

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

22 décembre 2025

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

## Deutschlandfonds

Grâce à l'adoption par le Bundestag en novembre du budget pour l'année 2026, Le gouvernement allemand termine cette année 2025 en activant un certain nombre des mesures. Au premier rang des annonces la semaine dernière la création du Deutschlandfond, une initiative visant à renforcer la compétitivité future de l'économie allemande et stimuler l'investissement privé dans certains secteurs clés. L'objectif est d'attirer 130 milliards d'euros afin d'accompagner le déploiement des plans d'investissements dans les infrastructures, dans l'industrie et dans la défense et permettre à des projets plus risqués de voir le jour, notamment au travers de la sphère du capital investissement. Nous avons souvent rappelé dans nos Perspectives Économiques et Financières l'importance du financement dans la mise en œuvre des stratégies des Etats dans un environnement où les budgets sont de plus en plus contraints. Un constat partagé d'ailleurs par le ministre de l'Économie allemand qui a indiqué que le pays ne pouvait pas uniquement se reposer sur les fonds publics dans sa stratégie d'investissement.

Le fonds sera donc doté 30 milliards d'euros de fonds publics et de garanties sur des prêts afin d'atteindre cet objectif de 130 milliards d'investissements tandis que l'action sera coordonnée par la KfW qui agira en tant qu'intermédiaire. Un modèle qui n'est pas sans rappeler le fonctionnement français autour de la Banque Publique d'Investissement (BpiFrance).

En parallèle de ces dernières annonces, c'est un ensemble de contrats de défense de plus de 50 milliards d'euros qui a également été validé par le parlement allemand. La validation de ces dépenses est très importante pour l'ensemble des acteurs du secteur qui en ont besoin pour continuer leur plan d'investissement et de montée en capacité de production. On pourra également noter le caractère complémentaire des dépenses engagées qui vont des équipements des soldats aux véhicules blindés en passant par des systèmes satellites de surveillance. Ce dernier point fait écho aux objectifs de la stratégie de défense de l'Union Européenne et confirme que le spatial est bien au cœur des préoccupations en termes de souveraineté et de défense.

Enfin, le gouvernement a également indiqué vouloir accélérer les délais nécessaires à l'approbation des permis de construire pour les projets d'infrastructures.

Ce dernier point met en lumière la nécessité de voir la diffusion des effets bénéfiques de ces différents plans le plus rapidement possible au sein de l'économie du pays. Un effet qui n'a pour l'instant été que peu visible dans les données macroéconomiques publiées. On notera simplement que les commandes domestiques à l'industrie allemande ont montré une accélération en octobre sous l'effet des premières commandes d'équipements de défense. Une tendance qui devra se confirmer dans les prochaines publications et surtout se transformer en production industrielle pour voir la croissance économique du pays réaccélérer. Ce sera tout l'enjeu de 2026 pour un gouvernement dont la coalition reste fragile. Ce sont autant d'éléments que nous suivons et intégrons dans la déclinaison de notre stratégie au sein des portefeuilles.

Julien Chevalier

Responsable du pôle Gestion Actions Europe



### Focus de la semaine

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	19/12/25	27/11/25	T-12 mois	27/11/25	sur 12 mois
<b>Marché des changes</b>					
€ / \$	1,171	1,160	1,036	1,0	13,0
€ / £	0,875	0,876	0,829	0,0	5,6
€ / Yen	184,74	181,25	163,14	1,9	13,2
<b>Matières premières et Transport et marchandises</b>					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	60	63	73	-4,5	-17,0
Indice CRB*	541	534	537	1,3	0,6
Prix de l'once d'Or	4 361	4 218	2 629	3,4	65,9
Prix de la tonne de cuivre	11 882	10 940	8 883	8,6	33,8
Indice Baltic Dry**	2 023	2 480	976	-18,4	107,3
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1553	1403	2390	10,7	-35,0

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

## Analyse de l'évolution des marchés

### Obligataire : le regard du gérant

#### L'analyse des marchés :

La semaine est marquée par l'attentisme des investisseurs en amont des 3 réunions de Banques centrales prévues jeudi et vendredi et des deux publications de données macroéconomiques américaines de mercredi et jeudi. Dès lors, jusqu'à la réalisation de ces 5 événements, les taux souverains en zone euro et au Japon sont restés stables tandis que le taux américain à 10 ans a baissé de 6 pbs sur la période. Ce mouvement aux Etats-Unis est le reflet de repositionnement d'acteurs de marché souhaitant dans ce contexte réduire leurs risques.

En fine, seule la réunion de la Banque centrale du Japon aura été déterminante dans le mouvement observé vendredi. En effet, elle a laissé ouverte la porte à de nouvelles hausses de taux directeurs. Son gouverneur, M. Ueda, a averti qu'un retard dans l'ajustement de la politique monétaire pourrait, finalement, nécessiter des hausses de taux plus marquées. Ces propos se traduisent par une pentification de la courbe de taux japonaise. Ce mouvement s'effectue sur le segment 2-10 ans, avec la hausse de 7 pbs du taux à 10 ans à 2.02%. La partie longue de la courbe, le segment 10-30 ans, est restée stable. Les taux américains et européens suivent le mouvement amorcé au Japon, avec des hausses sur la référence à 10 ans de 3 pbs aux Etats Unis à 4.15% et de 4 pbs en Europe, avec un taux français à 3.61%. Dès lors, sur la semaine, la courbe de taux américaine opère un mouvement de translation à la baisse de 4 pbs tandis que les courbes de taux européennes se pentifient de 4 pbs sur la partie 2-10 ans.

Sur le marché du crédit, les primes de risques sont stables à la fois en catégorie Investissement à 79 pbs (soit un taux de 3.43%) et 280 pbs sur le Haut rendement (à un taux de 5.35%). En cette fin d'année, le marché primaire est resté relativement calme, avec 5 émissions recensées pour 2.8 Mds€ (dont 400 M€ d'Emeis une société spécialisée dans l'exploitation de maisons de retraite et de cliniques).

#### Le Focus de la semaine : Le marché du crédit Euro de catégorie Investissement

Le marché des obligations d'entreprise de la zone euro de catégorie investissement réalise, depuis le début de l'année, une performance de 2.7% au 18 décembre. Ce bon millésime est principalement le reflet du portage dans un marché qui a connu à la fois un resserrement des primes de risque et une remontée de taux souverains.

Sur la période, le taux souverain allemand d'une maturité équivalente a progressé de 30 pbs, à 2.37%. Après 3 mois et demi de fortes fluctuations alimentées par l'incertitude autour des droits de douane, le marché a entrepris un mouvement de hausses graduelles à compter du 22 avril, où un plus bas annuel à 1.87% a été observé.

