

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

19 janvier 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Retrait

Le 07 janvier dernier, le président Trump signait un décret ordonnant le retrait des Etats-Unis de 66 organisations internationales qui, selon la Maison Blanche, « ne servent plus les intérêts américains ». Ce décret s'inscrit dans une double continuité : celle de la reprise en main du Politique américain par une utilisation exacerbée de ces décrets présidentiels évoquée dans notre édito du 05 janvier, et celle du désengagement accéléré des Etats-Unis des instances multilatérales déjà amorcé en 2025.

Ce décret est donc loin d'être une surprise. Le 04 février 2025, dans son « ordre exécutif » 14199, le président américain avait déjà ordonné la fin de la participation des Etats-Unis à plusieurs institutions des Nations Unies, à savoir le Conseil des droits de l'Homme (UNHCR), l'Organisation pour l'Education, la Science et la Culture (UNESCO) et l'Office de secours et de travaux pour les réfugiés de Palestine dans le Proche Orient (UNRWA), seulement quelques jours après avoir décrété la sortie de son pays de l'Organisation Mondiale de la Santé (OMS). Cet ordre exécutif contenait également la planification d'une revue complète des organisations intergouvernementales dont sont membres les Etats-Unis, afin d'évaluer si ces instances étaient toujours alignées avec les intérêts américains. C'est donc à l'issue de cette revue que l'administration américaine a de nouveau marqué sa prise de distance avec le Multilatéralisme en ce début d'année, ciblant en particulier certains sujets spécifiques.

En effet, ce désengagement n'est pas total, mais cible des domaines régulièrement dénoncés par la Maison Blanche, à savoir l'environnement (GIEC, Agence Internationale des Energies Renouvelables, Convention cadre des Nations Unies sur le Changement Climatique...), les questions sociales (UN Femmes, UN Habitat, le Fonds pour la Population...), économiques (CNUCED, International Trade Center...) voire même des organisations faisant la promotion de la démocratie, de la paix ou du droit international (Fonds et Commission pour la Paix, Fonds pour la Démocratie, Commission du droit international...).

Ce décret s'inscrit dans la continuité de la politique de primauté des intérêts nationaux américains, doctrine rappelée début 2026 dans la « Stratégie sur la Sécurité Nationale », document clef dans la lecture de la politique extérieure de l'administration américaine. Un désengagement du multilatéralisme qui contraste de plus en plus avec les autres membres du bloc occidental, autres grands contributeurs aux fonds et instances de ces organismes internationaux. Un isolement assumé par les Etats-Unis qui s'est traduit également en ce début d'année par la menace explicite d'annexion du Groenland vis-à-vis de son propre allié et membre de l'OTAN danois, ainsi que par les menaces d'imposition de droits de douane sur ses partenaires européens qui s'opposent à cette démarche.

Une réorganisation du Monde, déjà illustrée lors du précédent G20 que nous avions également évoqué en fin d'année dernière, et qui semble s'accélérer sous l'impulsion de la poursuite des intérêts stratégiques nationaux des Etats-Unis.

Frédéric Kleiss



Responsable des Recherches

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

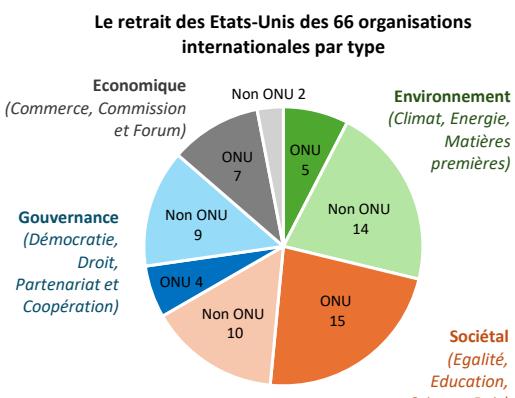
Etats-Unis
Europe
Asie

Retrouvez notre interview de la semaine dans notre série de podcast "On décrypte l'Hebdo". Pour l'écouter [cliquez ici](#)



Focus de la semaine

« Un désengagement des institutions internationales ciblé... »



Sources : US White House, Covéa Finance

| Nos clefs de lecture | Niveaux | | | Variations (en %) | |
|--|----------|----------|-----------|-------------------|-------------|
| | 16/01/26 | 27/11/25 | T-12 mois | 27/11/25 | sur 12 mois |
| Marché des changes | | | | | |
| € / \$ | 1,160 | 1,160 | 1,030 | 0,0 | 12,6 |
| € / £ | 0,867 | 0,876 | 0,842 | -1,0 | 3,0 |
| € / Yen | 183,42 | 181,25 | 159,85 | 1,2 | 14,7 |
| Matières premières et Transport et marchandises | | | | | |
| Pétrole (Brent, \$ par baril) | 64 | 63 | 81 | 1,2 | -21,1 |
| Indice CRB* | 540 | 534 | 539 | 1,2 | 0,2 |
| Prix de l'once d'Or | 4 595 | 4 218 | 2 749 | 8,9 | 67,2 |
| Prix de la tonne de cuivre | 12 803 | 10 940 | 9 231 | 17,0 | 38,7 |
| Indice Baltic Dry** | 1 567 | 2 480 | 1 023 | -36,8 | 53,2 |
| Indice Coût Fret Conteneur SCFI*** | 1574 | 1403 | 2131 | 12,2 | -26,1 |

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.

