

Suivi Hebdomadaire

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

02 février 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Fin du suspense pour la présidence de la Réserve Fédérale américaine

Dans nos dernières Perspectives Economiques et Financières, nous avons insisté sur la volonté de reprise en main de la Réserve Fédérale (Fed) par l'administration américaine afin d'aligner davantage la politique monétaire avec le projet économique. Vendredi dernier, le président américain a annoncé que Kevin Warsh succéderait à Jerome Powell à la tête de la Fed.

Dans ses dernières déclarations, Kevin Warsh a défendu l'idée que la Réserve fédérale devrait baisser ses taux d'intérêt de façon plus importante qu'elle ne l'a fait pour le moment, en ligne avec le souhait de D. Trump de conserver des taux de financement bas pour les Etats-Unis. Un autre point sur lequel K. Warsh est aligné avec la vision de l'administration américaine est l'utilisation du bilan de la banque centrale. Selon lui, le premier programme d'achats d'actifs mis en place en 2008 était justifié pour répondre à la grande crise financière, mais les suivants n'ont fait que soutenir l'inflation et augmenter les risques sur la stabilité financière ; la Fed se serait alors éloignée de ses missions principales à savoir assurer la stabilité des prix et favoriser le plein emploi. Il a d'ailleurs démissionné de son poste de gouverneur de la Fed en 2011 car il n'était pas d'accord avec la politique menée.

L'annonce de sa nomination a été accueillie vendredi par une baisse des taux courts américains : le taux à deux ans a reflué de 4 points de base à 3,53%, reflet de baisses de taux plus importantes attendues par les investisseurs. Et le dollar reprenait des couleurs, il s'est apprécier de plus de 1% par rapport à l'euro. En effet, K. Warsh connaît bien les marchés, c'est lui qui leur parlait au nom de la Fed en 2008, et il reste très attaché à l'indépendance de la Fed, qui était le point le plus critique pour les marchés.

Cette nomination doit encore être confirmée par le Sénat, mais les derniers éléments, dont cette nomination, contribuent à rassurer les marchés sur une banque centrale qui devrait rester indépendante. Par ailleurs, si une réduction du bilan de la Fed se mettait à un nouveau en place, comme K. Warsh semble le souhaiter, cela réduirait les liquidités présentes dans le marché et serait susceptible de faire peser un risque sur les actifs les moins liquides, entraînant les primes de risque à la hausse.

Sommaire

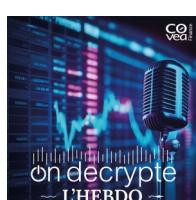
Analyse de l'évolution des marchés p2

marchés
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique

Retrouvez notre interview de la semaine dans notre série de podcast, "On décrypte l'Hebdo".

Pour l'écouter [cliquez ici](#)



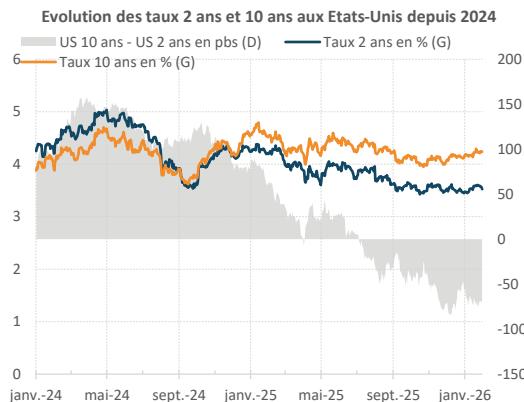
Mario Edmée de Moraes de Sávaggo

Responsable d'équipe Gestion OPC Taux



Focus de la semaine

« la nomination de Kevin Warsh favorise la pentification américaine »



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	30/01/26	27/11/25	T-12 mois	27/11/25	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,185	1,160	1,039	2,2	14,1
€ / £	0,866	0,876	0,837	-1,1	3,5
€ / Yen	183,43	181,25	160,32	1,2	14,4
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	71	63	77	11,6	-8,0
Indice CRB*	547	534	542	2,4	0,9
Prix de l'once d'Or	4 714	4 218	2 813	11,7	67,6
Prix de la tonne de cuivre	13 158	10 940	9 129	20,3	44,1
Indice Baltic Dry**	2 148	2 480	715	-13,4	200,4
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1317	1403	2045	-6,2	-35,6