Sur l'année, les primes de risque se resserrent de 26 pbs à 83 pbs. La tendance de contraction des primes fut interrompue temporairement par l'incertitude autour du « Liberation day », l'annonce de la nouvelle politique commerciale menée par l'administration américaine le 2 avril. Autour de cette date, les primes de risque ont culminé à 136 pbs. Tous les secteurs contribuent à ce mouvement de resserrement. Toutefois, l'ampleur varie significativement.

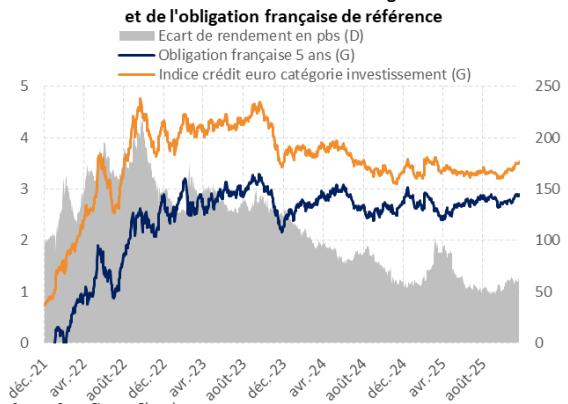
D'un côté les Energies renouvelables et l'Automobile sont les plus importants contributeurs, avec un resserrement de respectivement 86 pbs (à 97 pbs) et de 44 pbs (à 93 pbs). Les investisseurs ont retrouvé un intérêt pour le secteur des énergies renouvelables, impacté en 2024 par la remontée des taux d'intérêt depuis 2022 et la politique, tant douanière qu'environnementale, de l'administration Trump. Le secteur automobile a, quant à lui, souffert en 2024 d'une problématique de demande de véhicules. Les primes de risque du secteur opèrent donc un rattrapage sur l'exercice actuel.

De l'autre côté, les secteurs Technologie et Alimentation et boissons sont les plus faibles contributeurs, avec des resserrements de respectivement 4 pbs (à 77 pbs) et 8 pbs (à 68 pbs). Secteur traditionnellement cher en raison d'un profil crédit de qualité et d'un besoin de financement faible (car souvent couvert par des liquidités excédentaires), le secteur Technologie subit ces derniers mois une certaine défiance compte tenu d'importants investissements annoncés par les différents acteurs. Le secteur de l'Alimentation et boissons est affecté par une inflation persistante, qui réduit les marges des entreprises.

L'année 2026 est attendue avec d'importants volumes d'émissions pour le secteur Technologique. Il sera particulièrement intéressant d'observer l'évolution de la performance de ce secteur.

\* pbs = points de base

Taux de rendement de l'indice crédit euro catégorie investissement



Nicolas Vienne

Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux				Variations (en pb)				Pente* (en pb)		
	19/12/25	J-7	27/11/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/11/25	31/12/24	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs											
Réserve Fédérale Américaine	3,75	3,75	4,00	4,50	4,50	0,00	0,25	-0,75	-0,75	66	68
BCE - Taux Repo	2,15	2,15	2,15	3,15	3,15	0,00	0,00	-1,00	-1,00	74	64
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,00	3,00	3,00	0,00	0,00	-1,00	-1,00	127	91
Banque d'Angleterre	3,75	4,00	4,00	4,75	4,75	-0,25	-0,25	-1,00	-1,00	132	87
Banque du Japon	0,50	0,50	0,50	0,25	0,25	0,00	0,00	0,25	0,25	78	73
Taux 10 ans											
Etats-Unis	4,15	4,18	3,99	4,57	4,56	-4	15	-42	-42	66	68
Allemagne	2,90	2,86	2,68	2,37	2,31	4	22	53	59	74	64
France	3,61	3,58	3,41	3,20	3,12	4	20	42	50	127	91
Italie	3,59	3,55	3,40	3,52	3,48	4	18	6	11	132	87
Royaume-Uni	4,52	4,52	4,45	4,57	4,58	1	7	-4	-5	78	73
Japon	2,02	1,95	1,80	1,10	1,08	7	22	92	95	93	140
Crédit											
Indice Itraxx Main	51,1	51,9	53,2	57,7	56,7	-0,8	-2,2	-6,6	-5,7		
Indice Itraxx Crossover	245,7	251,3	257,7	313,1	310,9	-5,6	-12,0	-67,4	-65,2		

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

# Analyse de l'évolution des marchés

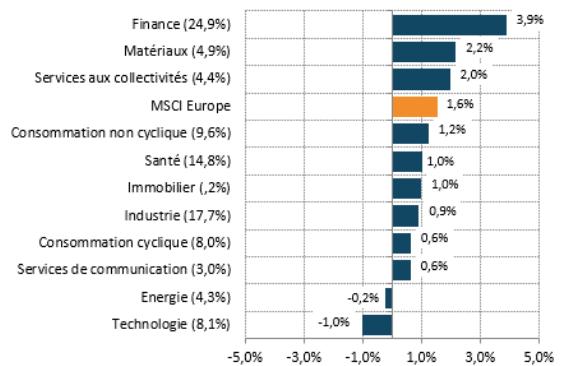
## Analyse de l'évolution des marchés

### Actions Europe : le regard du gérant

#### L'analyse des marchés :

L'indice MSCI Europe (dividendes non réinvestis) affiche une hausse de +1,6% sur la semaine, alors que la volatilité est à nouveau sur des points bas, l'indice VStoxx étant même sous les 15. Le meilleur secteur est celui de la Finance en hausse de près de 4% aidé par la bonne tenue des taux longs et la poursuite de la pentification de la courbe des taux. Notons que l'or est revenu sur ses plus hauts à 4340 dollars de l'once, favorisé par les tensions entre les Etats-Unis et le Venezuela, ce qui porte le secteur des matériaux. A l'inverse, la Technologie baisse de 1%, impactée par ASML en lien avec les relatifs progrès qui auraient été faits par la Chine sur les technologies de lithographie. Depuis le début de l'année, témoin de la pentification des courbes de taux, on retrouve la Finance à +40% et l'immobilier en baisse de 1%. On peut noter que les petites et moyennes valeurs sont repassées 80 points de base sous l'indice MSCI EMU.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 12/12/2025 au 19/12/2025 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

#### Le Focus de la semaine : Consolidation des télécos en Europe, la France scrutée de près

En septembre 2024, le rapport remis par Mario Draghi fait le constat du décrochage économique de l'Europe face aux États-Unis et à la Chine. Pour combler ce retard, l'ancien président de la BCE évalue le besoin d'investissement supplémentaire entre 750 à 800 milliards d'euros par an (soit environ 5% du PIB de l'UE). Le secteur des télécos y était largement cité comme incarnant cette fragmentation européenne qui freine l'investissement. Alors que les États-Unis, la Chine ou le Japon couvrent leurs vastes marchés avec seulement trois grands opérateurs chacun, l'Europe en compte encore une quarantaine (hors opérateurs de taille mineure). En France, dans une situation de concurrence forte où l'ARPU (revenu moyen par abonné) mobile reste faible, plafonnant à environ 15€, il est compliqué de financer les infrastructures de demain (5G Standalone, 6G...).