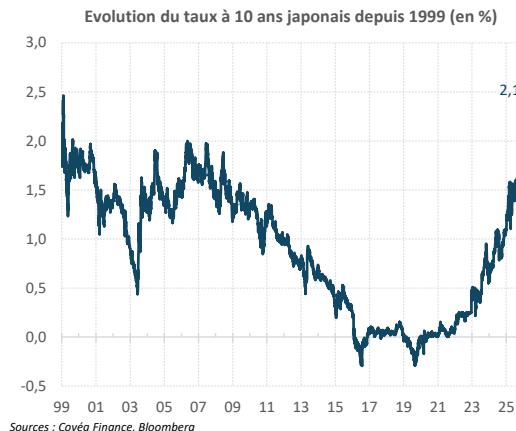
Analyse de l'évolution des marchés

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine dernière les taux souverains ont évolué au gré des publications macroéconomiques en Europe comme aux Etats-Unis et des éléments géopolitiques. En Zone euro, les taux souverains clôturent en baisse. En fin de semaine, ils repartent à la hausse sur fond d'apaisement des tensions géopolitiques en Iran et d'un prix du gaz en forte hausse sur la séance de vendredi. L'Italie surperforme avec un taux à 10 ans en recul de 4 pb à 3,45%. L'Allemagne et l'Espagne voient leurs taux à 10 ans reculer de 3 pb pour clôturer respectivement à 2,84% et 3,22%. La France sous-performe ses voisins. Son taux à 10 ans est en repli de 1 pb à 3,52%. L'Agence France Trésor a émis une nouvelle référence à 20 ans pour 10 Mds€ à un taux de 4,19%. Le succès a été au rendez-vous avec plus de 106 Mds€ de demande. Au Japon, le taux à 10 ans continue sa progression, avec une hausse de 9 pb sur la semaine, porté par les rumeurs d'élections anticipées et clôture à 2,19%, un niveau inédit depuis 1999. Aux Etats-Unis, le taux à 10 ans augmente de 6 pb à 4,22% dans un contexte de mise sous pression de la Réserve Fédérale par D.Trump. Enfin, les primes de risque sur le marché du crédit euro restent stables sur la semaine. Le marché primaire a été dynamique avec 12 Mds€ émis sur le crédit non-financier et 21 Mds€ sur le crédit financier. Les émetteurs ont été nombreux à l'instar d'ABN Amro (1,75 Md€), BNP Paribas et BPCE (1,5 Md€), BFCM (1 Md€) ou encore Autoroutes du Sud de la France (500 m€). Ce dernier a émis une obligation de maturité 2034, à 3,48%. La demande a été forte avec un carnet d'ordre sur souscrit 4 fois.



Le Focus de la semaine : Quelque chose de Tennessee

En septembre 2024, le français Orano est parti à la conquête de l'Amérique en lançant le « Projet Ike » en référence au président américain « Ike » Eisenhower. Dans son discours de 1953, « Atomes pour la paix », à l'Assemblée de l'ONU, il lançait un appel en faveur du développement du nucléaire civil à des fins pacifiques. Soixante-dix ans plus tard, l'atome connaît un retour en grâce en Occident. Certains pays comme les Etats-Unis sont particulièrement proactifs. C'est ce qui a poussé Orano à vouloir planter une usine d'enrichissement, sa première hors de France, à Oak Ridge au cœur du Tennessee. La consommation électrique liée à l'intelligence artificielle (IA) va fortement augmenter et l'énergie nucléaire permettra d'y répondre. Elle est une source d'énergie stable, décarbonée et répond à une volonté de souveraineté que nous mentionnons dans nos Perspectives Economiques et Financières. Cette ambition s'étend à plusieurs maillons de la chaîne de valeur nucléaire et vient s'ajouter à l'interdiction d'importation d'uranium enrichi russe votée en 2024 par les parlementaires américains. Dans un souci de sécurité nationale et de relocalisation des chaînes d'approvisionnement, les Etats-Unis souhaitent augmenter leur production d'uranium enrichi (indispensable pour faire fonctionner les centrales nucléaires). Jusque dans les années 1990, ils en étaient le premier producteur. En 2024, ils ne produisaient sur leur sol qu'un tiers de la demande intérieure.

A cet égard, Orano possède de nombreux atouts. Aujourd'hui, le français produit 12% de l'uranium enrichi au niveau mondial. Par ailleurs, il s'agit de la seule entreprise occidentale à maîtriser l'ensemble de la chaîne de valeur du combustible nucléaire (mine, amont, aval). Depuis le démantèlement d'Areva, ses comptes ont été assainis et la croissance du groupe est redevenue positive. Ce projet, estimé à près de 5 Mds\$, est significatif pour l'entreprise et équivaut à une année de chiffre d'affaires. Le projet avance et les signaux sont au vert. Après avoir obtenu les autorisations administratives en 2025, Orano vient de recevoir, début janvier, un financement de 900 millions de dollars du Département de l'Energie (DOE). Les premières opérations d'enrichissement pourraient débuter dès 2031. Cela coïncidera avec la montée en puissance de son usine située dans le sud de la France. Préparé dès 2004, le projet d'agrandissement de Georges Besse 2 coûtera près d'1,7 Mds€ et atteindra sa pleine puissance en 2030. La trajectoire de l'entreprise a été saluée par S&P. A la surprise générale l'agence a amélioré la notation d'Orano à BBB contre BBB- mi-décembre, alors même que son endettement va être amené à croître. Sa prime de risque s'est fortement réduite. Lors de sa dernière émission obligataire, début 2024, Orano empruntait avec une prime de près de 140 pb contre l'emprunt français équivalent. Elle est aujourd'hui de 57 pb.

Lucas Couvert



Gérant Mandats Taux

| Marchés Obligataires | Niveaux | | | | | Variations (en pb) | | | | Pente* (en pb) | |
|------------------------------|----------|-------|----------|----------|-----------|--------------------|----------|----------|-------------|----------------|-----------|
| | 16/01/26 | 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 | 63 | 61 |
| BCE - Taux Repo | 2,15 | 2,15 | 2,15 | 3,15 | 3,15 | 0,00 | 0,00 | -1,00 | -1,00 | 73 | 58 |
| BCE - Taux Facilité de dépôt | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 3,00 | 3,00 | 0,00 | 0,00 | -1,00 | -1,00 | 125 | 89 |
| Banque d'Angleterre | 3,75 | 3,75 | 4,00 | 4,75 | 4,75 | 0,00 | -0,25 | -1,00 | -1,00 | 125 | 82 |
| Banque du Japon | 0,75 | 0,75 | 0,50 | 0,25 | 0,25 | 0,00 | 0,25 | 0,50 | 0,50 | 73 | 73 |
| Taux 10 ans | | | | | | | | | | | |
| Etats-Unis | 4,22 | 4,17 | 3,99 | 4,57 | 4,61 | 6 | 23 | -35 | -39 | 63 | 61 |
| Allemagne | 2,84 | 2,86 | 2,68 | 2,37 | 2,55 | -3 | 16 | 47 | 29 | 73 | 58 |
| France | 3,52 | 3,52 | 3,41 | 3,20 | 3,34 | -1 | 11 | 32 | 18 | 125 | 89 |
| Italie | 3,45 | 3,50 | 3,40 | 3,52 | 3,70 | -4 | 5 | -7 | -24 | 125 | 82 |
| Royaume-Uni | 4,40 | 4,37 | 4,45 | 4,57 | 4,68 | 3 | -5 | -17 | -28 | 73 | 73 |
| Japon | 2,19 | 2,10 | 1,80 | 1,10 | 1,21 | 9 | 39 | 109 | 98 | 98 | 130 |
| Crédit | | | | | | | | | | | |
| Indice Itraxx Main | 50,2 | 49,8 | 53,2 | 57,7 | 55,5 | 0,4 | -3,0 | -7,5 | -5,3 | | |
| Indice Itraxx Crossover | 243,1 | 240,9 | 257,7 | 313,1 | 305,2 | 2,2 | -14,6 | -69,9 | -62,0 | | |

