Ces mouvements d'assouplissement se traduisent donc par un environnement monétaire plus accommodant au niveau mondial, facilitant les conditions de financement à l'économie. Toutefois ce niveau de « souplesse monétaire » reste en relatif plus mesuré que lors de la dernière décennie, le paradigme sur la dynamique des prix ayant radicalement changé d'un risque déflationniste à un contexte où l'inflation est aujourd'hui plus persistante.

(*) Zone euro, Danemark, Norvège, Grande-Bretagne, Suède, Suisse, Australie, Nouvelle Zélande, Canada, Etats-Unis, Corée du Sud et Japon

Frédéric Kleiss

Responsable des Recherches



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

- Obligataire
- Actions Europe
- Actions Internationales
- Analyse

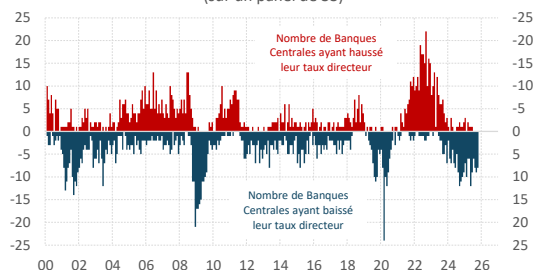
Suivi Macroéconomique p6

- Etats-Unis
- Europe
- Asie

Focus de la semaine

« un environnement monétaire plus accommodant au niveau mondial »

Cyclicité des mouvements mensuels des taux directeurs
des principales Banques Centrales
(sur un panel de 33)



Panel : Etats-Unis, Canada, Zone Euro, Royaume-Uni, Suisse, Suède, Norvège, Danemark, Pologne, Rep. Tchèque, Hongrie, Russie, Royaume-Uni, Roumanie, Brésil, Mexique, Chili, Colombie, Pérou, Japon, Chine, Inde, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Malaisie, Philippines, Indonésie, Australie, Nouvelle Zélande, Afrique du Sud, Islande

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	31/10/25	26/06/25	T-12 mois	26/06/25	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,154	1,170	1,088	-1,4	6,0
€ / £	0,877	0,852	0,844	2,9	4,0
€ / Yen	177,67	168,98	165,48	5,1	7,4
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	65	68	73	-3,9	-11,1
Indice CRB*	540	566	534	-4,5	1,1
Prix de l'once d'Or	3 997	3 334	2 749	19,9	45,4
Prix de la tonne de cuivre	10 888	9 900	9 506	10,0	14,5
Indice Baltic Dry**	1 966	1 553	1 388	26,6	41,6
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1551	2332	2303	-33,5	-32,7

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

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

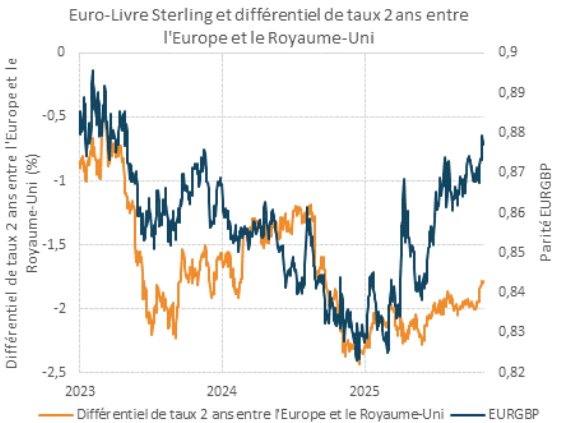
L'analyse des marchés :

Du côté européen, malgré de nombreux catalyseurs la semaine dernière (réunion de la BCE avec maintien de son taux directeur inchangé et publication d'indicateurs macroéconomiques, notamment d'inflation) la réaction sur le marché des taux aura été plutôt modérée avec des taux souverains à 10 ans qui ont oscillé avec une amplitude de 3 à 5 points de base (pb). Le taux à 10 ans français baisse de 1 pb à 3,42%, l'allemand est en hausse de 1 pb à 2,63%, l'italien et l'espagnol baissent de 3 et 2 pb à 3,39% et 3,15% respectivement. Le différentiel de taux à 10 ans entre la France et l'Allemagne s'est détendu sur la semaine dernière de 2 pb mais reste toujours sur des points hauts, signe que les développements politiques français autour du budget préoccupent toujours les investisseurs. Aux États-Unis, beaucoup de catalyseurs également : le voyage de Donald Trump en Asie et les différents accords signés, la réunion de la Réserve Fédérale qui a baissé ses taux d'intérêt de 25 pb à 3,75%-4% comme anticipé par le marché. Le ton adopté par Jérôme Powell, qui a souligné de grandes divergences de vues entre les membres de la Banque centrale, a rendu plus incertaine une autre baisse des taux directeurs en décembre. Au final, toute la courbe américaine progresse sur la semaine avec un mouvement d'aplatissement : la partie courte de la courbe progresse plus vite que la partie longue, le taux à 2 ans gagne 12 pb, le 10 ans 8 pb à 4,08% et le 30 ans, 5 pb. Dans ce contexte on constate également un renforcement du dollar, la parité EURUSD touche un plus bas depuis début août dernier à 1,1522. Du côté du crédit, les publications de résultats sont contrastées en fonction des secteurs, au global, les primes de risques se resserrent sur la semaine de 2 pb pour les indices de catégorie investissement à 3,24% et de 10 pb pour les indices haut rendement à 5,49%.

Le Focus de la semaine : Livre sterling en 2025 - entre pressions budgétaires et retournement monétaire

Depuis le début de l'année 2025, la Livre sterling (GBP) affiche une performance négative de près de 6,3 % face à l'euro, s'échangeant jusqu'à 0,8818 fin octobre, soit son plus bas niveau depuis plus de deux ans et demi. Cette dépréciation efface en seulement dix mois les gains accumulés en 2023 et 2024, années durant lesquelles la devise britannique avait bénéficié d'un différentiel de taux d'intérêt favorable par rapport à la zone euro. La Banque d'Angleterre (BoE) avait maintenu des taux directeurs plus élevés et plus longtemps que la BCE pour lutter contre une inflation persistante au Royaume-Uni. Le retournement de tendance en faveur de l'Euro en 2025 s'explique en grande partie par le contexte budgétaire britannique. À l'approche du budget d'automne, prévu le 26 novembre, les anticipations de hausses d'impôts et de coupes dans les dépenses ont pesé sur la confiance des investisseurs. Fin octobre, l'Office for Budget Responsibility (OBR)* a révisé à la baisse ses prévisions de productivité de 0,3%, élargissant les estimations de déficit budgétaire de 20 milliards de Livres pour les finances publiques, réduisant la marge de manœuvre du gouvernement. La réaction du marché à cette annonce a été sans appel et la Livre britannique s'est dépréciée significativement. Les anticipations du marché concernant les futures baisses de taux directeurs de la BoE ont progressées. Les attentes sont de quasiment une baisse de taux complémentaire de 25 pb pour 2025. Le différentiel de taux court entre l'Allemagne et le Royaume-Uni est très corrélé à l'évolution de la parité EURGBP. Le différentiel de taux à 2 ans baisse significativement et atteint 180 pb fin octobre contre près de 240 pb en début d'année. La sous-performance du GBP en 2025 illustre les défis auxquels fait face l'économie britannique : une inflation persistante, une croissance atone et un contexte budgétaire tendu. Si la Livre a bénéficié d'une politique monétaire restrictive en 2023 et début 2024, les pressions budgétaires et les anticipations de politique monétaire plus accommodantes ont inversé la tendance en 2025. À court terme, la devise britannique reste vulnérable, mais une clarification des politiques budgétaire et monétaire pourrait lui offrir un répit. Nous resterons attentifs à la présentation du budget britannique le 26 novembre ainsi qu'à la réunion de la BoE du 6 novembre qui seront déterminantes pour l'évolution du GBP dans les prochains mois.