Dans ce contexte, le destin de SFR se joue. Une offre conjointe a été déposée par ses trois concurrents historiques, visant un partage des actifs. La proposition valorise le périmètre visé à 17 milliards d'euros, portant la valeur d'entreprise totale d'Altice France à 21 milliards d'euros (soit un multiple de valorisation d'environ 6x l'EBE). Bouygues (43%) et Iliad (30%) reprendraient la plus grande part des actifs, notamment l'exclusivité du segment des entreprises, tandis qu'Orange (27%), limité par sa part de marché déjà dominante, reprendrait principalement une portion du marché grand public. Bien que Patrick Drahi ait gagné du temps via une renégociation de dettes homologuée cet été, le mur de la dette reste menaçant surtout dans le contexte du 3<sup>e</sup> trimestre où SFR a publié un chiffre d'affaires et un EBE en baisse d'environ 10%. Les créanciers d'Altice, qui détiennent désormais 45% du capital, auront leur mot à dire et disposent d'un droit de veto sur toute vente inférieure à 23,6 milliards d'euros. L'offre déposée a été refusée dans la foulée par Patrick Drahi qui cherche à faire monter les enchères. Du côté des acheteurs, si le passage à 3 acteurs permettrait d'importantes optimisations de coûts fixes (réseau, boutiques, supports...), la marge de manœuvre est limitée. Certes, Orange (+40%) et Bouygues (+50%) affichent des performances boursières excellentes en 2025, mais leurs bilans sont chargés : Iliad garde une dette à environ 3x l'EBE, Bouygues a vu son levier croître avec l'acquisition d'Equans, et Orange doit intégrer le paiement des 50% qui lui manquent dans MasMovil en Espagne.

Toutefois, l'environnement réglementaire en Europe semble enfin s'assouplir. La récente opération en Espagne, ou le rachat de Vodafone Italie par Swisscom montrent que Bruxelles accepte désormais la consolidation, moyennant des concessions faibles (Espagne) voire inexistantes (Italie). En France, le sujet reste très sensible car le passage de quatre à trois opérateurs fait craindre une remontée des prix. À l'heure où le pouvoir d'achat est une préoccupation forte, le Politique aura inévitablement son mot à dire. Ce point, ainsi que le caractère stratégique des réseaux de communication, cruciaux pour la diffusion de l'Intelligence Artificielle, sont au cœur de nos Perspectives Économiques et Financières.

François-Xavier de Gourcy

Gérant Mandats Actions Europe



Actions Europe	19/12/25	J-7	Niveaux			J-7	27/11/25	Variation (en %)			sur 12 mois
			27/11/25	31/12/24	T-12 mois			2,0	20,1	20,8	
MSCI EMU	196,0	193,9	192,1	163,2	162,2	1,1	2,0	2,0	20,1	20,8	20,8
MSCI EMU Mid Cap	1 337,5	1 313,2	1 311,3	1 056,7	1 044,8	1,8	2,0	2,0	26,6	28,0	28,0
MSCI EMU Small Cap	527,8	524,3	515,9	390,5	385,0	0,7	2,3	2,3	35,1	37,1	37,1
MSCI Europe	196,2	193,2	192,1	169,9	169,6	1,6	2,1	2,1	15,5	15,7	15,7
France CAC 40	8 151,4	8 068,6	8 099,5	7 380,7	7 294,4	1,0	0,6	0,6	10,4	11,7	11,7
Allemagne DAX 30	9 099,5	9 061,3	8 904,5	7 648,6	7 671,9	0,4	2,2	2,2	19,0	18,6	18,6
Italie MIB	44 757,6	43 514,0	43 219,9	34 186,2	33 787,0	2,9	3,6	3,6	30,9	32,5	32,5
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 897,4	9 649,0	9 693,9	8 173,0	8 105,3	2,6	2,1	2,1	21,1	22,1	22,1
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	11 305,3	10 989,7	11 068,7	9 877,2	9 778,5	2,9	2,1	2,1	14,5	15,6	15,6

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Analyse de l'évolution des marchés

### Actions Internationales : le regard du gérant

#### L'analyse des marchés :

**En Asie**, les marchés ont terminé la semaine en baisse, dans un contexte d'inquiétudes persistantes liées aux investissements dans l'intelligence artificielle. Dans ce contexte, les marchés à forte composante technologique, tels que la Corée du Sud, le Japon, Hong Kong et Taïwan, ont enregistré les moins bonnes performances de la région. À l'inverse, la Malaisie termine la semaine en territoire positif, soutenue par son secteur bancaire, dans l'anticipation d'une hausse de la demande de crédits.

Parmi les éléments transverses, en lien avec la dynamique de l'Inde, le groupe financier japonais Mizuho a annoncé l'acquisition de la banque d'investissement indienne Avendus Capital. Cette opération vise à étendre ses activités de conseil en fusions-acquisitions sur le marché local et à renforcer ses activités de banque d'investissement à l'échelle mondiale. Dans la thématique de la transition énergétique, Ford met fin à ses accords de fourniture de batteries pour véhicules électriques avec les coréens LG Energy Solution et SK On, illustrant ainsi le pivot des fabricants automobiles américains face aux baisses de subventions et au ralentissement de la demande.

Dans le même temps, afin de sécuriser l'approvisionnement américain en minéraux critiques et réduire la dépendance à la Chine, Korea Zinc annonce un projet de fonderie de \$7,4 Mds aux États-Unis, largement financé par Washington.

Aux **Etats-Unis**, malgré une volatilité accrue des grandes valeurs technologiques, en lien avec les niveaux élevés des dépenses d'investissement et les incertitudes accrues concernant leur financement, les marchés ont été soutenus par l'espérance d'une poursuite de l'assouplissement monétaire de la Réserve Fédérale en 2026. Sur la période, le S&P500 progresse de 0,1% et le Nasdaq de 0,5%.

Sur le plan sectoriel, les investisseurs ont favorisé les compartiments défensifs de la santé et des services aux collectivités ainsi que les valeurs des matières premières qui ont bénéficié des hausses sensibles des prix de l'or, du cuivre, de l'aluminium et du lithium. À l'inverse, les pétrolières se replient de 2,9%, suite à la baisse de 1,4% du baril WTI qui passe sous la barre des \$57.

En écho au commentaire asiatique, Ford enregistrera une charge exceptionnelle de \$19,5 Mds au quatrième trimestre, en lien avec l'abandon de sa stratégie en faveur des véhicules électriques et son retour vers les modèles essence et hybrides. La société prévoit aussi de reconvertisir son usine de véhicules électriques du Kentucky en usine de batteries pour le stockage d'énergie.

#### Le Focus de la semaine : vers un retour de fortune des instruments médicaux ?

Après plusieurs années post-COVID difficiles (2022-2025), marquées par des taux de croissance décevants (surcapacités installées en 2020-2021) et des marges sous pression (baisse de prix et mix-produit défavorable), le secteur des instruments médicaux semble enfin prêt à tirer parti de la stabilisation récente et des perspectives plus favorables de ses quatre grands marchés finaux.