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 :

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (indice MSCI Europe dividendes non réinvestis) affichent une hausse de +0,8%. Le contexte est toujours marqué par la géopolitique avec d'une part les déclarations des Etats-Unis sur leur volonté d'acquérir le Groeland, et d'autres part les manifestations en Iran.

C'est pourquoi le secteur de l'énergie s'est démarqué à la hausse (+3,5% sur la semaine), expliquant la hausse de l'indice local norvégien (+3,5%), très exposé aux valeurs de l'énergie. Le secteur de la technologie affiche aussi une hausse de +2,9%, porté par la chaîne de valeur des semi-conducteurs essentielle au déploiement de l'intelligence artificielle. Plus particulièrement, la société néerlandaise de machines d'assemblage et d'emballage de semi-conducteurs BE Semiconductor Industries a publié de fortes commandes sur la fin 2025 et son titre s'est apprécié de 14,4%. En revanche, les valeurs de logiciels ont baissé sur la semaine à cause du risque d'arrivée de nouveaux entrants dans le secteur. Ainsi, le titre Nemetschek s'est déprécié de -9,6%. Le secteur de l'industrie s'est aussi apprécié de +1,4%, grâce aux entreprises exposées à la défense. Les sociétés de biens d'équipement continuent de bénéficier de l'électrification des chaînes de production.

La consommation cyclique a perdu -4,2% sur la semaine, les investisseurs déplorant le manque de visibilité sur ce secteur. Dans le secteur automobile, Porsche AG a publié des ventes décevantes sur le quatrième trimestre et le titre a reculé de -10,5%. Suite à des commentaires prudents dans la presse de la part de son management, le titre Stellantis a également reculé de -10,7%. La publication trimestrielle du joaillier suisse Richemont a également déçu les investisseurs et entraîné dans son sillage les autres valeurs du secteur. C'est pourquoi l'indice local français, exposé au luxe, affiche la plus mauvaise performance sur la semaine (-1,2%). Enfin, l'indice des petites et moyennes valeurs MSCI EMU Small Cap délivre une performance en forte hausse sur la semaine (+2,6%). Depuis le début de l'année, ce segment de la cote s'apprécie de +3,5% soit 0,7 points de plus que l'indice MSCI Europe, marquant un retour des investisseurs sur les valeurs domestiques européennes.

Le Focus de la semaine : Le rôle indispensable des interconnexions au sein du réseau électrique européen

La Commission de Régulation de l'Énergie définit l'interconnexion comme une « ligne de transport qui traverse ou enjambe une frontière entre des Etats membres » et qui raccorde, grâce à l'extension des câbles, les réseaux nationaux entre eux. A ce titre, la France est interconnectée avec l'Angleterre, la Belgique, l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne et la Suisse. Le marché européen de l'électricité est devenu l'un des plus grands et des plus intégrés au monde.

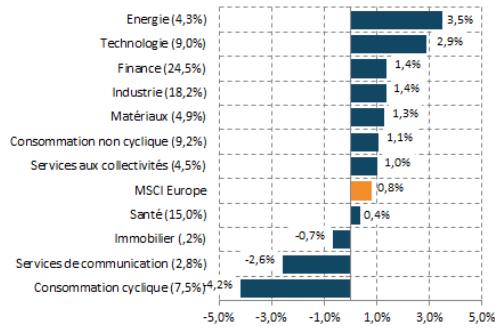
Il se compose de 305 000 kilomètres de lignes électriques de très haute tension fonctionnant sur la même fréquence, et plus de 400 interconnexions transfrontalières reliant près de 600 millions de personnes. Il est géré par une quarantaine de gestionnaires de réseaux de transport électrique européens, qui peuvent échanger entre eux de l'électricité. Les interconnexions sont un impératif pour l'Union Européenne avec un ratio capacité d'importations/génération de 15% visé pour 2030 entre les pays membres.

Par exemple, NeuConnect est le projet d'interconnexion à courant continu haute tension qui construit la première liaison énergétique directe entre le Royaume-Uni et l'Allemagne, deux des plus grands marchés électriques européens. Un câble de 725km de long dont 700km sous la mer raccordera les deux pays. Ce projet représente un investissement de près 3 milliards d'euros et est financé par un consortium d'investisseurs internationaux.

La faculté d'importer de l'électricité permet d'éviter pour chaque pays les risques de coupures d'électricité. Le consommateur a aussi accès à des prix plus compétitifs. Ces échanges facilitent également l'intégration des énergies renouvelables, par nature intermittentes et non stockables, grâce à une meilleure gestion des excédents et déficits d'électricité.