(*)L'Office for Budget Responsibility (OBR) est une institution indépendante britannique créée en 2010. Sa mission principale est d'assurer la transparence et la crédibilité des finances publiques du Royaume-Uni. Elle publie des prévisions économiques et budgétaires tel que la croissance du PIB, l'inflation, l'emploi, les recettes et dépenses publiques, le déficit et la dette publique.



Xavier Bouscharain

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	31/10/25	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	4,00	4,25	4,50	4,50	5,00	-0,25	↓	-0,50	↓	-1,00	↓
BCE - Taux Repo	2,15	2,15	2,15	3,15	3,40	0,00	→	0,00	→	-1,25	↓
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,00	3,00	3,25	0,00	→	0,00	→	-1,25	↓
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	4,08	4,00	4,24	4,57	4,28	8	↑	-16	↓	-21	↓
Allemagne	2,63	2,63	2,57	2,37	2,39	1	↑	6	↑	24	↑
France	3,42	3,43	3,25	3,20	3,13	-1	↓	17	↑	23	↑
Italie	3,38	3,42	3,45	3,52	3,65	-3	↓	-7	↓	-14	↓
Royaume-Uni	4,41	4,43	4,47	4,57	4,45	-2	↓	-6	↓	-16	↓
Japon	1,67	1,66	1,42	1,10	0,95	1	↑	25	↑	57	↑
Crédit											
Indice Itraxx Main	54,8	54,8	56,1	57,7	58,6	-0,1	↓	-1,4	↓	-2,9	↓
Indice Itraxx Crossover	266,0	265,1	290,5	313,1	314,1	0,9	↑	-24,6	↓	-47,1	↓

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

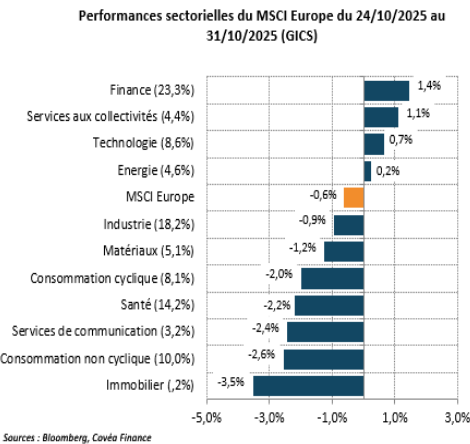
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés actions européens ont terminé la semaine en repli, le MSCI Europe (dividendes non réinvestis) cédant 0,6%, malgré un début de semaine marqué par l'optimisme autour d'un apaisement sur le front commercial entre la Chine et les États-Unis. L'attention des investisseurs s'est rapidement recentrée sur les décisions des banques centrales ainsi que sur la saison des résultats d'entreprises. Ces dernières ont publié des chiffres cohérents avec les perspectives annoncées pour l'année mais quelques déceptions notables ont pesé sur la tendance en fin de semaine, entraînant un recul généralisé des indices.

Sur le plan sectoriel, les banques ont tiré leur épingle du jeu avec une progression de 1,3 % et les services aux collectivités ont également bien résisté (+1,1 %) dans ce contexte. À l'inverse, d'autres secteurs moins sensibles à l'activité économique ou plus dépendants des taux d'intérêt ont souffert : l'immobilier, la santé, la consommation de base et les services de communication ont tous reculé de plus de 2% sur la semaine.



Le Focus de la semaine : Concessions autoroutières et retour du Politique

Le secteur des infrastructures de transport est apprécié pour la stabilité de son modèle économique, la visibilité sur les flux de trésorerie et la longue durée des actifs. Les concessions autoroutières françaises ne font pas exception et ont été historiquement appréciées pour la solidité du cadre réglementaire. Toutefois, les pressions fiscales liées aux impératifs budgétaires de l'État français font entrer le secteur dans une phase d'incertitude, qui interroge les fondamentaux d'analyse. Vinci (via ASF, Cofiroute, Escota) et Eiffage (via APRR, AREA) exploitent des réseaux autoroutiers sous forme de partenariats public-privé, avec des échéances contractuelles s'étalant entre 2032 et 2036. Ces concessions leur confèrent des droits exclusifs d'exploitation, d'entretien et de perception des péages, en contrepartie d'investissements initiaux et d'engagements de maintenance. Leur modèle repose sur deux piliers : les volumes de trafic (véhicules légers et poids lourds) et des tarifs réglementés, indexés sur l'inflation (CPI). Les investissements de maintenance sont planifiés, prévisibles, et exposent peu les opérateurs au risque de construction. Ce profil permet une génération de trésorerie significative, soutenant dividendes, rachats d'actions et surtout réinvestissements dans de nouveaux projets. Le profil de risque les rapproche finalement d'actifs obligataires indexés sur l'inflation. Jusqu'en 2023, le cadre contractuel des concessions autoroutières françaises a été respecté. Mais depuis la crise sanitaire, les décisions politiques ont repris une place centrale dans les dynamiques économiques. En 2023, le gouvernement français a introduit une taxe sur les « superprofits » des exploitants d'infrastructures de transport longue distance, incluant les autoroutes, à hauteur de 4,6% sur la part des revenus dépassant 120 M€. Vinci et Eiffage ont immédiatement contesté la mesure, estimant qu'elle contrevient à leurs contrats de concessions. Le Conseil constitutionnel a validé la loi, tandis que le Conseil d'État a été saisi pour avis. Aucune décision définitive n'est attendue avant le second semestre 2027.

Dans un second temps, le secteur a été agité par des propositions politiques de nationalisation des concessions. Ces propositions n'ont pas abouti et ces préoccupations sont repassées en arrière-plan, permettant au secteur de surperformer fortement en 2025. Mais la démission du gouvernement à la fin du mois d'août a réintroduit de la volatilité et alimenté les craintes. En effet, le 24 octobre 2025, le projet de loi de finances pour 2026 a intégré une possible hausse de la taxe sur les infrastructures de transport, qui pourrait atteindre 10% des revenus. Une telle augmentation ajouterait près de 1,3 Md€ aux recettes publiques, un élément significatif dans le débat budgétaire actuel, mais elle aurait un impact notable sur les résultats nets des principaux acteurs français du secteur des autoroutes. La pression sur les titres des concessionnaires pourrait persister au-delà de l'adoption du budget, le poids croissant des arbitrages étatiques étant désormais au cœur des enjeux du secteur.