Du côté de la recherche pharmaceutique, malgré la poursuite de la consolidation du secteur, on note une réaccélération des dépenses, en lien avec une reprise des essais cliniques des grands laboratoires et un retour des financements de capital-risque pour les petites sociétés de biotechnologie.

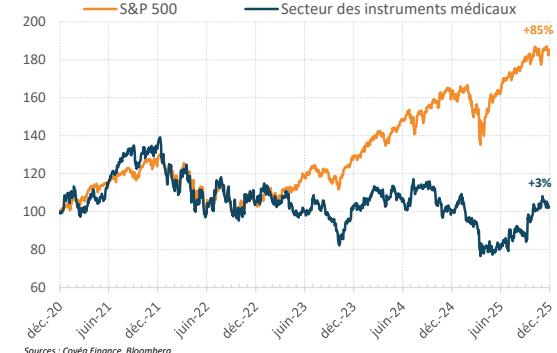
En outre, les négociations entre Donald Trump et le secteur pharmaceutique ont débouché sur \$500 Mds d'engagements (dont \$15 à \$25 Mds supplémentaires) en faveur de centres de R&D et des sites de production de médicaments aux Etats-Unis.

Parallèlement, la baisse de 40% du budget 2025 du NIH (« National Health Institute ») voulue par la nouvelle administration a été largement annulée par le Congrès et les dépenses de l'exercice 2026 sont attendues stables, aux alentours de \$48 Mds.

Enfin, la Chine redéveloppe une source de croissance à travers les mesures de relance budgétaire en faveur des producteurs locaux et la multiplication des accords de licences entre les sociétés de biotechnologie chinoises et les grands laboratoires internationaux (pour un montant de près de \$70 Mds en 2025).

Au total, le secteur américain des instruments médicaux semble bien positionné pour tirer parti de tendances séculaires (vieillissement de la population et nouvelles thérapies) ainsi que d'une accélération structurelle (relocalisation de la production aux Etats-Unis) identifiée dans nos PEF.

Performances de l'indice S&P 500 et du secteur des instruments médicaux sur 5 ans (en base 100 et en dollar)



Jean Dominique Seta

Responsable d'équipe Gestion Actions Amérique



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	19/12/25	J-7	27/11/2025	31/12/24	T-12 mois	J-7	en devise locale	31/12/24	T-12 mois	J-7	en €	31/12/24	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	6 835	6 827	6 813	5 882	5 867	0,1	0,3	16,2	16,5	0,4	-0,7	2,7	3,1
Etats-Unis - Dow Jones	48 135	48 458	47 427	42 544	42 342	-0,7	-1,5	13,1	13,7	-0,4	0,5	0,0	0,6
Etats-Unis - Nasdaq	23 308	23 195	23 215	19 311	19 373	0,5	0,4	20,7	20,3	0,7	-0,6	6,7	6,5
Japon Nikkei 300	723	730	719	604	583	-1,0	0,6	19,5	23,9	-2,0	-1,3	5,3	9,5
Corée du Sud KOSPI	4 021	4 167	3 987	2 399	2 436	-3,5	0,8	67,6	65,1	-3,4	-1,2	48,1	42,8
Chine - Shanghai	3 890	3 889	3 875	3 352	3 370	0,0	0,4	16,1	15,4	0,4	-0,2	6,3	5,9
Hong Kong Hang Seng	25 691	25 977	25 946	20 060	19 753	-1,1	-1,0	28,1	30,1	-0,8	-2,0	13,1	14,9
Marchés Emergents - MSCI	1 368	1 390	1 370	1 075	1 082	-1,5	-0,1	27,2	26,5	-1,3	-1,1	12,5	12,0

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Analyse de l'évolution des marchés

### Le regard de l'analyste

#### Un revirement attendu de Bruxelles sur l'interdiction du véhicule à moteur thermique en 2035.

Après des mois de lobbying intense de l'ACEA (*l'Association des Constructeurs Automobiles Européens*), la **Commission européenne a fini par ouvrir la voie à un assouplissement de son objectif de fin du moteur thermique en 2035 pour les voitures neuves**. Cette échéance avait été décidée en 2023 en s'appuyant sur l'idée que le secteur du transport était un puissant levier pour participer à la décarbonation de l'Union Européenne (UE). **En effet, le transport est responsable à lui seul du quart des émissions totales de CO<sub>2</sub> de l'UE**, d'après une étude de l'Agence européenne pour l'environnement, et 60% des émissions du transport routier proviennent des voitures particulières (27% des poids lourds et 11% des camionnettes).

Cet assouplissement intervient dans un contexte particulier. Les ventes automobiles restent faibles depuis plusieurs années en Europe, à 8,9 millions d'immatriculations sur les 10 premiers mois de 2025 contre 10,9 millions sur les 10 premiers mois de 2019 (*en retirant la sortie du Royaume-Uni de l'UE*). **De plus, l'Europe fait face à une concurrence accrue de nouveaux entrants chinois** proposant des véhicules toujours plus sophistiqués à des prix très concurrentiels : BYD et SAIC, inconnus du consommateur il y a cinq ans, vendent désormais plus de voitures particulières en Europe que l'ensemble des marques Fiat, Alfa Romeo, DS et Lancia du Groupe Stellantis, établies il y a plusieurs décennies.

**A cela s'ajoute un rythme lent d'adoption du véhicule électrique.** En effet, la décision d'achat reste aux mains des consommateurs, et ceux-ci ont montré de l'attentisme face à leur deuxième poste de dépense (après l'immobilier), alors que des incertitudes subsistaient sur l'évolution de l'autonomie des véhicules électriques et sur les valeurs résiduelles des motorisations traditionnelles. Le rythme d'adoption du véhicule électrique dépend également du calendrier des subventions : en décembre 2023, la suppression du bonus à l'achat d'un véhicule électrique avait provoqué une chute des ventes en Allemagne. Concrètement, **cet attentisme est visible sur le vieillissement du parc de voitures de l'UE, dont l'âge moyen est passé de 10,5 ans en 2018 à 12 ans en 2023, puis 12,3 ans en 2024 et 12,5 ans en 2025**. Ainsi, les véhicules électriques ne représentent que 19% des immatriculations dans l'UE en octobre. De plus, des fractures sont visibles au sein de l'Union, entre des marchés urbains très bien dotés en infrastructures de recharge, où l'adoption du véhicule électrique est plus rapide (*Belgique, Danemark et Pays-Bas*), et d'autres marchés moins urbains, plus grands et moins denses et surtout moins connectés, où le véhicule électrique est plus rare sur les routes (*Europe du Sud et de l'Est*). Bruxelles avait ainsi décidé d'une enveloppe de soutien au printemps dernier (570 M€ sur 2025-2026) pour développer le parc de bornes de recharge sur le continent.