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 :

En zone Euro, les taux souverains ont affiché une baisse quasi continue sur la semaine. Sur les taux de rendement à 10 ans, l'Allemagne et la France perdaient 6 points de base (pbs) à respectivement 2,85% et 3,43%. Ainsi, l'écart OAT-Bund était inchangé à 59 pbs après avoir touché 55 pbs mardi dernier. Aux Etats-Unis, le taux à 10 ans a terminé la semaine en hausse de 2 pbs à 4,25%. Les anticipations par le marché de baisse de taux directeurs par la Fed ont augmenté sur une semaine passant de 1,78 à 2,03 baisses de 25 pbs pour 2026. Cela a notamment été alimenté par la nomination de K. Warsh par D.Trump pour succéder à J.Powell au poste de président de la Fed.

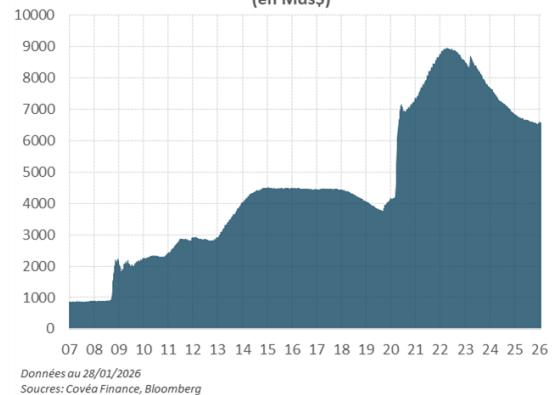
Le Focus de la semaine : Un voile d'incertitude sur la stratégie bilantielle de la Fed

De juin 2022 à novembre 2025, la Réserve Fédérale (Fed) a réduit progressivement la taille de son bilan en ne réinvestissant pas une partie des titres détenus à son actif, le diminuant ainsi de - 2 377 Mds\$ sur la période. Il en a découlé une baisse de la liquidité générale causant des pressions haussières sur les taux du financement à court terme, notamment sur le marché des emprunts garantis (repo) où le SOFR¹, taux de référence, a dépassé à plusieurs reprises la borne haute de la fourchette de taux directeurs. En réaction, la Fed a successivement mis fin à la réduction de son bilan en novembre, puis elle a initié en décembre un programme de gestion des réserves bancaires (RMP²) marquant le retour de la croissance du bilan. Malgré la volonté de préserver le niveau des réserves et de stabiliser les taux monétaires, les Minutes de la réunion de décembre montrent que la Fed n'a pas encore défini de plan précis quant au pilotage du RMP à moyen terme. Par ailleurs, le compte-rendu souligne des divergences d'opinions sur la méthode à employer pour maintenir les réserves bancaires en zone « ample »³. Des membres souhaitent un rôle plus actif des opérations de mise en pension permanentes (SRP)⁴ dans le contrôle des taux des marchés monétaires et interbancaires, notamment pour soutenir la liquidité lors des périodes de tension. Certains vont plus loin en pensant qu'un SRP efficace permettrait à la Fed de tendre vers un bilan plus contenu. A l'opposé, d'autres participants préfèrent compter sur le RMP pour piloter le niveau des réserves.