Comme souligné dans nos Perspectives Économiques et Financières, le retour du Politique impose une révision des grilles d'analyse traditionnelles. La visibilité contractuelle ne suffit plus : il devient nécessaire d'évaluer la capacité de résistance politique des modèles d'affaire.

Alice de Charmoy

Gérante OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	31/10/25	J-7	26/06/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	26/06/25	31/12/24	sur 12 mois	
MSCI EMU	192,3	192,8	178,7	163,2	161,1	-0,3	7,6	17,9	19,4	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 314,3	1 314,9	1 242,1	1 056,7	1 031,0	0,0	5,8	24,4	27,5	↑
MSCI EMU Small Cap	513,5	524,7	504,9	390,5	407,9	-2,1	1,7	31,5	25,9	↑
MSCI Europe	191,2	192,4	179,6	169,9	169,3	-0,6	6,4	12,5	12,9	↑
France CAC 40	8 121,1	8 225,6	7 557,3	7 380,7	7 350,4	-1,3	7,5	10,0	10,5	↑
Allemagne DAX 30	8 975,8	9 081,3	8 860,3	7 648,6	7 329,1	-1,2	1,3	17,4	22,5	↑
Italie MIB	43 175,3	42 486,7	39 351,3	34 186,2	34 281,2	1,6	9,7	26,3	25,9	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 717,3	9 645,6	8 735,6	8 173,0	8 110,1	0,7	11,2	18,9	19,8	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	11 077,3	11 041,4	10 250,2	9 877,2	9 612,3	0,3	8,1	12,2	15,2	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

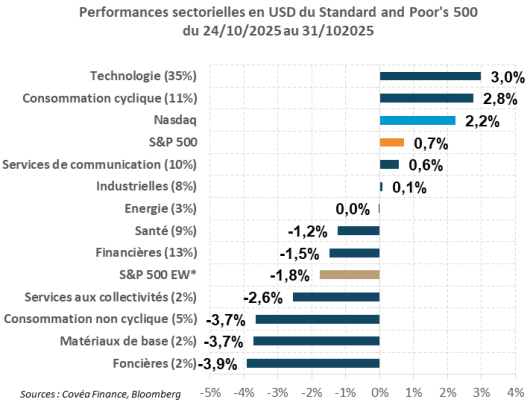
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie**, les différents marchés affichent des performances contrastées. La Corée du Sud et Taiwan enregistrent les plus fortes hausses, portés par le dynamisme des valeurs technologiques. Le Japon termine sur des niveaux records, soutenu par la confiance des investisseurs envers la nouvelle Première ministre Sanae Takaichi. A l'inverse, l'Australie finit en territoire négatif, l'inflation sous-jacente s'étant révélée plus forte que prévu, réduisant les espoirs d'un assouplissement monétaire. Parmi les éléments transverses, dans la poursuite de la dynamique de l'Inde, NTN, fabricant de pièces automobiles japonais, a décidé d'investir 14 Mds\$ sur le territoire afin de développer sa production et d'accompagner les constructeurs automobiles qui continuent d'y investir. Dans la thématique de la sécurisation des chaînes d'approvisionnement, après Volkswagen et BMW, la société Honda Motors est à son tour affectée par l'arrêt de livraison des puces Nexperia, ce qui contraint la société à réduire sa production dans son usine au Mexique

Aux **États-Unis**, le S&P 500 termine la semaine en hausse, porté par l'apaisement des tensions sino-américaines, la thématique de l'intelligence artificielle et de bonnes publications d'entreprises. Le secteur technologique bénéficiait des performances des valeurs liées à l'infrastructure IA après l'accélération des investissements des grands acteurs du numérique. Microsoft reculait en raison des dépenses d'investissement élevées et d'une croissance de son activité cloud décevante mais officialisait un nouvel accord avec OpenAI lui donnant 27% du capital et un accès exclusif à ses technologies jusqu'en 2032. Open AI envisagerait une introduction en bourse pouvant la valoriser 1 000 Mds\$. Apple bénéficiait des bonnes perspectives de ventes de ses produits à l'approche des fêtes. Dans les services de communications, Meta reculait après l'annonce d'une hausse significative de ses investissements en 2026 liées à l'IA. A l'inverse, Alphabet bénéficiait de la croissance de ses activités publicitaires et cloud. Enfin, Amazon éloignait les inquiétudes de pertes de parts de marché après l'accélération de son activité cloud. Dans les services aux collectivités, Nextera annonçait un partenariat avec Alphabet pour le redémarrage d'une centrale nucléaire dans l'Iowa. Dans les matériaux, les entreprises de terres rares étaient pénalisées par le report d'un an de la Chine du durcissement de ses contrôles sur l'exportation de terres rares.



Le Focus de la semaine : Notre analyse des discussions entre la Chine, le Japon et la Corée du Sud sur la mise en place d'accords de SWAP

Alors que les annonces d'accords commerciaux entre les Etats Unis et deux de ses principaux partenaires commerciaux (Japon et Corée du Sud) ont reçu une large couverture médiatique, en arrière-plan, la Japon et la Corée du Sud signaient des accords avec la Chine pour réduire leur dépendance au dollar en cas de survenance d'une crise financière.

Au cours des dernières semaines, le Japon et les Etats Unis ont officialisé un accord commercial portant sur 550 mds\$ d'investissements et d'achats de biens américains, tandis que la Corée vient de faire de même pour un montant proche de 350 mds\$ (comprenant notamment d'importants investissements dans les chantiers navals américains). Toutefois, malgré les menaces américaines du printemps, le sujet des devises et des réserves en dollar n'a pas été remis à l'ordre du jour de ces dernières négociations. Néanmoins, nous notons que les autorités américaines ont refusé d'accorder une ligne de swap spéciale en dollars à la Banque de Corée dans le cadre de ces accords commerciaux. Cette possibilité aurait permis d'éviter la baisse des réserves en dollars, rendue obligatoire par les investissements directs des sociétés coréennes sur le sol américain.

La diversification des outils de réponse en cas de crise de liquidité est donc une préoccupation importante pour les autorités japonaises et coréennes, qui cherchent à réduire leur dépendance extrême au dollar américain. De son côté, Pékin y voit une opportunité et multiplie les accords de swap en yuans (d'ores et déjà au nombre de 32 dans le monde). En 2023, la Chine et la Corée ont renouvelé un accord de swap offrant à cette dernière un accès à la liquidité en cas de crise, tandis que la Chine y voit un levier d'internationalisation de sa monnaie. Lors du sommet de Coopération Economique de l'Asie Pacifique de cette semaine, des discussions ont été menées pour augmenter le plafond, aujourd'hui fixé à 400 mds de Yuan. Dans ce même ordre d'idée, la Chine étudie également un élargissement des accords trilatéraux d'échange de devises avec le Japon et la Corée du Sud dans le cadre du Chiang Mai Initiative (CMI), esquissant les contours d'un bloc monétaire asiatique.