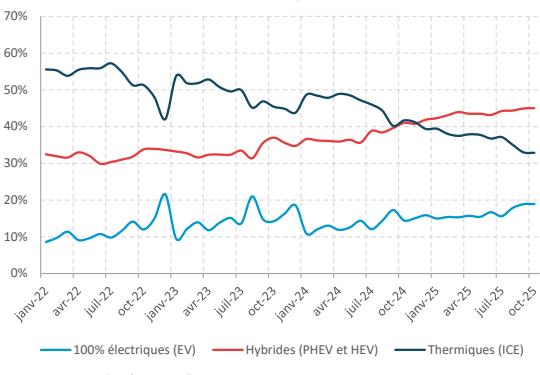
**La Commission européenne semble ainsi avoir été sensible aux difficultés rencontrées par les constructeurs automobiles européens** (*alors que certains équipementiers, des énergéticiens et certains constructeurs comme Volvo—qui appartient à un groupe chinois, poussaient en faveur d'une électrification complète*), et l'objectif de 100% de décarbonation sur les véhicules neufs en 2035 a cédé la place à une cible de -90% de leurs émissions de CO<sub>2</sub>, permettant aux constructeurs de continuer à vendre des hybrides et des moteurs essence et diesel après 2035. Toutefois, les ventes de véhicules non-électriques seront compensées par des crédits carbone, accordés en fonction de l'utilisation de carburants durables et d'acier bas carbone européen. Certains constructeurs ont d'ailleurs exprimé leur déception à ce sujet, ces conditions étant jugées complexes et coûteuses. Stellantis, en particulier, a regretté de manière plus globale l'absence de propositions de la Commission face au rythme très faible d'électrification des véhicules utilitaires légers, un segment très rentable.

Du côté des flottes d'entreprises (*60% des immatriculations neuves en Europe*), l'idée développée plus tôt dans l'année d'imposer aux entreprises une part minimale de véhicules électriques a été concrétisée : les grandes entreprises (*de plus de 250 salariés et 50 M€ de chiffre d'affaires*) et les loueurs auront des objectifs contraignants pour 2030 et 2035 en termes d'électrification de leurs flottes. Ceci permettra, dans un second temps, de renforcer la profondeur du marché de l'occasion de l'électrique pour les particuliers. Aujourd'hui, seulement 11% des immatriculations de véhicules d'entreprise en France ont concerné un véhicule électrique.

D'autre part, la Commission a créé une catégorie de petites voitures, de moins de 4,20 mètres et produites en Europe, catégorie qui pourra bénéficier d'un « super bonus » dans le calcul des émissions de CO<sub>2</sub> affecté à leur constructeur.

Les préoccupations de la Commission européenne sur l'avenir de la filière automobile montre d'une part sa criticité, notamment en termes d'emploi et de croissance (*d'après l'ACEA, le secteur automobile représente 8,1% de l'emploi manufacturier dans l'UE, soit 13,6 millions d'emplois en Europe*), et d'autre part la volonté de sécuriser les chaînes d'approvisionnement et de production (*aux ramifications profondes dans l'industrie automobile*), un thème que nous décrivons dans nos Perspectives Économiques et Financières.

Parts des différentes motorisations des voitures neuves dans l'Union Européenne



Source : ACEA, données mensuelles.

Cyril Brunet

Analyste financier et extra financier

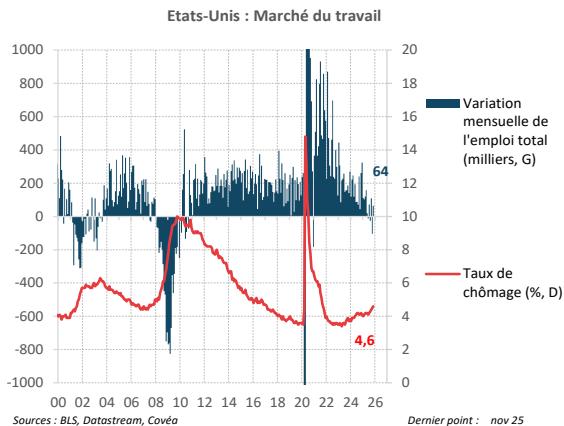


# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« Le marché du travail poursuit une lente dégradation »

**La publication des rapports d'emploi d'octobre et novembre ne modifie pas significativement la trajectoire du marché du travail. Les créations de postes dans le secteur privé ont progressé de 52 000 emplois en octobre, puis 69 000 en novembre, ce qui marque un léger mieux par rapport à la période estivale (13 000 en moyenne de juin à août). Le mois d'octobre a été affecté par les démissions différées proposées au printemps par le DOGE (Département pour l'efficacité gouvernementale) qui ont été enregistrées ce mois-ci, ainsi que les effets de la fermeture partielle du gouvernement fédéral (*government shutdown*). Il en résulte une chute de 157 000 postes de l'emploi public. Par secteur, les créations de postes sont restées concentrées dans la santé et l'assistance sociale (+129 000 sur les deux mois), ainsi que la construction (+27 000 sur les deux mois). En revanche, le transport-logistique a détruit 19 000 postes, le manufacturier 14 000, et l'information-communication 9 000 postes. La concentration des créations de postes dans un nombre de plus en plus restreint de secteurs ne manque pas d'interroger sur la pérennité de la dynamique positive des embauches. Le nombre d'heures travaillées continue d'osciller entre 34,2 et 34,3 heures, et le salaire horaire a maintenu une dynamique de 0,3% en glissement mensuel en moyenne sur les deux mois. La croissance annuelle du salaire horaire dans le privé ralentit néanmoins à 3,5%, tandis qu'elle accélère à 3,9% pour le personnel non-cadre. Le BLS n'a pas publié de chiffres du chômage pour le mois d'octobre en raison de la fermeture des activités du gouvernement fédéral. De même, l'estimation pour le mois de novembre a été perturbée (collecte sur les deux dernières semaines du mois) et doit être prise avec précaution. Elle fait état d'une hausse assez marquée à 4,6%, contre 4,4% en septembre. Ces deux rapports sont perturbés par l'impact du *shutdown*, d'une part sur la dynamique d'activité, et d'autre part sur la collecte et le traitement des données. Il ne semble pas qu'un décrochage significatif soit intervenu au cours des derniers mois, mais il faudra attendre le rapport de décembre début janvier pour avoir une vision plus claire de la santé du marché du travail.**



Au lendemain de cette publication, **le gouverneur Waller a déclaré qu'il était en faveur d'une poursuite de la baisse des taux directeurs**, estimant que l'inflation ne réaccélérera pas en 2026 et que les risques baissiers persistent sur le marché du travail. Il préconise d'abaisser progressivement les taux vers le niveau du taux neutre, ce qui implique selon lui encore entre 50 et 100 bp de baisse. Par ailleurs, on a appris que M. Waller serait prochainement reçu en entretien par D. Trump pour le poste de Président de la Fed. M. Trump a déjà reçu Kevin Warsh et doit aussi recevoir Kevin Hassett, qui était vu ces derniers jours comme le favori. Scott Bessent a déclaré cette semaine que la décision de M. Trump serait annoncée en janvier.