L'expansion et la modernisation des réseaux électriques font partie des changements structurels que nous déclinons au sein de nos Perspectives Économiques et Financières. Nous étudions les sociétés qui vont bénéficier de ces grandes tendances sur les secteurs que nous avons identifiés comme stratégiques. Les fabricants de câbles européens comme l'Italien Prysmian, le Danois NKT et le Français Nexans en font partie ; Ainsi, septembre 2025, Nexans a démarré l'installation de câbles haute tension pour le projet Tyrrhenian Link. C'est un projet d'interconnexion de 500 kV reliant la Sardaigne et la Sicile pour renforcer le réseau électrique. Nexans a établi un record mondial de pose en eaux profondes de 2150m pour ce projet.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 09/01/2026 au 16/01/2026 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Antoine Peyronnet

Gérant OPC Actions Europe



| Actions Europe | 16/01/26 | Niveaux | | | | J-7 | Variation (en %) | | | | sur 12 mois |
|----------------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|------|------------------|----------|------|------|-------------|
| | | J-7 | 27/11/25 | 31/12/25 | T-12 mois | | 27/11/25 | 31/12/25 | | | |
| MSCI EMU | 204,6 | 203,4 | 192,1 | 197,0 | 169,0 | 0,6 | 6,5 | 3,8 | 21,1 | 2,9% | |
| MSCI EMU Mid Cap | 1 383,6 | 1 376,8 | 1 311,3 | 1 346,0 | 1 078,2 | 0,5 | 5,5 | 2,8 | 28,3 | 1,4% | |
| MSCI EMU Small Cap | 552,2 | 553,3 | 515,9 | 537,5 | 391,7 | -0,2 | 7,0 | 2,7 | 41,0 | 1,4% | |
| MSCI Europe | 205,0 | 203,4 | 192,1 | 197,6 | 174,3 | 0,8 | 6,7 | 3,7 | 17,6 | 1,4% | |
| France CAC 40 | 8 258,9 | 8 362,1 | 8 099,5 | 8 149,5 | 7 634,7 | -1,2 | 2,0 | 1,3 | 8,2 | 1,2% | |
| Allemagne DAX 30 | 9 477,4 | 9 464,1 | 8 904,5 | 7 648,6 | 7 935,2 | 0,1 | 6,4 | 23,9 | 19,4 | 1,4% | |
| Italie MIB | 45 799,7 | 45 719,3 | 43 219,9 | 34 186,2 | 35 819,8 | 0,2 | 6,0 | 34,0 | 27,9 | 1,4% | |
| Royaume-Uni - FTSE 100 (€) | 10 235,3 | 10 124,6 | 9 693,9 | 9 931,4 | 8 391,9 | 1,1 | 5,6 | 3,1 | 22,0 | 1,4% | |
| Royaume-Uni - FTSE 100 (€) | 11 806,5 | 11 663,5 | 11 068,7 | 11 392,9 | 9 971,2 | 1,2 | 6,7 | 3,6 | 18,4 | 1,4% | |

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 actions progressent de nouveau, notamment sur les marchés à forte composante technologique. La Corée du Sud et Taiwan signent les meilleures performances régionales, portées par l'optimisme persistant autour des dépenses d'infrastructures liées à l'Intelligence Artificielle (IA). Plus spécifiquement, Taiwan a aussi bénéficié d'éléments géopolitiques favorables, notamment les discussions autour d'un accord commercial avec les États-Unis. Parallèlement, au-delà de la hausse des valeurs liées à la mémoire, la Corée du Sud a tiré parti de mesures susceptibles d'inciter les entreprises locales à racheter plus d'actions. À l'inverse, la Chine reste en retrait, pénalisée par la faiblesse persistante des grandes valeurs Internet et les doutes concernant l'ampleur du soutien au marché des actions de la part des autorités. Les places d'Asie du Sud-Est (Thaïlande, Malaisie) ainsi que l'Australie affichent des performances plus modestes en raison d'un effet de rotation vers les marchés les plus exposés à la thématique IA. Parmi les éléments transverses liés à nos Perspectives Economiques et Financières (PEF), on notera que TSMC a confirmé des investissements records pour 2026 (jusqu'à \$56 Mds) estimant que, malgré les incertitudes géopolitiques, la demande liée à l'IA justifie cette expansion. En Inde, Suzuki va investir \$3,9 Mds dans une nouvelle usine dans l'État du Gujarat afin de produire jusqu'à 1 million de véhicules par an à partir de 2029. Ce site est destiné à répondre à la demande locale mais pourra également servir de base d'exportations.

Aux **Etats-Unis**, les actions sont restées bien orientées. Les prises de bénéfices opérées sur certaines grandes valeurs technologiques étant compensées par un intérêt accru en faveur du reste de la cote. Dans l'ensemble, les récentes données économiques et les bons résultats des banques ont continué d'entretenir les anticipations d'un environnement économique et monétaire favorable. Les investisseurs ont privilégié les valeurs de consommation courante (dans l'optique d'une annulation des droits de douane), industrielles (défense et équipements électriques), de matières premières et d'énergie (hausse des prix des ressources critiques). A l'inverse, malgré de bons résultats trimestriels, les banques ont souffert de l'annonce de D. Trump en faveur d'une réduction temporaire du taux d'intérêt des cartes de crédit. Parallèlement, le secteur de la technologie sous performe l'indice général, la hausse des titres bénéficiant des dépenses d'investissement dans l'IA (semiconducteurs, équipements électroniques et de communication, stockage de données) ayant été obérée par la forte baisse des valeurs de logiciels vulnérables aux nouveaux outils de programmation (comme les solutions d'Anthropic, Cowork et Claude Code). En termes de nouvelles liées à notre suivi de nos PEF, on note la poursuite des investissements dans le secteur des semiconducteurs aux Etats-Unis avec l'accord tarifaire entre Taipei et Washington pour réduire les droits de douane de 20% à 15%, en échange de 250 Mds\$ d'investissements directs dans les secteurs technologiques et de 250 Mds\$ de garanties de crédit pour d'autres projets. Cet accord doit encore être approuvé par le parlement taiwanais mais laisse entrevoir une participation majeure de TSMC qui pourrait ainsi doubler sa présence manufacturière en Arizona. La poursuite des investissements dans le secteur pharmaceutique aux Etats-Unis avec l'accord d'ABBVIE et du gouvernement pour réduire les prix des médicaments et investir 100 Mds\$ sur 10 ans en échange d'une exemption tarifaire. Enfin, le président américain et les gouverneurs de plusieurs États du Nord-Est vont organiser une vente aux enchères d'électricité pour permettre aux grandes entreprises technologiques de sécuriser des contrats à 15 ans et financer la construction de nouvelles centrales pour un montant estimé à 15 Mds\$. Ce plan vise à réduire les risques de hausse des prix de l'électricité pour les particuliers et les entreprises face à la demande accrue des centres de données.