Plus largement, le débat autour de la gestion du bilan (et in-fine de la quantité de réserves dans le système) est toujours d'actualité parmi les membres de l'institution. En effet, les décideurs doivent déterminer quel compromis faire entre : une taille de bilan réduite, une faible volatilité des taux d'intérêt courts et une intervention limitée de la Fed. Aucun cadre opérationnel ne permet de minimiser simultanément ces trois éléments et chaque orientation vers l'un d'eux comporte des avantages et des inconvénients. Par exemple, un petit bilan entraîne soit une forte volatilité des taux, soit des interventions fréquentes de la banque centrale, et éviter les deux demande d'avoir un bilan plus important. A l'aube du changement de président de la Fed, ces débats sont d'autant plus scrutés par le marché. Kevin Warsh, tout juste nommé par Donald Trump pour succéder à Jerome Powell, a été très critique au sujet des programmes d'achat massifs de titres réalisés dans le passé et il a même soutenu que l'assouplissement quantitatif avait subventionné les emprunts publics. En outre, il a pu se montrer en faveur d'un bilan de taille restreinte. Finalement, le futur président apportera probablement sa vision de la gestion du bilan fédéral mais il aura aussi à composer avec un marché monétaire ayant montré de plus en plus de sensibilité aux variations des réserves bancaires au cours des derniers mois.

¹Secured Overnight Financing Rate : mesure le coût des emprunts de liquidité garanties par des titres du Trésor au jour le jour. ²Reserve Management Purchases : achat de titres de maturités courtes par la Fed, pour aligner l'offre de réserves sur la croissance naturelle de ses autres passifs. Il a pour but de mieux ancrer les taux courts dans la fourchette en limitant les pressions haussières et non d'assouplir les conditions de financement. ³Réserves amples : définie comme le niveau minimum nécessaire aux banques pour satisfaire leurs besoins réglementaires et de liquidité intra-journalière sans que la Fed ait besoin d'intervenir sur les marchés au jour le jour. ⁴Standing Repo Operations : facilité qui permet d'emprunter des liquidités au jour le jour auprès de la Fed en échanges de garanties éligibles.

Evolution du bilan de la Réserve Fédérale depuis 2010
(en Mds\$)



Mathilde Gazier

Gérante OPC 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											
							Variations (en pb)				Pente* (en pb)
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											
							Variations (en pb)				
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)

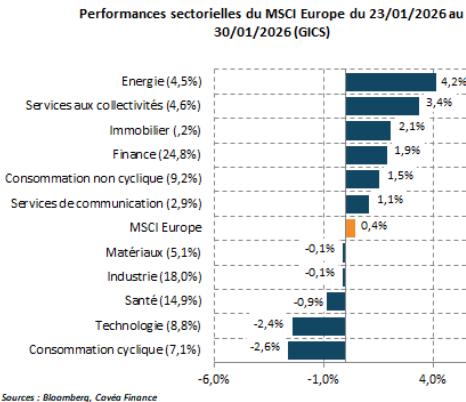
Analyse de l'évolution des marchés

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les indices européens progressent légèrement sur la semaine avec le MSCI Europe (dividendes non réinvestis) en hausse de 0,4%, semaine marquée par le démarrage de la saison de publications de résultats. Le secteur de l'énergie surperforme (+4,2%) dans le sillage de la hausse du prix du baril de pétrole sur la semaine en lien avec la montée des tensions géopolitiques en Iran. Le secteur des services aux collectivités suit le pas (+3,4%), porté par des accords conclus entre plusieurs pays européens, lors d'un sommet à Hambourg, en vue d'accélérer le développement de projets d'énergies renouvelables. En bas de tableau, le secteur de la consommation cyclique (-2,6%) est pénalisé par la publication de LVMH (-8,6%) celui de la technologie par celle de SAP (-13,8%). Au niveau des titres, ABB (+11,5%) surperforme suite à la publication de ses résultats trimestriels, la société fait état de commandes en forte hausse tirées par les projets d'électrification des bâtiments et d'équipements des centres de données. Epiroc (+10%) et Swatch (+10,2%) bénéficient également de bonnes publications de résultats. A l'inverse, Fresnillo (-11,2%) est pénalisé par un retournement des positionnements sur l'or et l'argent. Nous clôturons ainsi le premier mois de l'année avec un MSCI Europe en hausse de plus de 3%, tiré principalement par le secteur technologique (+10,1%) avec notamment ASM International (+37,1%) et ASML (+31,9%).



Le Focus de la semaine : Laboratoires pharmaceutiques, vers une relocalisation des chaînes de production ?