**De son côté, l'influent président de la Fed de New York, M. Williams, qui avait défendu la baisse de taux en décembre, a fait savoir en fin de semaine qu'il ne voyait pas de nécessité immédiate de poursuivre le mouvement.** Il estime que les récentes baisses de taux ont bien positionné la politique monétaire. Par ailleurs, M. Williams a souligné que les données d'inflation de novembre, plus faibles qu'attendu (voir ci-dessous), sont probablement faussées par des distorsions.

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
Ventes logements anciens	Milliers d'unités	nov.-25	4130	4110	4103 4067
Conf. des consommateurs - Michigan	Indice	déc.-25	52,9	51,0	65,4 72,5
Taux de chômage	% de la pop. active	nov.-25	4,6	4,4	3,6 4,0
Créations nettes d'emplois	Milliers	nov.-25	64	-105	216 168
Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	oct.-25	3,5	4,2	3,5 2,6
Salaires horaires nominaux	Vol, CVS, GA%	nov.-25	3,5	3,8	4,4 4,0
Inflation	IPC, GA%, NCVS	nov.-25	2,7	3,0	4,1 3,0
Inflation sous-jacente	IPC, GA%, NCVS	nov.-25	2,6	3,0	4,8 3,4

\*Du 15/12/2025 au 21/12/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Le BLS a en effet publié des estimations partielles des prix à la consommation pour novembre et octobre. L'essentiel des sous-composantes de l'indice des prix n'ayant pu être relevées en octobre, l'institut statistique n'a pas publié de variation mensuelle des prix. En rythme annuel, **l'inflation aurait ralenti nettement en novembre à 2,7%, après 3% en septembre**, tandis que l'inflation hors énergie et alimentation a fléchi à 2,6%. La faiblesse concerne notamment le logement dont la croissance annuelle passe de 3,6% à 3%. Des éléments techniques et méthodologiques pour traiter l'absence de données peuvent toutefois expliquer cette faiblesse, et il est trop tôt pour juger si cette publication envoie un réel signal.

Lors d'une allocation télévisée, le président Trump a annoncé un versement exceptionnel, appelé « dividende pour les guerriers », de 1776\$ pour les militaires en service actif, financé par les recettes douanières. Cela représente 1,3 millions de personnes, soit un coût d'environ 2,3 Mds\$. Pour rappel, les recettes de droits de douane ont atteint plus de 30 Mds\$ au mois d'octobre. Par ailleurs sur le plan géopolitique, les tensions entre les Etats-Unis et le Venezuela se sont intensifiées avec le début d'un blocus maritime américain sur les exportations de pétrole vénézuélien.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Économique

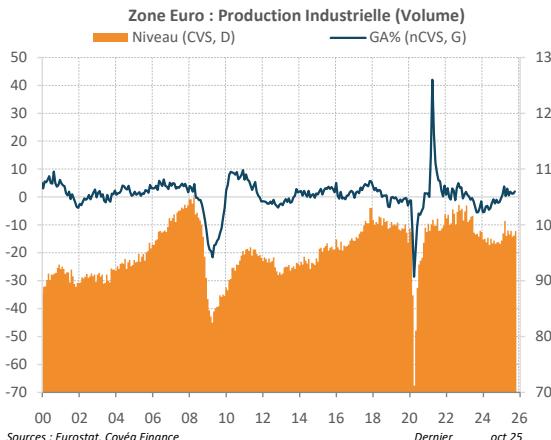


# Suivi Macroéconomique

## Europe

« Zone euro : les données d'activité manufacturière sont mitigées »

**La Commission européenne a publié les textes concernant l'extension du mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF)** à un certain nombre de produits dits « aval ». Dans la version originelle de la MACF, seuls des produits de base étaient concernés (acier, aluminium, ciment, engrains azotés, hydrogène et électricité). L'extension annoncée vise à éviter des fuites de carbone et à réduire le risque de délocalisation de productions destinées à échapper à la taxe. Ainsi, 180 produits, essentiellement à forte teneur en acier ou en aluminium vont être frappés par cette taxe aux frontières. Pour les biens encore exposés à un risque de fuite carbone, un fonds sera créé pour compenser le surcoût lié à la taxe carbone pour les producteurs européens engagés dans des processus de décarbonation de leur production.



Lors de la réunion du Conseil des 18 et 19 décembre, les chefs d'Etats et de gouvernements des Etats membres de l'Union européenne ont décidé de repousser à janvier le vote de ratification du traité de libre-échange avec le Mercosur. Ils ont aussi annoncé un prêt sans intérêt à l'Ukraine d'un montant de 90Mds€. Mais, faute de trouver un accord avec la Belgique, ce prêt ne sera pas gagé sur les revenus des avoirs russes gelés. Il sera financé par un emprunt commun, garanti par 24 des 27 Etats-membres de l'Union (la Tchéquie, la Hongrie et la Slovaquie bénéficiant d'une clause de non-participation au titre de l'article 20 du traité d'Union européenne). Il est prévu que l'Ukraine ne rembourse ce prêt que quand la Russie aura payé des réparations pour les dégâts causés par la guerre menée sur le territoire ukrainien.

En octobre, la production industrielle de la zone euro a progressé de 0,8% par rapport au mois précédent, après déjà + 0,2% en septembre. Elle est ainsi en hausse, de 2,0%, sur un an, pour le neuvième mois d'affilée. L'activité est en progression sur douze mois dans toutes les grandes branches manufacturières, avec des hausses particulièrement marquées de la production dans l'énergie (+4,5% GA) et les biens de consommation non-durables (+4,9%).

Le coût horaire du travail a sensiblement ralenti au T3 2025 en zone euro. Sa progression sur un an est revenue de 3,9% au trimestre précédent, à 3,3%. Le mouvement s'explique essentiellement par la composante « salaires » de l'indicateur, qui s'affiche en hausse de 3,0% par rapport au même trimestre un an auparavant, contre +3,8% au T2. Ce mouvement résulte de l'apaisement des tensions sur le marché du travail, illustré par la poursuite de la baisse du taux de vacance de l'emploi, à 2,1% au T3, plus bas depuis fin 2020.