Ainsi, alors que la rivalité entre la Chine et les États-Unis dessine une reconfiguration régionale des échanges commerciaux, nous constatons que les pays sont très actifs dans leur volonté de se préparer à un changement de paradigme monétaire, et par conséquent aux chocs que ce dernier pourrait induire.

Kenn Gagnon

Responsable d'équipe Gestion Actions Asie



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)															
						en devise locale				en €											
	31/10/25	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	6 840	6 792	6 141	5 882	5 705	0,7	⬆️	11,4	⬆️	16,3	⬆️	19,9	⬆️	1,5	⬆️	13,0	⬆️	4,4	⬆️	13,1	⬆️
Etats-Unis - Dow Jones	47 563	47 207	43 387	42 544	41 763	0,8	⬆️	9,6	⬆️	11,8	⬆️	13,9	⬆️	1,5	⬆️	11,2	⬆️	0,3	⬆️	7,4	⬆️
Etats-Unis - Nasdaq	23 725	23 205	20 168	19 311	18 095	2,2	⬆️	17,6	⬆️	22,9	⬆️	31,1	⬆️	3,0	⬆️	19,3	⬆️	10,3	⬆️	23,7	⬆️
Japon Nikkei 300	712	700	601	604	580	1,7	⬆️	18,4	⬆️	17,8	⬆️	22,8	⬆️	1,7	⬆️	12,6	⬆️	7,9	⬆️	14,4	⬆️
Corée du Sud KOSPI	4 108	3 942	3 080	2 399	2 556	4,2	⬆️	33,4	⬆️	71,2	⬆️	60,7	⬆️	5,7	⬆️	28,1	⬆️	58,8	⬆️	46,0	⬆️
Chine - Shanghai	3 955	3 950	3 448	3 352	3 280	0,1	⬆️	14,7	⬆️	18,0	⬆️	20,6	⬆️	1,1	⬆️	17,3	⬆️	8,7	⬆️	13,8	⬆️
Hong Kong Hang Seng	25 907	26 160	24 325	20 060	20 317	-1,0	⬇️	6,5	⬆️	29,1	⬆️	27,5	⬆️	-0,2	⬇️	9,1	⬆️	15,9	⬆️	20,3	⬆️
Marchés Emergents - MSCI	1 402	1 389	1 227	1 075	1 120	0,9	⬆️	14,2	⬆️	30,3	⬆️	25,2	⬆️	1,7	⬆️	15,9	⬆️	17,0	⬆️	18,1	⬆️

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

L'allongement des durées d'investissement sur le marché du capital-investissement et le risque de crédit

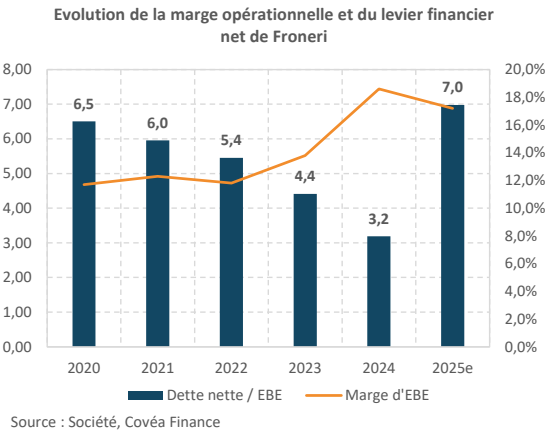
Sous la pression de leurs investisseurs en quête de liquidité, les fonds de capital-investissement privilégient de plus en plus les fonds de continuation pour sortir des participations ou retourner du capital. En 2024, les opérations impliquant des fonds de continuation ont atteint plus de 70 Mds\$, représentant près de 20% des transactions mondiales en capital-investissement, portées par un contexte de hausse de taux et de baisse des valorisations des entreprises. Ces fonds de continuation permettent au gérant de transférer un actif détenu depuis plusieurs années vers un nouveau véhicule qu'il contrôle également afin de lever de nouveaux fonds en espérant convaincre les investisseurs initiaux à maintenir leur participation. Longtemps décriées de par le risque de conflits d'intérêts dans la fixation du prix, ces opérations permettent néanmoins de générer de la liquidité dans un contexte où les cessions sont plus difficiles et de prolonger la création de valeur sur des sociétés qui présenteraient un fort potentiel de croissance.

Si les actifs concernés par ces transactions sont parfois jugés de médiocres qualités par les investisseurs de par l'incapacité ponctuelle à céder l'actif, le groupe Froneri, co-détenu par PAI Partners et Nestlé, est un exemple concret de réussite. Créé en 2016 par la fusion de R&R Ice Cream (acquis par PAI Partners en 2013) et de la division glaces de Nestlé, Froneri s'impose désormais comme un acteur incontournable du marché derrière Unilever avec 5,5 Mds€ de chiffre d'affaires en 2024 à travers les marques Häagen-Dazs ou encore Extrême. En 2024, la société offrait une rentabilité économique après impôt de 9,4%, supérieure à son coût du capital, signe de création de valeur.

En 2019, PAI Partners avait transféré cet actif dans un premier fonds de continuation avant d'annoncer la création d'un second véhicule de continuation en octobre 2025. Cette opération à 3,6 Mds€ permet aujourd'hui à PAI Partners d'offrir une sortie valorisée aux investisseurs du premier véhicule et de prolonger son investissement dans les crèmes glacées tout en accueillant de nouveaux investisseurs tels que Adia, le fonds d'investissement souverain d'Abu Dhabi et Goldman Sachs. Froneri opère dans un secteur aux barrières à l'entrée importantes (intensif en capital de par la gestion de la chaîne du froid) et les sommes investies doivent désormais permettre à PAI Partners de financer la croissance organique du groupe, mais aussi certaines opérations de croissance externe dans un contexte de consolidation du secteur.

La sortie de l'actif du premier véhicule s'est effectuée à travers une recapitalisation par dividende permettant de restituer du capital aux investisseurs historiques. Ainsi, 4,4 Mds€ ont été versés aux actionnaires et financés par 2,8 Mds€ de prêts syndiqués, l'émission de 1,1 Md€ d'obligations à haut rendement et l'utilisation de 540 M€ de trésorerie. Ce mécanisme est utilisé par un fonds quand la participation qui contracte le prêt a sensiblement réduit son niveau d'endettement grâce à sa génération de trésorerie et à défaut d'opportunités de croissance externe.

Cette opération constitue l'une des plus importantes recapitalisations par dividendes en 2025 après le versement de 4,5 Mds\$ en janvier aux propriétaires du fonds de capital-investissement du fabricant de batteries automobiles Clarion International. Les rendements associés aux obligations sont de 4,75% pour la tranche obligataire en euro et de 6,125% pour la tranche en dollar. A la suite de la recapitalisation, le levier financier net de Froneri sera de 7x contre 3,2x à fin 2024 engendrant la dégradation de la note de crédit par l'agence de notation Moody's.