Les récents accords conclus entre l'industrie pharmaceutique et l'administration américaine sur les prix des médicaments confirment l'orientation politique claire de Washington : maintenir une pression soutenue sur les prix tout en incitant fortement les laboratoires à produire sur le sol américain. Les instruments mobilisés – Inflation Reduction Act (IRA), la logique de Most Favored Nation (MFN) et les droits de douane - visent à contenir la dépense de santé, mais aussi à influencer les choix industriels des groupes pharmaceutiques.

L'IRA introduit un cadre structuré de négociation directe des prix entre Medicare (un des programmes publics d'assurance santé aux Etats-Unis) et les laboratoires. Il cible principalement des médicaments matures qui génèrent une dépense publique importante. Le MFN s'inscrit dans la même logique. Il a pour objectif d'aligner les prix américains sur ceux pratiqués dans les pays comparables, tout en offrant en contrepartie une forme de stabilité réglementaire, par la limitation du recours aux droits de douane pour les laboratoires acceptant de s'engager dans des accords avec l'administration. Plusieurs grands groupes pharmaceutiques européens ont intégré cette orientation et signé des accords portant à la fois sur les prix des médicaments et sur leurs investissements industriels aux États-Unis, parmi lesquels Novartis, Sanofi ou encore AstraZeneca.

Dans ce contexte de recherche de souveraineté, le renforcement des capacités industrielles aux États-Unis apparaît comme un levier stratégique à part entière. Il répond à la fois à un objectif de réduction des risques de chaîne d'approvisionnement et à la nécessité de s'aligner avec les priorités politiques américaines. Les dynamiques observées chez les sous-traitants pharmaceutiques en apportent une illustration concrète. Lonza, acteur majeur de ce secteur d'activité, est présent sur les segments de la bioproduction et des médicaments biologiques. Pour son site de Vacaville, en Californie, anciennement détenue par Genentech, Lonza a rapidement signé de nouveaux contrats avec de grands laboratoires pharmaceutiques, traduisant l'intérêt marqué pour des capacités de production locale, immédiatement disponible et conforme aux exigences réglementaires américaines. De son côté, Siegfried, spécialiste de la fabrication de substances actives et de produits finis, a récemment renforcé sa présence industrielle aux États-Unis via des acquisitions ciblées. Cette stratégie a été saluée par le marché. Le cours de bourse du titre a enregistré une hausse de 13,5% le jour de l'annonce, illustrant l'intérêt des investisseurs pour une exposition accrue à la dynamique de relocalisation encouragée par l'administration américaine.

Dans ce contexte, et comme détaillé dans nos Perspectives économiques et financières, la sélectivité demeure clé avec un avantage pour les entreprises positionnées sur des maillons critiques de la chaîne de valeur, bénéficiant de cette dynamique industrielle, tout en restant moins directement exposées aux ajustements de prix des médicaments.

Ambre Saada

Gérante Mandats Actions Europe



Actions Europe	30/01/26	Niveaux				J-7	J-7	Variation (en %)		sur 12 mois
		202,4	202,0	192,1	197,0	174,8	0,2	5,4	2,7	
MSCI EMU	202,4	202,0	192,1	197,0	174,8	0,2	5,4	2,7	15,8	15,8
MSCI EMU Mid Cap	1 378,5	1 371,6	1 311,3	1 346,0	1 116,9	0,5	5,1	2,4	23,4	23,4
MSCI EMU Small Cap	565,1	560,1	515,9	537,5	409,6	0,9	9,5	5,1	38,0	38,0
MSCI Europe	203,7	202,8	192,1	197,6	180,6	0,4	6,0	3,1	12,8	12,8
France CAC 40	8 126,5	8 143,1	8 099,5	8 149,5	7 941,6	-0,2	0,3	-0,3	2,3	2,3
Allemagne DAX 30	9 193,3	9 328,8	8 904,5	7 648,6	8 347,0	-1,5	3,2	20,2	10,1	10,1
Italie MIB	45 527,4	44 831,6	43 219,9	34 186,2	36 429,7	1,6	5,3	33,2	25,0	25,0
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 223,5	10 143,4	9 693,9	9 931,4	8 646,9	0,8	5,5	2,9	18,2	18,2
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	11 802,6	11 701,9	11 068,7	11 392,9	10 332,9	0,9	6,6	3,6	14,2	14,2