Le PMI composite d'activité de la zone euro a baissé de près d'un point en décembre. A 51,9, il reste en zone de croissance, alors que l'activité a ralenti dans les services et que la production manufacturière renoue avec une légère contraction. La demande globale est signalée en ralentissement sous l'effet de l'amplification de la baisse des ventes à l'étranger, notamment dans l'industrie manufacturière. Les entreprises sondées déclarent que leurs coûts de production ont accéléré ces dernières semaines, mais leur capacité à répercuter leur hausse dans les prix de vente reste limitée, en particulier dans l'industrie manufacturière. Le tassement de la confiance est confirmé en Allemagne par le recul de l'indice IfO de climat des affaires au mois de décembre. Cet indicateur ne parvient plus à réellement progresser depuis quelques mois. On notera toutefois que les indicateurs des perspectives à 6 mois continuent à se redresser dans les secteurs bénéficiaires du plan

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
ZE	PMI Services	Indice	déc.-25	<b>52,6</b>	53,6	51,2
	PMI Manuf.	Indice	déc.-25	<b>49,2</b>	49,6	45,0
	Prod. Industrielle	Vol, NCVS, GA%	oct.-25	<b>2,0</b>	1,2	-1,7
AL	PMI Services	Indice	déc.-25	<b>52,6</b>	53,1	51,6
	PMI Manuf.	Indice	déc.-25	<b>47,7</b>	48,2	42,6
	IFO - Climat des affaires	Indice	déc.-25	<b>87,6</b>	88,0	88,9
ES	ZEW	Indice	déc.-25	<b>45,8</b>	38,5	2,2
	Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	oct.-25	<b>1,4</b>	0,9	-3,2
FR	PMI Services	Indice	déc.-25	<b>50,2</b>	51,4	48,8
	PMI Manuf.	Indice	déc.-25	<b>50,6</b>	47,8	45,5
ES	Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	oct.-25	<b>1,2</b>	1,5	-1,6
	PMI Services	Indice	déc.-25	<b>52,1</b>	51,3	52,0
RU	PMI Manuf.	Indice	déc.-25	<b>51,2</b>	50,2	46,4
	Taux de chômage	% de la pop. active	sept.-25	<b>5,1</b>	5,0	4,1
	Inflation	IPC, NCVS, GA%	nov.-25	<b>3,2</b>	3,6	7,3
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	nov.-25	<b>3,2</b>	3,4	6,2

\*Du 15/12/2025 au 21/12/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

d'investissements en infrastructures (la construction) et de la hausse annoncée des dépenses militaires (l'industrie manufacturière). En France, en revanche, l'indice INSEE de climat des affaires a poursuivi son redressement en décembre, notamment sous l'impulsion de la hausse des indicateurs de l'industrie et du commerce de détail.

**En France, la finalisation du budget avance, mais des incertitudes demeurent.** Le 16 décembre, les députés ont définitivement adopté le Projet de loi de financement de la Sécurité sociale (PLFSS), l'un des deux volets du budget français, ce qui entérine la suspension de la réforme des retraites. En revanche, les parlementaires peinent à s'accorder sur le deuxième volet du budget, le Projet de loi de finance (PLF). Les députés avaient en effet rejeté ce texte de loi, tandis que les sénateurs l'avaient adopté. Le texte voté par le Sénat aurait par ailleurs entraîné un déficit budgétaire de 5,3% du PIB en 2026, bien au-delà de la cible de 5% fixée par S. Lecornu. En raison de ces désaccords, une Commission mixte paritaire, composée de 7 sénateurs et de 7 députés, s'est réunie mais a échoué à faire émerger un budget commun. Ainsi, la probabilité que le gouvernement utilise la Loi spéciale afin d'assurer la vie de la Nation au-delà du 1<sup>er</sup> janvier se renforce. Dans ce cas, les discussions budgétaires concernant le PLF se poursuivront en 2026.

**Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a baissé son taux directeur de 25 points de base, dans un contexte de modération de l'inflation.** L'inflation a nettement ralenti passant de 3,6% en octobre à 3,2% en novembre, en glissement annuel. L'inflation sous-jacente se modère également à 3,2%. Le recul de l'inflation a été généralisé même s'il a été moins marqué dans les services (passant de 4,5% à 4,4% en novembre), dans un contexte de croissance des salaires toujours élevée (+4,7% en glissement annuel en octobre). En revanche, le taux de chômage poursuit sa progression à 5,1%. Dans ce contexte, la Banque d'Angleterre a abaissé son taux directeur à 3,75%, mais le comité de politique monétaire reste de nouveau très divisé. En effet, cinq membres ont voté en faveur de cette baisse, tandis que 4 membres étaient en faveur du statu quo.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Focus : La BCE s'en tient au statu quo

**Sans surprise, tant même ses membres réputés les plus accommodants avaient préparé cette décision, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a laissé les taux directeurs européens inchangés.**

Ce nouveau statu quo est justifié par la nouvelle mouture des prévisions publiées par la banque centrale.

Ces dernières confirment la **résistance de l'activité économique de la zone euro malgré la multiplication des vents contraires** (guerre sur le territoire européen, foyers de tensions géopolitiques encore nombreux -notamment au Moyen-Orient-, politique commerciale américaine, etc.). Ainsi, la **croissance du PIB devrait être plus forte que dans le scénario publié en septembre dernier, tant cette année que la prochaine ou en 2027**. Ces révisions s'expliquent en grande partie par le constat que les effets négatifs envisagés de l'augmentation des droits de douane imposés par les Etats-Unis, de l'appréciation de l'euro et de la forte incertitude en provenance de l'environnement international comme d'événements locaux (incertitude politique importante dans plusieurs Etats-membres de l'Union économique et monétaire, dont la France) ont été moins importants que prévu.

Ces prévisions confirment aussi la **confiance de la banque centrale dans une stabilisation prochaine de l'inflation à un niveau compatible avec son objectif de moyen terme**. Alors que le ralentissement des prix s'est avéré moins marqué qu'anticipé par les services de la BCE, en particulier dans les services, le **taux d'inflation devrait moins reculer l'année prochaine que l'escamptaient les banquiers centraux dans leurs prévisions publiées en septembre dernier**. Les plus favorables à une nouvelle baisse des taux directeurs ces prochains mois noteront que la prévision pour 2027 a été revue à la baisse, avec un taux d'inflation moyen de 1,8%, contre 1,9% prévu précédemment. Mais la première estimation pour 2028 envisage que le rythme de progression des prix à la consommation augmente à nouveau légèrement, à 2,0%. Ce double mouvement est le résultat du report d'un an de la version 2 du Système européen d'échanges de quotas d'émissions (SEQE2), qui étend le marché des droits carbone aux fournisseurs d'énergie fossile du transport routier, des bâtiments, de la construction et des petites industries et qui affectera donc les prix à la consommation.

**Si les publications de la banque centrale comme le discours de Christine Lagarde ont globalement conforté les attentes des investisseurs d'une stabilité prolongée des taux directeurs, la porte à une prochaine baisse n'est pas complètement fermée.**

D'abord, Christine Lagarde elle-même, lors de sa conférence de presse, a refusé d'endosser le discours d'Isabel Schnabel, qui indiquait récemment que le prochain mouvement serait probablement une hausse des taux. **La présidente de la BCE a aussi insisté sur le fait que si les prévisions de croissance et d'inflation ont été modifiées, le seul élément qui reste inchangé est la forte incertitude.** Cette dernière se nourrit des évolutions géopolitiques et géoéconomiques, mais aussi de la menace que font peser les surcapacités de production accumulées en Chine et qui cherchent des débouchés ailleurs qu'aux Etats-Unis. Elle empêche d'exclure quelque possibilité que ce soit et impose aux banquiers centraux de rester attachés à l'examen méthodique de toutes les informations disponibles à chaque fois qu'ils se réunissent pour décider de l'orientation de la politique monétaire.