Le Focus de la semaine : Les tensions sino-japonaises autour de chaînes de valeur critiques

Les relations diplomatiques entre Tokyo et Pékin se sont nettement dégradées suite aux déclarations de la nouvelle Première ministre japonaise, Mme Takaichi, affirmant qu'une invasion chinoise de Taïwan constituerait une menace directe pour le Japon. En effet, Pékin a vivement réagi et a pris plusieurs initiatives qui pourraient avoir d'importants impacts sur de nombreuses chaînes de production mondiales. La première repose sur un durcissement des contrôles à l'exportation de biens à double usage, incluant des matériaux et composants susceptibles d'être utilisés pour des applications militaires notamment les terres rares. Cette mesure crée un risque de goulet d'étranglement sur des intrants critiques. La seconde initiative prend la forme d'une enquête visant le dichlorosilane, un composé chimique utilisé dans certaines chaînes de production de batteries. Les conséquences potentielles dépassent largement le cadre des relations commerciales bilatérales. En effet, le Japon occupe une position centrale dans les chaînes de valeur mondiales et toute perturbation au Japon est susceptible de se diffuser rapidement en aval des chaînes de production mondiales. En 2010, la Chine avait déjà utilisé ce levier suite à un différend concernant les îles Senkaku. Depuis, le Japon a réduit sa dépendance aux terres rares chinoises de 90% à environ 60% en diversifiant ses sources d'approvisionnement, mais la dépendance à la Chine reste importante. À court terme, des alternatives existent, mais à des coûts sensiblement plus élevés. À moyen terme, le sujet s'inscrit dans une volonté des Etats de sécurisation des chaînes d'approvisionnement en matières premières critiques. Les pays du G7 ont récemment réaffirmé leur engagement à diversifier leurs approvisionnements, et le Japon pourrait accélérer des partenariats avec des fournisseurs alternatifs, notamment l'Australie. Toutefois, les contraintes de coûts, de délais et de capacités de raffinage limitent les possibilités à court terme. Plus largement, cet épisode met en évidence l'impact des décisions politiques et leurs conséquences pour les entreprises, notamment en matière d'approvisionnement. Nous continuons de suivre ces sujets dans le cadre de nos réflexions autour de nos Perspectives Économiques et Financières.

Florian Thavel

Gestion Actions Asie



| Actions Internationales | Niveaux | | | | en devise locale | | | | Variations (en %) | | | | |
|--------------------------|----------|--------|------------|----------|------------------|------|------------|----------|-------------------|------|------------|----------|-----------|
| | 16/01/26 | J-7 | 27/11/2025 | 31/12/25 | T-12 mois | J-7 | 27/11/2025 | 31/12/25 | T-12 mois | J-7 | 27/11/2025 | 31/12/25 | T-12 mois |
| Etats-Unis - S&P500 | 6 940 | 6 966 | 6 813 | 6 846 | 5 937 | -0,4 | 1,9 | 1,4 | 16,9 | 0,0 | 1,9 | 2,7 | 3,8 |
| Etats-Unis - Dow Jones | 49 359 | 49 504 | 47 427 | 48 063 | 43 153 | -0,3 | 4,1 | 2,7 | 14,4 | 0,0 | 4,1 | 4,0 | 1,6 |
| Etats-Unis - Nasdaq | 23 515 | 23 671 | 23 215 | 23 242 | 19 338 | -0,7 | 1,3 | 1,2 | 21,6 | -0,3 | 1,3 | 2,5 | 8,0 |
| Japon Nikkei 300 | 777 | 747 | 719 | 726 | 578 | 4,0 | 8,1 | 7,0 | 34,3 | 4,2 | 6,8 | 7,3 | 17,1 |
| Corée du Sud KOSPI | 4 841 | 4 586 | 3 987 | 4 214 | 2 527 | 5,5 | 21,4 | 14,9 | 91,5 | 4,8 | 20,5 | 13,9 | 68,2 |
| Chine - Shanghai | 3 969 | 4 120 | 3 875 | 3 969 | 3 236 | -3,7 | 2,4 | 0,0 | 22,6 | -3,3 | 4,0 | 1,4 | 14,6 |
| Hong Kong Hang Seng | 26 845 | 25 895 | 25 946 | 25 631 | 19 220 | 3,7 | 3,5 | 4,7 | 39,7 | 4,0 | 3,2 | 5,9 | 23,9 |
| Marchés Emergents - MSCI | 1 485 | 1 452 | 1 370 | 1 404 | 1 067 | 2,2 | 8,4 | 5,7 | 39,2 | 2,6 | 8,3 | 7,1 | 23,6 |

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Lithium chilien : L'accord SQM-Codelco comme pivot de la nouvelle doctrine de gouvernance

Paradoxalement, le destin de SQM (Sociedad Química y Minera de Chile) ne s'est pas joué au bord de ses bassins de lithium, mais dans les galeries épuisées des mines de cuivre de Codelco, le géant étatique Chilien, autrefois joyau de la couronne et moteur du budget national. Confronté à une baisse structurelle de ses teneurs en minerai, à une hausse de ses coûts opérationnels, et à un endettement dépassant les 20 Mds\$, Codelco fait face à un défi de refinancement majeur. Dans ce contexte, l'État Chilien a identifié le Salar d'Atacama comme un levier stratégique de désendettement et de diversification budgétaire.

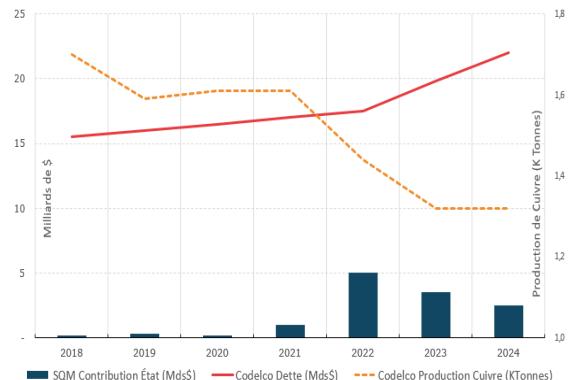
Le Salar d'Atacama se distingue par ses caractéristiques géophysiques qui le placent au premier quartile de la courbe des coûts mondiaux. Sa concentration importante en lithium, combinée à un taux d'évaporation solaire parmi les plus élevés au monde, permet une extraction à faible intensité énergétique par rapport aux projets de roche dure (spodumène). En s'appuyant sur des infrastructures déjà amorties, des opérateurs comme SQM, Albemarle ou Arcadim y génèrent des marges opérationnelles robustes. La « Stratégie Nationale du Lithium », initiée en avril 2023, marque la volonté de Santiago de capturer une part accrue de la rente minière pour compenser l'érosion des revenus du cuivre, et cela, sans solliciter de nouveaux investissements directs de la part du Trésor public.