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Analyse de l'évolution des marchés

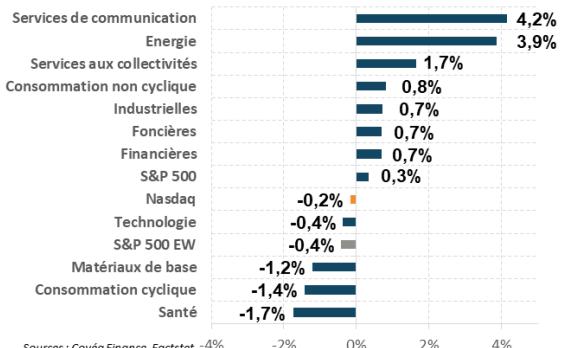
Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie**, les marchés progressent sur la semaine, tirés par la très bonne performance de la Corée du Sud, affichant une très forte hausse depuis le début de l'année, après une année 2025 déjà exceptionnelle. Les marchés chinois ont également progressé, aidés par la bonne performance des valeurs internet et par des attentes de soutien politique à l'économie chinoise. A l'inverse, l'Indonésie recule sensiblement alors que le fournisseur d'indices MSCI a émis des avertissements sur la transparence des actions locales et la possibilité de rétrograder l'Indonésie de "marché émergent" à "marché frontière", ce qui a déclenché une vente massive par les investisseurs. Parmi les éléments transverses sur la semaine, en Inde, Adani s'associe à Embraer pour développer un écosystème régional d'aviation couvrant la fabrication, les services après-vente et la formation des pilotes. Le partenariat vise à capturer la forte croissance du transport aérien indien et à soutenir l'ambition du pays de bâtir une industrie aéronautique locale. L'Inde a également annoncé que les entreprises étrangères utilisant des centres de données construits dans le pays pour fournir des services à des clients mondiaux ne seront soumises à aucun impôt pour une période de plus de 20 ans. Concernant les réductions de participations croisées au Japon, le fonds activiste américain Elliott envisagerait une contre-offre pour Toyota Industries après l'offre formulée par Toyota Motor. Dans les secteurs stratégiques, Samsung et SK Hynix ont confirmé lors de leurs publications que la pénurie de puces mémoire se poursuivra à minima jusqu'en 2027 en raison d'une demande massive alimentée par l'essor de l'IA.

Aux **Etats-Unis**, les marchés actions ont inscrit de nouveaux records en milieu de semaine avant de terminer en léger repli après la proposition de nomination de Kevin Warsh à la présidence de la Réserve fédérale et le maintien des taux directeurs inchangés. Dans ce contexte, le secteur des services de communication affichait la meilleure performance portée par Meta à la suite d'une publication de résultats solide caractérisée par une forte croissance des revenus et une monétisation publicitaire tirée par l'IA. L'énergie surperformait également, portée par la hausse du pétrole et du gaz alimentée par des tensions géopolitiques accrues. À l'inverse, le secteur de la santé a été pénalisé par la forte correction des assureurs santé, après l'annonce des taux Medicare Advantage largement inférieurs aux attentes. La consommation discrétionnaire terminait également en baisse, impactée par des publications de résultats décevants, dans un contexte de pressions sur les ménages à bas revenus et de hausse des coûts persistante. La semaine a ainsi été largement rythmée par les publications de résultats, avec une attention particulière portée aux grandes valeurs technologiques, ravivant les débats autour de la soutenabilité des investissements massifs dans l'IA, de leur rentabilité et de leur impact sur les flux de trésorerie. En parallèle, plusieurs groupes industriels ont mis en avant l'accélération des projets d'infrastructures liés à l'IA (GE Vernova, Trane, Caterpillar) tandis que le segment des logiciels continuait de souffrir des inquiétudes liées à l'intensification de la concurrence (ServiceNow).