Ensuite, les commentaires de divers membres du Conseil des gouverneurs qui ont suivi montrent leur volonté de ne pas exclure totalement la possibilité d'une nouvelle baisse des taux directeurs, si les statistiques d'inflation venaient à infirmer les prévisions publiées. **S'ils se refusent à se prononcer sur quels sont les risques les plus importants sur les perspectives d'inflation, les banquiers centraux en recensent toujours à la hausse comme à la baisse.** Cela justifie leur volonté de n'exclure d'emblée aucune possibilité d'évolution de la politique monétaire.

**Ainsi, le message passé par le Conseil des gouverneurs de la BCE, via sa présidente, est que tant que le scénario élaboré n'est pas démenti par les faits, il n'y a pas de raison de modifier le réglage de la politique monétaire, ce dernier étant jugé satisfaisant au regard des perspectives et des tensions inflationnistes.**

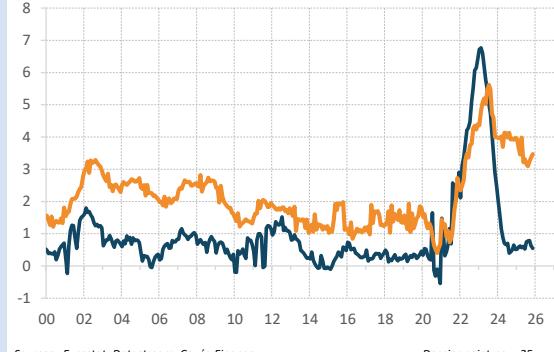
Prévisions économiques de la Banque Centrale Européenne (en %) - Déc 25					
	2024	2025	2026	2027	2028
Variation du PIB (volume)	0,8	1,4	1,2	1,4	1,4
Prévisions de septembre 2025	0,8	1,2	1,0	1,3	
Taux de chômage	6,3	6,3	6,2	6,1	5,9
Prévisions de septembre 2025	6,4	6,4	6,3	6,1	
Inflation	2,4	2,1	1,9	1,8	2,0
Prévisions de septembre 2025	2,4	2,1	1,7	1,9	
Inflation sous jacente	2,8	2,4	2,2	1,9	2,0
Prévisions de septembre 2025	2,8	2,4	1,9	1,8	

Source : Banque Centrale Européenne, Covéa Finance

Zone Euro : inflation par composante (GA%, NVCS)

— Biens industriels non-énergétiques (26%)

— Services (indice global excluant les biens) (46%)



Sources : Eurostat, Datastream, Covéa Finance

Dernier point : nov.-25

Jean-Louis Mourier

Economiste



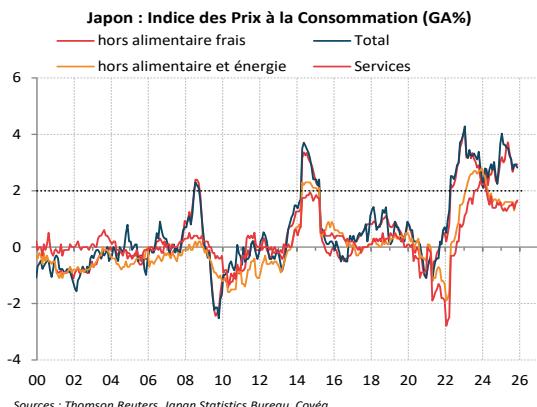
# Suivi Macroéconomique

## Suivi Macroéconomique

### Asie

« La Banque du Japon monte son taux directeur »

**Au Japon, les banquiers centraux votent à l'unanimité pour une hausse de 25 points de base du taux directeur à 0,75%.** Cette décision était largement attendue en lien avec leurs différentes déclarations des dernières semaines, évoquées dans nos précédentes publications hebdomadaires. Il s'agit de la première hausse depuis janvier 2025. Dans sa communication, la Banque du Japon (BoJ) indique que la politique monétaire reste accommodante et que d'autres hausses devraient suivre afin de continuer la normalisation de la politique monétaire. Toutefois, le gouverneur Ueda est resté prudent lors de sa conférence de presse, en alertant sur le poids des incertitudes qui pèsent sur le scénario de la BoJ. Dans la perspective d'une poursuite de la hausse du taux directeur et d'une politique budgétaire plus expansionniste, les taux souverains à 10 ans ont poursuivi leur progression à un plus haut depuis 1999, proche des 2,1%. Cette dynamique est à surveiller. En effet, comme souligné dans le focus obligataire de la semaine dernière, la hausse des rendements sur le marché obligataire japonais trouve un écho sur les marchés occidentaux, les Japonais étant notamment les plus grands détenteurs étrangers de dettes souveraines américaines. Néanmoins, le taux de change ne semble pas indiquer, pour l'heure, une dynamique de rapatriement des fonds, bien au contraire. La devise nippone s'est dépréciée, autour des 157,5 yens pour 1 dollar, notamment après la prise de parole prudente du gouverneur Ueda, qui est resté vague quant à la trajectoire de hausse des taux. Comme l'a rappelé vendredi dernier la ministre des Finances, des mouvements jugés excessifs de la devise peuvent se traduire par des interventions de change des autorités.



Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
JP	PMI Services Indice	déc.-25	52,5	53,2	53,5
	PMI Manuf. Indice	déc.-25	49,7	48,7	49,0
	Inflation IPC, NCVS, GA%	nov.-25	2,8	2,9	3,3
	Inflation sous-jacente IPC, NCVS, GA%	nov.-25	1,6	1,6	2,5
	Exportations Val, CVS, GA%	nov.-25	9,1	3,1	2,9
	Importations Val, CVS, GA%	nov.-25	3,5	-1,0	-7,1

\*Du 15/12/2025 au 21/12/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

les prix de vente.

**Sur le plan géopolitique, les États-Unis ont approuvé une vente d'armes à Taïwan d'un montant de 11,2 Mds\$, soit la plus importante jamais conclue entre les deux pays.** Cette transaction comprend notamment des systèmes d'artillerie, des missiles antichars, des pièces détachées pour hélicoptères et des missiles antinavires. Elle s'inscrit dans la stratégie du président Lai visant à renforcer les capacités d'autodéfense de Taiwan afin d'atteindre un haut niveau de préparation militaire d'ici 2027. Cette échéance avait précédemment été évoquée par les services de renseignement et l'armée américaine comme celle visée par Pékin pour une possible tentative de prise de contrôle de l'île, une menace qu'a récemment rappelé par le président taïwanais.

**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.