Sources	M€	Utilisations	M€
Prêt senior à long terme EUR	1 900,0	Dividende exceptionnel	4 327,0
Prêt senior à long terme USD	900,0	Frais liés à l'opération	110,0
Obligations senior sécurisées EUR et USD	1 100,0		
Trésorerie	537,0		
Total	4 437,0	Total	4 437,0

Dès lors, cet exemple illustre que les fonds de continuation peuvent contenir des actifs jugés de qualité offrant un profil de volatilité plus faible à l'aide d'une génération de trésorerie solide. Le transfert de cet actif d'un véhicule à un autre peut engendrer des remontées de dividendes plus importantes qu'attendues représentant un risque accru pour les créanciers tandis qu'un nombre important d'émetteurs du segment haut rendement sont détenus par des fonds de capital-investissement. Il est donc essentiel de suivre la croissance de ce type d'opération ainsi que le risque de crédit associé. Un élément de vigilance ou d'opportunité en cas d'actif de qualité, que nous suivons dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières.

Ludovic Martins

Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

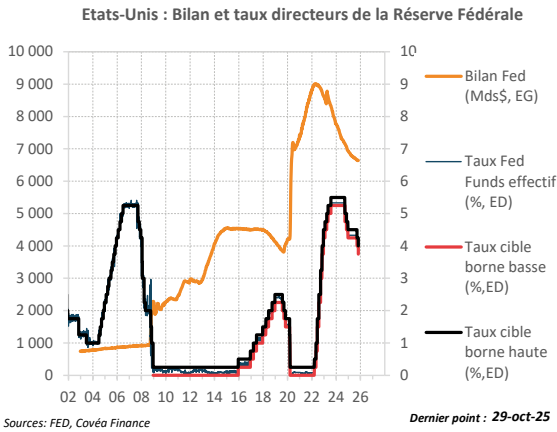
« Les banquiers centraux expriment leurs dissensions sur la poursuite de l'assouplissement monétaire »

Le comité de politique monétaire (FOMC) de la Réserve fédérale a abaissé de 25 points de base (bp) la fourchette cible du taux fed funds à [3,75%-4%], comme attendu. Cette décision n'a toutefois pas été unanime. D'un côté, le gouverneur Stephen Miran a une nouvelle fois voté pour une réduction de 50 bp; de l'autre, le Président de la Fed de Kansas City, M. Schmid, s'est opposé à la baisse de taux en raison du niveau d'inflation jugé encore trop élevé, une position qu'il avait défendu dans les semaines passées (voir suivi hebdomadaire du 13 octobre 2025). **La surprise est venue des déclarations du Président Jerome Powell qui a signalé qu'une poursuite de l'ajustement lors de la prochaine réunion en décembre est loin d'être acquise** : « Au cours des discussions du comité, les avis divergeaient fortement quant à la marche à suivre en décembre. Une nouvelle baisse du taux directeur lors de la réunion de

décembre n'est pas une fatalité, loin de là ». Il a ajouté lors de la conférence de presse qu'un « ensemble de voix de plus en plus nombreux » était en faveur d'attendre. M. Powell a évoqué l'absence de publication de données, conséquence de la fermeture du gouvernement fédéral (*government shutdown*), qui réduit la visibilité des banquiers centraux. Cela pourrait être selon lui un argument pour faire une pause en décembre si elle devait se prolonger jusque-là. Au sujet de la croissance, au-delà des investissements dans l'IA, il a souligné la dynamique de consommation comme soutien à l'activité. Par ailleurs, il a semblé plutôt confiant sur la dynamique de l'inflation, malgré un niveau encore proche de 3%. **Par ailleurs, le FOMC a annoncé la fin de sa politique de diminution du bilan (*quantitative tightening*)**, ce qui était aussi envisagé au regard des récentes tensions sur le marché monétaire. A partir du 1^{er} décembre, les titres du Trésor qui arrivent à maturité à l'actif de la Fed seront entièrement réinvestis et les MBS seront réinvestis en T-Bills (titres du trésor de maturité inférieure à 1 an), conduisant de facto à une stabilisation du bilan. Le réinvestissement des MBS en T-Bills permettra de rééquilibrer la maturité du portefeuille de la Fed pour être « globalement neutre » vis-à-vis du marché, c'est à dire que sa structure par échéance soit similaire à celle de l'encours de titres du Trésor. En octobre, les T-Bills ne représentent que 4,7% des Titres du Trésor au bilan de la Réserve fédérale, contre une proportion d'environ 22% au total sur le marché.

De son côté, la Banque du Canada a réduit son taux directeur de 25 points de base supplémentaires, comme attendu, le ramenant à 2,25 %. Toutefois le comité a indiqué que le taux directeur actuel était « à peu près au bon niveau », ce qui suggère un arrêt de l'assouplissement monétaire.

La confiance du consommateur du Conference Board enregistre un repli en octobre, passant de 95,6 à 94,6. Les sous-composantes sont contrastées : la situation présente s'améliore tandis que les perspectives se dégradent. L'indicateur *labor differential* (solde entre ceux qui estiment qu'il est aisé de trouver un emploi et ceux qui estiment cela difficile) a été révisé en hausse pour le mois de septembre (de 7,8 à 8,7) et s'améliore en octobre à 9,4. En l'absence de publication du rapport d'emploi, du fait du *government shutdown*, cet indicateur pourrait suggérer une stabilisation du taux de chômage au cours des derniers mois. Le *labor differential* était en constant recul depuis le début d'année, et avait atteint en septembre son plus bas niveau depuis février 2021. Le communiqué de presse indique également que l'inflation reste « le principal sujet influençant l'opinion des consommateurs sur l'économie ».



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
Conf. des consommateurs - Conference Board	Indice	oct.-25	94,6	95,6	105,4	104,5

*Du 27/10/2025 au 02/11/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

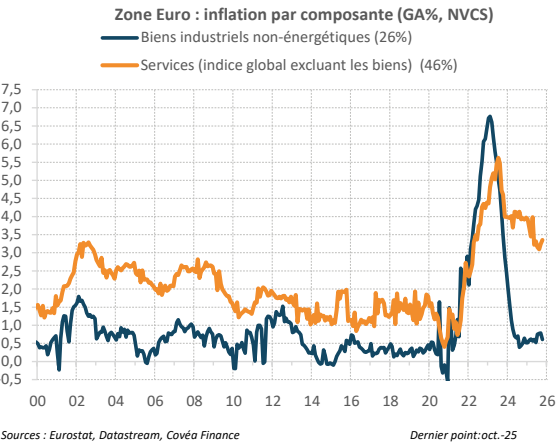


Suivi Macroéconomique

Europe

« La BCE prolonge le statu quo »

Comme l'avaient laissé entendre plusieurs membres du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) ces dernières semaines, **les taux directeurs ont été laissés inchangés** lors de leur réunion tenue la semaine dernière à Florence. Le communiqué indique que **l'inflation comme les différentes mesures d'inflation sous-jacente restent compatibles avec l'objectif d'inflation**. Les perspectives en la matière restent particulièrement incertaines, comme sur l'activité économique, d'ailleurs. De fait, et même si les risques sur les perspectives de croissance sont jugés en recul, la banque centrale ne communique pas sur l'équilibre de ces risques. Par ailleurs, la BCE constate que la transmission de sa politique reste satisfaisante, ce qu'ont confirmé les résultats de l'enquête sur les conditions de crédit bancaires au troisième trimestre ainsi que les statistiques mensuelles de distribution de crédit en septembre.



Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
ZE	Prêts aux Entreprises	Vol, CVS, GA%	sept.-25	2,9	3,0	0,5	1,7
	Taux de chômage	% de la pop. active	sept.-25	6,3	6,3	6,6	6,4
	Inflation	IPCH, NCVS, GA%	oct.-25	2,1	2,2	5,4	2,4
	Inflation sous-jacente	IPCH, NCVS, GA%	oct.-25	2,4	2,4	4,9	2,9
	PIB	Vol, CVS, GA%	T3 25	1,4	1,5	0,6	0,9
AL	IFO - Climat des affaires	Indice	oct.-25	88,4	87,7	88,9	86,8
	PIB	Vol, CVS, GA%	T3 25	0,3	0,3	-0,7	-0,5
FR	PIB	Vol, CVS, GA%	T3 25	0,9	0,7	1,6	1,1
IT	PIB	Vol, CVS, GA%	T3 25	0,4	0,4	1,1	0,5
ES	PIB	Vol, CVS, GA%	T3 25	2,8	3,0	2,5	3,5

* Du 27/10/2025 au 02/11/2025 Sources : Refinitiv, Covéa Finance

pharmaceutique. En revanche, la consommation des ménages reste atone et progresse peu par rapport au trimestre précédent (+0,1%). Ces données suggèrent que la France pourrait enregistrer une croissance meilleure qu'attendu en 2025. Alors que le gouvernement et la Banque de France s'attendent à une croissance de 0,7% cette année, l'acquis de croissance est déjà de 0,8%.

La résistance de l'activité en zone euro permet également au marché du travail de tenir. Le taux de chômage est ainsi resté stable à 6,3% en septembre, encore très proche de son plus bas historique atteint en octobre et novembre 2024.

Dans le but d'accélérer l'arrêt des importations de gaz russe dans l'Union européenne, la Commission va commencer ces prochaines semaines à regrouper les demande des entreprises pour des achats groupés de gaz d'autres provenances. Elle avait déjà été procédé de la sorte en 2022, sans que les quantités commandées via ces regroupements soient connues.

Aux Pays-Bas, le PVV de Geert Wilders a subi un revers. Il est certes arrivé premier ex-aequo du scrutin qui se tenait hier, mais il perd 11 sièges par rapport à l'assemblée sortante. Il a obtenu 26 sièges, comme le parti centriste D66, qui en a gagné 17. Les autres gagnants sont les Démocrates chrétiens de CDA (+13 à 18), les conservateurs libéraux de JA21 (+8 pour un total de 9) et leurs anciens partenaires du Forum pour la démocratie (+4 à 7). Si le PVV a perdu 11 sièges, l'alliance entre gauche-écologie en a perdu 5 et n'en aura plus que 20 dans la nouvelle chambre.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : Comment la France pourra-t-elle se doter d'un budget 2026 ?

Contexte politique :

L'examen du budget 2026 s'ouvre dans un climat politique incertain. Depuis la dissolution de l'Assemblée nationale en juin 2024, la succession rapide des gouvernements Bayrou, Barnier et Lecornu reflète la difficulté à trouver une majorité à l'Assemblée nationale lors des discussions budgétaires.

Le « budget » français se décompose en deux textes distincts : le **Projet de loi de finances (PLF)** et le **Projet de loi de financement de la Sécurité sociale (PLFSS)**. Ces deux textes contiennent une partie « recettes » et une partie « dépenses », qui peuvent être votées séparément au Parlement. Le dépôt du PLF et du PLFSS au Parlement a été retardé par la démission de S. Lecornu le 6 octobre, quelques heures après la nomination de son gouvernement. Sa reconduction rapide à Matignon a finalement limité ce retard, et **le gouvernement Lecornu II a déposé le 14 octobre le PLF et le PLFSS au Parlement**.

Ce projet de budget se base en partie sur celui de son prédécesseur (F. Bayrou), qui avait dévoilé des pistes d'économies à l'été 2025 (cf. *suivi hebdomadaire du 21 juillet 2025 dans lequel nous détaillons ces annonces*). Néanmoins, l'effort budgétaire du « budget Lecornu » est moins important que celui annoncé par F. Bayrou. En effet, ce dernier souhaitait réduire le déficit à 4,6% du PIB en 2026, tandis que **le niveau de déficit inscrit dans le PLF 2026 est de 4,7%**. Par ailleurs, **le Premier ministre a indiqué que l'objectif de déficit public pourrait être assoupli lors de la discussion budgétaire, mais qu'à la fin le "déficit devra être à moins de 5% du PIB"**.

Calendrier budgétaire et options possibles pour le gouvernement :

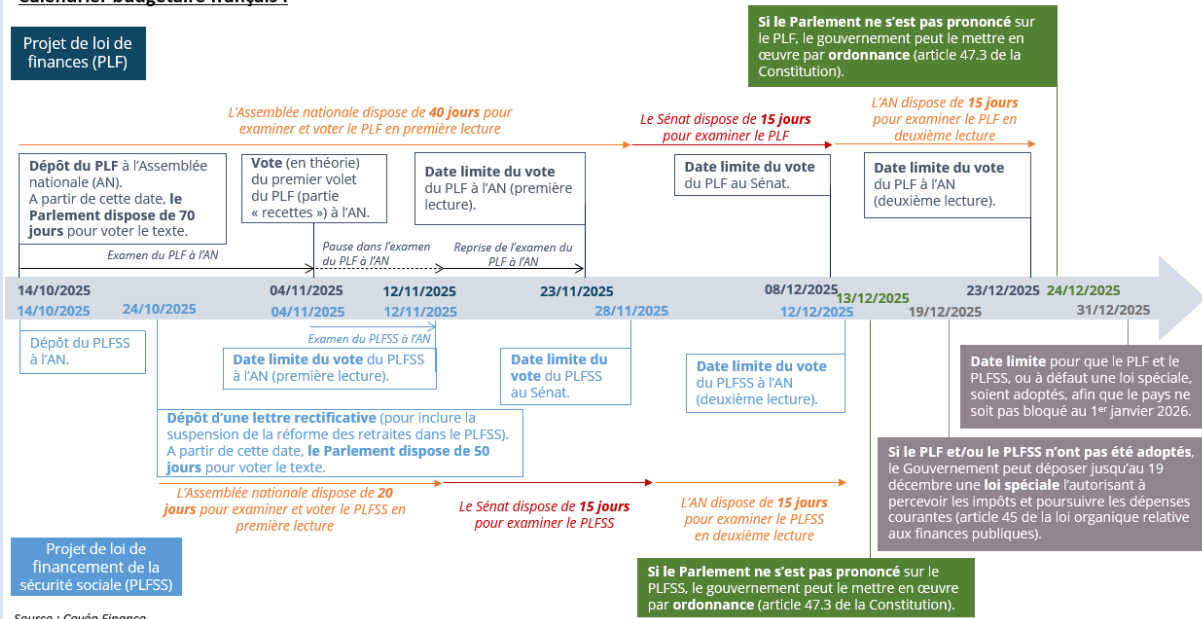
Le calendrier budgétaire est fixé par la Constitution : le **Parlement dispose de 70 jours pour adopter le PLF (soit jusqu'au 23/12/2025) et de 50 jours pour adopter le PLFSS (soit jusqu'au 12/12/2025)**. Les délais d'examen des textes par chacune des chambres sont également fixés. L'Assemblée nationale dispose de 20 jours pour voter en première lecture le PLFSS et 40 jours pour le PLF. Le Sénat dispose ensuite de 15 jours pour examiner les textes. Par la suite, une Commission mixte paritaire (composée de députés et de sénateurs) peut être créée si des désaccords persistent entre les deux chambres. L'Assemblée nationale vote ensuite en dernier ressort les textes.