Performances sectorielles en USD du S&P 500 du 23/01/2026 au 30/01/2026 (en %)



Sources : Covéa Finance, Factset -4%

Le Focus de la semaine : La paix par la force *

Les communications récentes de l'administration Trump, relayées sur le site de la Maison Blanche, mettent sur le devant de la scène le "Peace Through Strength" comme principe au cœur de sécurité nationale. Au-delà de la rhétorique, le message central est celui d'un recentrage sur la capacité opérationnelle américaine à produire, déployer, maintenir et soutenir dans la durée des capacités militaires modernes et crédibles. Le NDAA 2026 (National Defense Authorization Act) récemment voté, constitue un texte structurant avec comme priorités : la modernisation, la résilience des capacités de production et l'extension du périmètre de protection (défense aérienne et antimissile, systèmes autonomes, guerre électronique, cyber, espace...). Cette dynamique s'accompagne d'une volonté affichée d'augmenter le budget de la défense d'environ 500 milliards de dollars en 2027 (sans réelle mention de la capacité à le financer). Parallèlement, l'administration américaine pose les bases d'un cadre plus exigeant à l'égard des grandes sociétés de défense, avec une volonté explicite de renforcer l'investissement dans l'innovation et la discipline d'exécution (respect des calendriers, maîtrise des coûts, robustesse des chaînes d'approvisionnement et capacité à soutenir des cadences de production plus élevées) au détriment du retour à l'actionnaire. Il convient toutefois de souligner que ces exigences en termes d'allocation du capital ne devraient pas se traduire par une détérioration de l'équation économique du secteur mais pourraient en revanche contribuer à renforcer sa visibilité. En effet, le périmètre des priorités de défense s'élargit avec des grands programmes ayant des horizons de 20 à 25 ans comme le « Golden Dome » (bouclier antimissile global, visant à protéger le sol américain contre les menaces balistiques, hypersoniques et spatiales grâce à une combinaison de satellites, capteurs avancés et d'intercepteurs), ce qui pourrait se traduire par une hausse du carnet de commandes des industriels. Dans le cadre de nos Perspectives Économiques et Financières, nous avons identifié la défense comme un axe stratégique des Etats dans un contexte mondial toujours plus conflictuel.

*Peace Through Strength (source :National US Security Strategy 11.2025)

Sophie Pons Dublanc

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)					en €			
	30/01/26	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	6 939	6 916	6 813	6 846	6 071	0,3	1,9	1,4	14,3	0,1	-0,3	0,5	0,2	1,2
Etats-Unis - Dow Jones	48 892	49 099	47 427	48 063	44 882	-0,4	-0,4	3,1	1,7	8,9	-0,6	0,9	0,8	-4,5
Etats-Unis - Nasdaq	23 462	23 501	23 215	23 242	19 682	-0,2	1,1	0,9	19,2	-0,4	-1,1	0,1	4,5	1,2
Japon Nikkei 300	757	770	719	726	598	-1,8	5,3	4,2	26,5	-1,4	4,0	4,5	10,6	1,2
Corée du Sud KOSPI	5 224	4 990	3 987	4 214	2 517	4,7	31,0	24,0	107,5	5,0	29,4	22,4	81,7	1,2
Chine - Shanghai	4 118	4 136	3 875	3 969	3 251	-0,4	6,3	3,8	26,7	-1,1	5,5	3,0	14,7	1,2
Hong Kong Hang Seng	27 387	26 750	25 946	25 631	20 198	2,4	5,6	6,9	35,6	2,0	2,8	5,5	18,6	1,2
Marchés Emergents - MSCI	1 528	1 501	1 370	1 404	1 096	1,8	11,5	8,8	39,5	1,6	9,1	7,8	22,3	1,2

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Biotech 2026 : renaissance d'un secteur transformé par l'IA

Après plusieurs années de turbulence, les premiers signaux positifs de ce début d'année laissent entrevoir un rebond du secteur des biotechnologies. Le regain d'intérêt des grandes pharmas, qui reviennent activement pour diversifier leurs pipelines, soutient cette reprise. Mais celle-ci s'inscrit désormais dans un paysage profondément transformé par l'essor de l'intelligence artificielle. Dans nos Perspectives Économiques et Financières, nous suivons de près cette diffusion de l'IA : dans la recherche biologique, elle est devenue un enjeu stratégique autant qu'un sujet de souveraineté.