L'accord finalisé en mai 2024 formalise une transition vers un modèle de partenariat public-privé asymétrique. SQM, dont la concession arrivait à échéance en 2030, a dû accepter une restructuration de son capital opérationnel. À partir de 2031, une co-entreprise sera établie, dont Codelco détiendra la majorité (50% + 1 action). Ce montage permet à l'État de sécuriser des flux de trésorerie futurs (jusqu'en 2060) tout en déléguant l'expertise opérationnelle et le risque d'exécution à SQM. Ce changement de régime contractuel crée un précédent pour l'ensemble des opérateurs du secteur, signalant une primauté de la souveraineté régionale sur les droits de concession historiques.

Cependant, cette réorganisation s'accompagne d'une contrainte technique de rupture : l'imposition de l'Extraction Directe de Lithium (DLE). Ce virage technologique vise à résoudre une équation jusqu'ici insoluble : augmenter significativement les volumes de production pour satisfaire les objectifs financiers de l'État tout en réduisant l'empreinte hydrique. Contrairement à l'évaporation solaire, qui consomme d'énormes quantités d'eau (un processus passif de 12-24 mois), la DLE permet un cycle industriel rapide où le lithium est sélectivement extrait. L'argument central est la réinjection de la saumure appauvrie dans le salar, censée préserver le bilan hydrique. Cependant, ce passage à l'échelle industrielle constitue un pari. La réinjection n'est pas neutre : elle risque de perturber l'équilibre hydrogéologique millénaire du bassin, d'altérer la chimie des aquifères ou de provoquer des interactions imprévues avec les nappes d'eau douce périphériques. Pour SQM, le risque d'exécution est donc multiplié par l'obligation de livrer une croissance productiviste dans un cadre technique encore expérimental à cette échelle.

En définitive, cette séquence fait directement écho aux thématiques structurelles développées dans nos Perspectives Économiques et Financières. Elle illustre d'abord le retour en force du Politique, mu par la nécessité d'assurer sa survie budgétaire au travers de la capture de la rente privée. Elle confirme ensuite la volonté de souveraineté sur les ressources critiques, où l'État ne se contente plus de taxer mais souhaite piloter. Enfin, elle matérialise la contrainte ESG comme une des conditions requises pour opérer. Pour l'actionnaire, la thèse d'investissement est remise en question : SQM n'est plus un pur véhicule d'exposition au lithium, mais une quasi-créance politique sur l'État chilien, dont le "coupon" ne sera versé qu'à une double condition : que la technologie tienne ses promesses et que le désert ne s'assèche pas.

Mise en perspective entre l'endettement (Mds\$, gauche) l'extraction de cuivre (Kt, droite) de Codelco avec les redevances versées par SQM au Trésor Chilien



Félix Laroche

Analyste financier et extra financier

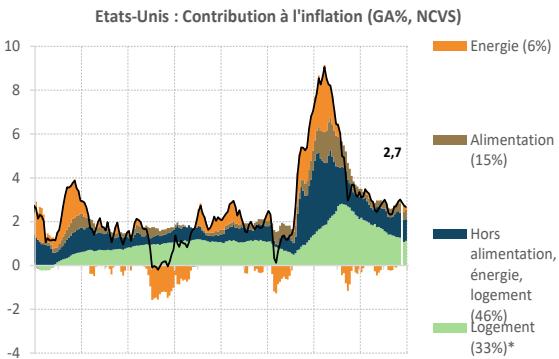


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Stabilité de l'inflation en décembre »

Les données publiées cette semaine décrivent une dynamique d'activité en amélioration au quatrième trimestre 2025. Après deux mois d'atonie, les ventes au détail en valeur ont progressé de 0,6% en glissement mensuel en novembre, tirées par la restauration (+0,6%), les véhicules (+1%) et les équipements de loisirs (+1,9%). En rythme annuel, les ventes au détail s'affichent en croissance de 3,3%. Les signaux sont également positifs dans l'industrie. La production industrielle a progressé de 0,4% en glissement mensuel en décembre et l'estimation de novembre été révisée en hausse (+0,4% également), confirmant un regain d'activité en fin d'année. La production industrielle affiche ainsi au quatrième trimestre une croissance annuelle supérieure à 2%, un rythme qui n'avait plus été atteint depuis 2022. Dans le détail, la dynamique est tirée par les équipements de transports (+5,2% en glissement annuel), les machines (+4,8%) et l'électronique, informatique (+7,4%). Par ailleurs, le Beige Book publié par la Réserve fédérale fait également état d'une inflexion plus favorable de l'activité en fin d'année 2025.



Sources : BLS, Thomson Reuters, Covéa Finance. Début de la série en 1998
 * Loyer et équivalent loyer des propriétaires (montant payé par les propriétaires s'ils louaient), logements étudiants, hôtels.
 Dernier point : déc-25

| Indicateurs de la semaine* | Période | Valeur | Préc. | Moy. 2023 | Moy. 2024 |
|------------------------------------|-------------------|---------|-------|-----------|-----------|
| Indice de confiance NFIB | Indice | déc-25 | 99,5 | 99,0 | 93,0 |
| Prod. Industrielle | Vol, CVS, GA% | déc-25 | 2,0 | 2,7 | -0,2 |
| Permis de Construire - Résidentiel | Vol, CVS, GA% | oct.-25 | -1,2 | -1,3 | -10,0 |
| Ventes logements neufs | Milliers d'unités | oct.-25 | 737 | 738 | 665 |
| Ventes logements anciens | Milliers d'unités | déc-25 | 4350 | 4140 | 4103 |
| Ventes au détail | Val, CVS, GA% | nov.-25 | 3,3 | 3,3 | 3,5 |
| Inflation | IPC, GA%, NCVS | déc-25 | 2,7 | 2,7 | 4,1 |
| Inflation sous-jacente | IPC, GA%, NCVS | déc-25 | 2,6 | 2,6 | 4,8 |