Selon l'**article 47.3** de la Constitution, si « *le Parlement ne s'est pas prononcé* » dans un délai de 70 jours (50 pour le PLFSS), **les dispositions du PLF (ou PLFSS) peuvent être mises en vigueur par ordonnance**. Cet article n'a jamais été utilisé sous la V^{ème} République, et des flous juridiques l'entourent. Si l'Assemblée nationale rejette un texte par un vote, il n'est pas certain que le gouvernement puisse utiliser cet article. Par ailleurs, il n'est pas précisé si le texte qui sera mis en vigueur par ordonnance est le PLF (ou PLFSS) initial, déposé le 14 octobre, ou celui contenant les amendements votés. Concernant la suspension de la réforme des retraites, elle est incluse dans la version initiale du PLFSS, puisque le gouvernement l'a intégrée via une lettre rectificative et non par amendement.

Par ailleurs, l'**article 40** de la Constitution stipule que « *les propositions et amendements formulés par les membres du Parlement ne sont pas recevables lorsque leur adoption aurait pour conséquence soit une diminution des ressources publiques, soit la création ou l'aggravation d'une charge publique* ». Néanmoins, il est d'usage que les propositions de loi comportant une création ou une aggravation de charge et assorties d'une compensation soient admises. De plus, le gouvernement a la possibilité d'invoquer l'**article 44.3** de la Constitution, notamment si le nombre d'amendements déposés par l'opposition risque de retarder l'examen des textes. En utilisant cet article, le gouvernement peut faire voter le texte en ne retenant que les amendements qu'il aura acceptés. A tout moment les députés ont la possibilité de déposer une **motion de censure spontanée** en utilisant l'**article 49.2**.

Si le budget n'est pas voté d'ici la fin de l'année, le gouvernement a la possibilité de déposer un **Projet de loi spéciale** avant le 19 décembre. Ce mécanisme avait déjà été utilisé par le gouvernement démissionnaire de M. Barnier l'année précédente. Cette loi permettrait au gouvernement de lever l'impôt et d'assurer les dépenses courantes, sur la base du budget 2025, ce qui correspond à une « année blanche » : les prestations sociales, les salaires des fonctionnaires (hors évolution de carrière) et le barème de l'impôt sur le revenu seraient gelés.

Calendrier budgétaire français :



Eloïse Girard-Desbois

Economiste

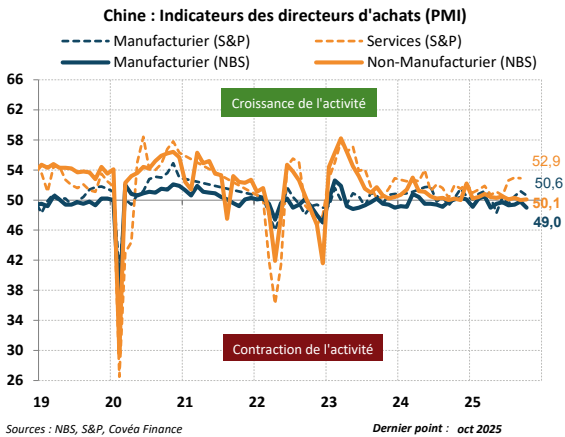


Suivi Macroéconomique

Asie

« La Banque du Japon conserve une attitude attentiste »

En Chine, l'activité industrielle se dégrade en octobre, d'après l'enquête PMI du Bureau national des statistiques. L'indice PMI manufacturier recule à 49,0 sur le mois contre 49,8 en septembre et atteint donc son niveau le plus bas depuis avril dernier et reste en zone de contraction pour un 7ème mois consécutif. Ce déclin s'explique probablement en partie par la montée des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis en début de mois, alors que l'accord conclu le 30 octobre entre les deux pays n'est pas pris en compte dans cette enquête. Ce recul peut également illustrer l'effet calendaire associé à la fête de la lune qui a exceptionnellement eu lieu en octobre cette année plutôt qu'en septembre. Concernant les autres secteurs, l'indice PMI se reprend marginalement dans les services à 50,2 (après 50,1 en septembre) alors que le PMI construction reste en nette contraction, à 49,1 (après 49,3 en septembre).



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

*Du 27/10/2025 au 02/11/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

Notons que l'enquête PMI manufacturière de RatingDog est également mal orientée en octobre, mais demeure en zone d'expansion de l'activité, avec un indice à 50,6 (contre 51,2 en septembre).

Au Japon, la banque centrale maintient son taux directeur inchangé pour une 6ème réunion consécutive. Comme en septembre, deux membres sur neuf se sont déclarés en faveur d'une hausse de taux. Si les banquiers centraux souhaitent toujours normaliser la politique monétaire, ils conservent ainsi une position attentiste, en mettant l'accent sur la poursuite de l'analyse de l'environnement international et des répercussions des hausses de droits de douane américains sur l'économie japonaise. Le gouverneur de la Banque du Japon, Kazuo Ueda, s'est dit très attentif aux premières discussions sur les négociations salariales, qui seront finalisées au printemps 2026, et ce en particulier concernant les secteurs les plus exposés aux droits de douane. Il a également déclaré que la politique monétaire japonaise n'était pas en retard dans sa lutte contre l'inflation, affichant ainsi une appréciation opposée à celle avancée par S. Bessent au cours des derniers mois. L'attentisme de la Banque du Japon peut aussi être lié à l'arrivée au pouvoir de Sanae Takaichi, qui devrait bientôt proposer un nouveau plan de soutien budgétaire et qui est en faveur du maintien d'une politique monétaire accommodante. Enfin, notons que les nouvelles perspectives de la banque sur la croissance et les prix restent largement inchangées par rapport à l'exercice de juillet.

Concernant les données d'activité japonaises, les ventes au détail se reprennent légèrement en septembre (+0,3% en glissement mensuel et +0,5% en glissement annuel, GA) mais sont loin d'effacer leur recul des derniers mois, en lien avec des ventes de vêtements et de produits alimentaires qui restent mal orientées. En revanche, la production industrielle enregistre une reprise plus franche (+2,2% en glissement mensuel, +3,4% en glissement

annuel) après le déclin des mois précédents. L'industrie a surtout été soutenue par le dynamisme de l'électronique et, plus particulièrement, des semi-conducteurs.