L'IA, d'abord outil d'analyse, est devenue en quelques années un véritable moteur de découverte. Le tournant symbolique de 2023, marqué par l'entrée en clinique des premières molécules conçues par intelligence artificielle, a ouvert le début d'une nouvelle ère. Elle s'impose désormais comme un standard industriel, s'immisçant dans toutes les étapes de la R&D : sélection des cibles, conception des protocoles, compréhension des mécanismes biologiques, identification des patients. La recherche ne dépend plus seulement de l'interprétation humaine, mais s'appuie désormais sur des architectures algorithmiques capables de modéliser des systèmes biologiques à partir de masses de données complexes. Les retours du terrain confirment cette montée en puissance. Benchling, une plateforme cloud de référence pour les laboratoires de recherche, met en évidence une bascule franche vers l'IA dans la R&D. Sa dernière enquête, menée en 2025, montre que l'IA automatise désormais la lecture de la littérature scientifique, prédit des structures protéiques, génère des contenus scientifiques et aide à identifier de nouvelles cibles. Près de 80% des organisations interrogées, en Europe et aux États-Unis, prévoient d'augmenter leurs budgets dédiés à ces technologies. La valeur ne se concentre plus uniquement dans la molécule, mais dans la donnée : sa qualité, sa structuration et la puissance de calcul nécessaire pour l'exploiter. L'exemple de Rentosertib, développé par Insilico Medicine en 30 mois au lieu de cinq ans, illustre cette accélération.

Cependant, la biologie humaine reste un domaine complexe, avec des données hétérogènes et peu standardisées. Chaque laboratoire fonctionne avec ses propres protocoles, or, une simple variation de température ou un ordre d'étapes modifié suffit à rendre un jeu de données difficilement comparable. À cela s'ajoute la confidentialité inhérente à la recherche, qui limite le partage massif de données essentiel à l'entraînement des modèles d'IA.

On constate que l'étape des essais cliniques reste finalement le principal goulet d'étranglement dans le développement pharmaceutique. Les pathologies ciblées, plus complexes, exigent des critères d'inclusion et de suivi de plus en plus sophistiqués, ce qui allonge les études et accroît le risque d'échec. Aussi, le recrutement représente un défi majeur, car les patients éligibles sont rares, dispersés géographiquement et peu informés. Les exigences réglementaires renforcent encore cette pression en imposant des preuves particulièrement robustes d'efficacité et de sécurité tandis que les capacités opérationnelles, elles, demeurent limitées en raison de la pénurie d'investigateurs, de la saturation des centres cliniques et de la dépendance aux sociétés spécialisées dans la conduite d'essais cliniques. L'ensemble contribue à un taux d'échec élevé, en particulier au cours des phases II et III¹. Face à ces contraintes, l'IA peut accélérer certaines étapes comme le recrutement ou la conception des protocoles, mais elle ne peut réduire qu'une fraction des délais, la majorité du processus restant dictée par la réalité biologique, réglementaire et opérationnelle.

Dans le même temps, la généralisation de ces outils dans toutes les strates de la R&D renforce la dépendance aux géants technologiques, OpenAI en tête. Cette dynamique fait émerger des enjeux de souveraineté numérique qui s'installent durablement dans le paysage de la recherche.

Dans ce contexte, la biotech redémarre mais dans un paysage entièrement recomposé. Le modèle économique évolue vers une hybridation biotech-tech : moins d'expérimentation, plus de calcul et de rapidité. L'IA ne signe donc pas la fin des biotechs : elle redessine leur rôle, leur cadre économique et leur chaîne de valeur. Les acteurs capables d'intégrer l'IA, de structurer leurs données et de repenser leurs partenariats seront les mieux positionnés dans un secteur désormais plus rapide, plus numérique et plus intégré.