*Du 12/01/2026 au 18/01/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Concernant l'inflation, les données de décembre restent perturbées par les défauts de collecte liés à la fermeture du gouvernement fédéral (de début octobre à mi-novembre). L'indice des prix à la consommation a progressé de 0,3% en glissement mensuel en décembre, tandis que les prix hors énergie et alimentation progressaient de 0,2%. **En rythme annuel, l'inflation et l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) restent stables à respectivement 2,7% et 2,6%.** En l'absence de relevé des prix en octobre, le BLS avait considéré pour un certain nombre de catégories de biens et services que la progression avait été nulle. Le biais baissier qui en résultait a été en partie corrigé en décembre, les observations stagnantes ayant été mises à jour pour refléter la progression des prix sur plusieurs mois. En revanche, un biais baissier va persister jusqu'en avril pour certaines catégories de prix moins volatiles, mises à jour seulement tous les 6 mois. Dans le détail, les prix alimentaires ont nettement accéléré en décembre (+0,7% en glissement mensuel), tout comme les prix des billets d'avion (+5,2%) et des hôtels (+3,5%). Le logement enregistre également un gain solide de 0,4% sur le mois. L'effet de rattrapage en décembre est somme toute plus mesuré qu'attendu. Les données récentes doivent être prises avec précaution du fait des perturbations liées au *shutdown*, mais elles ne semblent pas indiquer une accélération de l'inflation sur la fin d'année 2025. Une inflation qui reste néanmoins nettement au-dessus de la cible des autorités monétaires et qui pourrait conduire la Réserve fédérale à faire une pause dans son mouvement d'assouplissement en janvier après trois baisses consécutives de 25 bp.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

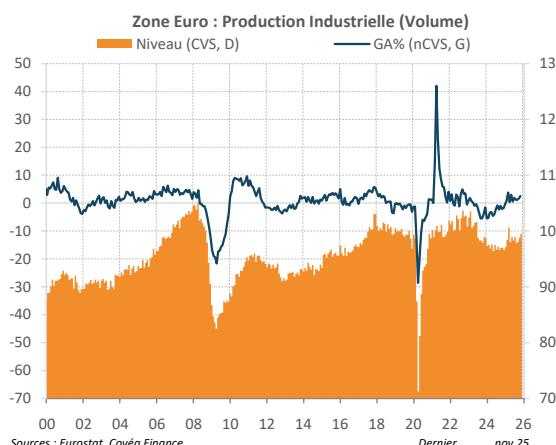


Suivi Macroéconomique

Europe

« Redressement de l'activité industrielle en zone euro »

Dans un entretien à la Stampa, **Philip Lane (chef économiste de la BCE)**, a décrit le scénario de la BCE à moyen-long terme qui justifie le maintien des taux directeurs européens à leur niveau actuel. Il a aussi insisté sur le climat d'incertitude élevée dans lequel la banque centrale doit prendre ses décisions. C'est pourquoi, le Conseil des gouverneurs refuse de revenir à des indications prospectives sur l'orientation de sa politique monétaire et qu'il réitère sa volonté d'examiner les données disponibles à chacune de ses réunions afin d'évaluer les risques de divergence, dans un sens ou dans l'autre, par rapport à son scénario. Par ailleurs, François Villeroy de Galhau et Madis Müller (gouverneur de la BC d'Estonie) ont affirmé qu'une hausse des taux directeurs cette année leur semble pour le moment peu probable. De son côté, Luis de Guindos a jugé que les marchés pourraient surestimer les gains de croissance liés à l'intelligence artificielle. En Europe, notamment, les normes et réglementations constituent un frein à l'adoption de processus basés sur l'IA par les entreprises.



Confirmant l'amélioration des résultats d'enquêtes dans le secteur manufacturier, la **production industrielle de la zone euro a progressé de 0,7% en glissement mensuel (GM) en novembre**, portant sa croissance sur un an à 2,5%. Dans le secteur manufacturier, l'activité est encore en contraction (-2,1% en glissement annuel (GA)) dans les biens de consommation durables, alors que la hausse atteint 3,4% pour les biens non-durables ou 3,6% pour les biens d'investissement.

L'Office allemand des statistiques estime que le **PIB allemand a progressé de 0,2% en 2025**, après deux années consécutives de contraction. Le retour à une faible croissance aurait été soutenu par la consommation des ménages, alors que l'investissement se serait contracté et que les échanges extérieurs auraient contribué négativement à la croissance du PIB. Avec cette publication, DeStatis estime que le PIB allemand aurait également progressé de 0,2% en glissement trimestriel au quatrième trimestre.

Alors que plusieurs élections régionales sont prévues cette année, les sujets de tensions se multiplient entre le SPD et l'alliance CDU-CSU, partenaires au sein de la coalition gouvernementale. Les sociaux-démocrates ont ainsi présenté un projet de réforme de la fiscalité des successions en opposition frontale avec la politique prônée par les démocrates-chrétiens.

Face à l'absence de compromis sur le Projet de loi de finances, le **gouvernement français a mis fin aux débats budgétaires à l'Assemblée Nationale**. S. Lecornu devrait très certainement recourir à l'article 49.3 de la Constitution (afin de faire adopter le budget sans vote) ou à l'article 47.3 pour le faire passer par ordonnance. Ce choix permettrait au pays de se doter d'un budget, mais l'objectif d'un déficit limité à 5 % pourrait s'avérer difficile à tenir.

Par ailleurs, le gouvernement s'exposerait à de nouvelles motions de censure, et une chute de l'exécutif ne peut être écartée. Ainsi, l'incertitude politique demeure prégnante.

Sur le plan géopolitique, alors que Donald Trump a réitéré la nécessité, selon lui, pour la sécurité des Etats-Unis de prendre le contrôle du Groenland, notamment lors de la réception d'officiels danois et groenlandais, la France, l'Allemagne, la Suède et la Norvège ont déployé quelques troupes, essentiellement de reconnaissance sur l'île nordique, au nom de la « défense du territoire de l'Otan ». Plusieurs responsables européens, dont le président Macron, ont à nouveau agité la menace d'activer l'instrument anti-coercition de l'Union européenne, après que Donald Trump a menacé huit pays européens de droits de douane supplémentaires en raison de leur opposition à la mainmise des Etats-Unis sur le Groenland.