En Corée du Sud, la croissance du PIB a nettement accéléré au troisième trimestre 2025, avec une hausse de 1,2% en glissement trimestriel contre 0,7% au trimestre précédent, ce qui porte la croissance sur un an à 1,9%. Cette dynamique résulte principalement d'une reprise soutenue de la consommation privée, stimulée par des mesures publiques généreuses mises en place durant l'été. Après deux trimestres difficiles, les investissements des entreprises se sont également redressés, et ce particulièrement dans les équipements de semi-conducteurs. Par ailleurs, les exportations se sont légèrement ralenties mais demeurent solides, notamment dans les secteurs des semi-conducteurs et de l'automobile. Cette vigueur économique devrait conforter la Banque de Corée dans son attentisme adopté lors de sa réunion d'octobre.

En Australie, l'inflation a rebondi nettement à 3,2% en GA au T3 contre 2,1% au T2. Une hausse de l'inflation était attendue en lien avec l'augmentation des prix de l'électricité mais cette progression dépasse les projections de la banque centrale, ce qui milite en faveur du maintien du taux directeur inchangé à l'occasion de sa réunion de cette semaine.

Concernant l'offre de pétrole, l'OPEP+ a déclaré qu'il augmenterait sa production quotidienne de 137 000 barils en décembre (comme en octobre et novembre) et qu'il ne procéderait à aucune autre augmentation au cours des trois premiers mois de l'année prochaine. Ainsi, le cartel a relevé ses objectifs de production d'environ 2,9 millions de barils par jour depuis avril. Il a ralenti ces hausses depuis octobre, face au risque d'une offre excédentaire.

Louis Martin
Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : la tournée asiatique de D. Trump se conclue par un accord avec la Chine

Le président américain Donald Trump a conclu sa tournée diplomatique et commerciale en Asie le 30 octobre par l'annonce d'un accord avec Xi Jinping. Les deux dirigeants se sont rencontrés en Corée du Sud, à l'occasion du sommet de l'APEC (Coopération économique Asie-Pacifique). Du côté de la Chine, les autorités ont accepté de repousser d'un an les nouvelles restrictions sur les exportations de terres rares annoncées le 9 octobre (cf. suivi hebdomadaire du 13 octobre) et ont annoncé la mise en place de restrictions à l'exportation de produits chimiques utilisés dans la fabrication du Fentanyl. La Chine va également reprendre ses importations massives de soja depuis les États-Unis – trois cargaisons auraient déjà été commandées la veille de la rencontre selon Reuters. En contrepartie, les États-Unis baisseront, de 20% à 10%, les droits de douane « fentanyl » sur les importations en provenance de Chine. Les droits de douanes sur les produits chinois seraient ainsi ramenés à 47% environ, selon le président américain. D'après les autorités chinoises, les États-Unis se seraient également engagés à suspendre pendant un an l'extension de leurs contrôles à l'exportation liés aux technologies critiques aux filiales des entreprises chinoises, ainsi que les droits portuaires imposés aux navires construits en Chine ou opérés par des acteurs chinois. Cet accord doit maintenant être formalisé par les négociateurs américains et chinois. Il devra être revu chaque année par les deux parties, mais D. Trump s'est déclaré confiant quant à sa pérennité. La question de Taïwan n'aurait pas été abordée lors de la rencontre.

Plus tôt dans la semaine, D. Trump a également rencontré de nombreux dirigeants asiatiques et conclu des accords, reprenant souvent les grandes lignes de ceux annoncés cet été, en y apportant certaines précisions :

- **Au Japon, D. Trump a rencontré la nouvelle Première ministre du pays, Sanae Takaichi.** Les deux dirigeants ont indiqué souhaiter renforcer la relation des deux pays en vue d'un « nouvel âge d'or » de l'alliance américano-japonaise. Ils ont signé un accord reprenant les éléments annoncés en août dernier, y compris concernant des investissements de 550 Mds\$ du Japon aux États-Unis d'ici janvier 2029. Un autre accord a également été signé pour définir un cadre pour « accélérer la sécurisation de l'approvisionnement en minéraux critiques et en terres rares ». Cet accord stipule que les deux parties devront identifier conjointement des « projets d'intérêt » visant à combler les lacunes dans leurs chaînes d'approvisionnement et prendront, dans un délai de six mois, des mesures pour apporter un soutien financier à ces projets et faciliter leur développement en levant les contraintes réglementaires. En outre, Donald Trump a salué la hausse des dépenses militaires récemment annoncée par Mme Takaichi.
- **Les États-Unis ont également conclu un accord commercial avec la Corée du Sud, reprenant les grandes lignes des éléments déjà communiqués en août dernier dont certains éléments n'avaient pas encore été rendus effectifs.** En particulier, les droits de douane sur le secteur automobile coréen ont été abaissés à 15% (comme pour le Japon et l'UE), contre 25% auparavant. Cet accord inclut un plan d'investissement de 350 Mds\$ de la Corée du Sud aux États-Unis, dont 150 Mds\$ dans la construction navale, dans le cadre du programme « Make America Shipbuilding Great Again ».
- **Quelques jours plus tôt, à l'occasion du Sommet de l'ASEAN, l'administration américaine a également indiqué avoir conclu des accords commerciaux avec plusieurs pays d'Asie du Sud-Est.** Comme nous l'indiquions dans le suivi hebdomadaire de la semaine dernière, la Malaisie et le Cambodge auraient notamment accepté d'importer davantage depuis les États-Unis (notamment des avions Boeing), de baisser les droits de douane sur certains produits américains, de se conformer à des réglementations et certifications américaines relatives aux véhicules et produits agricoles, de renforcer leurs réglementations environnementales et du travail, ou encore de faciliter l'accès des États-Unis aux minéraux critiques. En échange, les États-Unis devraient réduire les droits de douane sur certains produits importés depuis ces pays, tels que des denrées agricoles qui ne sont pas produites aux États-Unis. L'administration américaine a également annoncé avoir signé des accords-cadres avec la Thaïlande et le Vietnam qui pourraient servir de base à des accords commerciaux plus complets à l'avenir, reprenant des éléments très proches de ceux mis en avant dans les accords conclus avec la Malaisie et le Cambodge.

Notons que, quelque jour plus tard, l'ASEAN a également annoncé la signature d'une version renforcée de son accord de libre-échange avec la Chine. Selon les dirigeants de la zone, ce nouvel accord devrait permettre de réduire davantage les barrières commerciales, de renforcer les chaînes d'approvisionnement et d'ouvrir des perspectives dans les secteurs d'avenir. Il concernerait en particulier les secteurs de l'agriculture, de l'économie numérique et de l'industrie pharmaceutique. **Ce rapprochement des pays d'Asie du Sud-Est tantôt avec les États-Unis, tantôt avec la Chine, illustre une position d'équilibriste diplomatique entre ces deux puissances, toutes deux essentielles au développement économique de la région.**

Louis Martin

Économiste



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.