De son côté, la **Commission européenne envisagerait une procédure accélérée d'adhésion partielle de l'Ukraine à l'Union européenne**. L'idée d'une adhésion de l'Ukraine à l'UE dès 2027 se trouve dans le plan de paix en vingt points discuté entre les Européens, l'Ukraine et les Etats-Unis. Néanmoins, aucun détail n'a jusqu'alors été avancé tant pour la procédure qui serait suivie que sur la signification du terme « partielle ». Sur le plan commercial, l'**institution a annoncé des mesures anti-dumping visant les importations d'alumine fondu en provenance de Chine**. Au-delà d'un quota en franchise de droits de douane, elles seront taxées à des taux allant de 88,7% à 110,6%. Sur les 380 000 tonnes d'alumine fondu utilisées dans l'Union européenne, 200 000 tonnes sont importées, essentiellement de Chine (160 000 t). **Malgré cette hausse des barrières commerciales, la Commission européenne envisagerait d'assouplir sa position vis-à-vis des véhicules électriques chinois**. Des droits de douane avaient été mis en place par Bruxelles en 2024, pour contrer une concurrence jugée déloyale en raison des subventions chinoises à cette industrie. Cette taxe pourrait être remplacée par l'imposition d'un prix plancher : les constructeurs chinois ne pourraient pas vendre leurs véhicules électriques en Europe à un prix trop bas. Cette proposition pourrait adoucir les relations entre Bruxelles et Pékin, dans un contexte de hausse des barrières tarifaires entre les deux zones. La Chine a notamment récemment augmenté ses droits de douane sur certains produits européens comme le vin, le cognac ou encore les produits laitiers. Elle pourrait en revanche être mal perçue par les constructeurs européens, en les exposant à une concurrence accrue.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Asie

« La Chine atteint son objectif de croissance à 5% en 2025, selon les statistiques officielles »

Le Bureau national des statistiques rapporte une croissance du PIB chinois à 5% sur l'ensemble de l'année 2025, en ligne avec l'objectif des autorités.
La croissance du PIB s'est ainsi modérée à 4,5% en glissement annuel (GA) au quatrième trimestre (T4) 2025, après 4,8% au T3.

Les données d'activité de décembre continuent d'indiquer une nette modération de l'activité. Soutenue par les exportations, la croissance de la production industrielle s'est quelque peu reprise sur le mois, à 5,2%, après 4,8% en novembre, mais reste moins vigoureuse que lors des précédents trimestres. Les ventes au détail continuent de ralentir, à 0,9% en GA, après 1,3% en novembre. Cet affaiblissement de la consommation est largement généralisé aux différentes catégories de biens et reste notamment visible au repli des ventes d'automobiles.



Sources : NBS, Thomson Reuters, Covéa Finance (début de la série 1992)

| Indicateurs de la semaine* | Période | Valeur | Préc. | Moy. 2025 | Moy. 2024 |
|----------------------------|-----------------------------------|---------|-------|-----------|-----------|
| CH | Total des flux de crédit GA% | déc.-25 | 8,3 | 8,5 | 8,0 |
| | Prod. Industrielle Vol, NCVS, GA% | déc.-25 | 5,2 | 4,8 | 5,9 |
| | Ventes au détail Val, NCVS, GA% | déc.-25 | 0,9 | 1,3 | 3,8 |
| | Exportations Val, NCVS, GA% | déc.-25 | 6,6 | 5,9 | 5,5 |
| | Importations Val, NCVS, GA% | déc.-25 | 5,7 | 1,9 | 0,0 |
| | PIB Vol, NCVS, GA% | T4 25 | 4,5 | 4,8 | 5,0 |

*Du 12/01/2026 au 18/01/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

La contraction des investissements s'accentue en décembre, à -16,0% (après -11,1% en novembre). Les investissements dans les infrastructures et dans le secteur manufacturier, qui étaient encore très dynamiques au premier semestre, confirment leur forte contraction du deuxième semestre. Ces baisses résultent probablement des politiques (i) de lutte contre la concurrence excessive des entreprises et (ii) de réduction de la dette « cachée » des autorités locales. De plus, le secteur immobilier continue de s'enfoncer dans la contraction. L'investissement immobilier (-36,3% en GA), les ventes (-15,5%), les mises en chantier (-19,3%) et les prix (-2,7% pour les nouvelles habitations) se sont fortement contractés. Les données sur le financement de l'économie affichent toujours une dynamique historiquement faible, mais elles se sont quelque peu reprises en décembre, soutenues par la dynamique des financements aux entreprises. Dans ce contexte, la Banque populaire de Chine a annoncé un renforcement du soutien à l'activité en baissant le taux et en renforçant les quotas de liquidité accordée via des facilités de prêt aux entreprises de certains secteurs, et indiqué que d'autres assouplissements plus conséquents, tels que des baisses de taux directeurs et du ratio de réserves obligatoires, pourraient être annoncés cette année.

En revanche, l'économie chinoise reste tirée par le commerce. L'excédent chinois a atteint 114 Mds\$ en décembre 2025, portant le total à 1189 Mds\$ sur l'ensemble de l'année 2025, un nouveau plus haut historique. Les exportations ont progressé de 6,6% en décembre en GA, principalement tirées par les exportations de véhicules et de circuits intégrés, alors que les produits les plus intensifs en main d'œuvre ont eu une contribution négative à la dynamique des exportations. Si les exportations à destination des Etats-Unis restent en forte baisse (-30,6% en GA), elles restent dynamiques vers l'Union européenne (11,5%), l'ASEAN (10,7%) et les pays émergents. Les importations ont également enregistré une croissance solide en décembre (+5,7% en GA), tirée par les importations de pétrole, mais affichent une croissance nulle sur l'ensemble de l'année 2025.

En Corée du Sud, le comité de politique monétaire de la Banque de Corée a voté le maintien de son taux directeur inchangé à 2,5%, sans surprise. La communication de la banque centrale, qui met l'accent sur de meilleures perspectives de croissance et des risques à la hausse sur l'inflation, est désormais un peu plus restrictive. De plus, contrairement à la dernière réunion, où un des membres s'était prononcé en faveur d'une baisse de taux, cette fois la décision a été unanime. Aussi, le nombre de membres se disant ouverts à une baisse des taux directeurs dans les trois mois a été baissé à un, contre trois lors de la dernière réunion.

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.