¹ La phase II évalue l'efficacité d'un traitement sur un groupe restreint de patients, la phase III confirme son efficacité et la sécurité sur une population plus large.

Laurence Coldrey

Analyste financier et extra financier



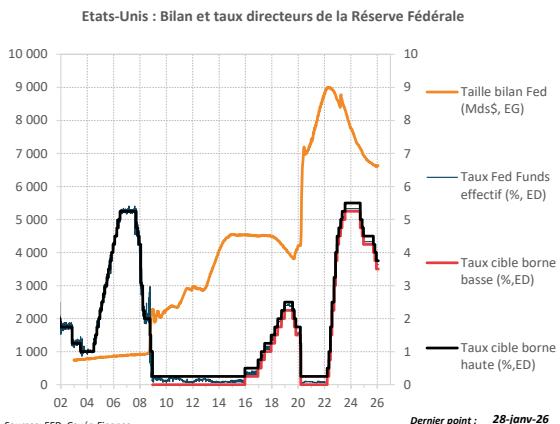
Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Le comité de politique monétaire se montre plus confiant et opte pour le statu quo »

Donald Trump a annoncé la nomination de Kevin Warsh au poste de Président de la Réserve fédérale (Fed) pour succéder à Jerome-Powell, dont le mandat expire mi-mai. M. Warsh a été membre du Conseil des gouverneurs de la Fed de 2006 à 2011. Au cours de sa carrière, il a affiché son attachement à l'indépendance de la Fed et adopté un biais plutôt restrictif. Il s'est montré notamment très critique des politiques d'assouplissement quantitatif de la Fed, qui selon lui encouragent le gouvernement fédéral à creuser le déficit public, suppriment les signaux du marché et, au final, seraient inflationnistes. Il est ainsi en faveur d'une réduction de la taille du bilan de la Fed. Ces derniers mois, à rebours de ses positionnements passés qui marquaient une certaine intransigeance

vis-à-vis de l'inflation, il a défendu les baisses de taux exigées par Donald Trump et a appelé à un « changement de régime » dans la conduite de la politique monétaire. Cela impliquerait selon lui « de nouvelles politiques, une nouvelle façon d'envisager la croissance économique, une nouvelle compréhension des véritables moteurs de l'inflation ». Si ces velléités réformatrices devaient prendre forme, il convient néanmoins de rappeler que les décisions de politique monétaire ne sont pas celles d'un seul homme mais sont prises à la majorité des 12 membres votants du FOMC. **La nomination de M. Warsh doit désormais être confirmée à la majorité simple par le Sénat** où les Républicains ont une majorité de 53 sièges contre 47 démocrates. Mais le processus pourrait s'annoncer plus compliqué qu'attendu. Le sénateur républicain Thom Tillis a en effet déclaré qu'il s'opposera à la nomination de Kevin Warsh tant que l'enquête pénale visant l'actuel président de la Fed, Jerome Powell, ne sera pas « entièrement résolue ». M Tillis estime que « la protection de l'indépendance de la Réserve fédérale contre toute ingérence politique ou intimidation juridique n'est pas négociable ». Le Sénateur de Caroline du Nord est membre de la commission bancaire du Sénat, qui compte 13 républicains et 11 démocrates. Si tous les démocrates et M. Tillis s'opposent à M. Warsh, sa nomination ne pourra pas être approuvée par la commission, ce qui créerait une impasse et pourrait empêcher la nomination de Warsh d'être approuvée par l'ensemble du Sénat.



Sources: FED, Covéa Finance

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
Commandes à l'industrie	Val, CVS, GA%	nov.-25	5,4	2,3	0,3
Conf. des consommateurs - Conference Board	Indice	janv.-26	84,5	94,2	105,4
Importations	Val, NCVS, GA%	nov.-25	-4,3	-4,8	-5,0
Exportations	Val, NCVS, GA%	nov.-25	4,7	15,2	-2,5

*Du 26/01/2026 au 01/02/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

et une activité qui progresse à un rythme « solide ». Dans le communiqué de décembre le rythme était qualifié de « modéré ». De plus, dans son évaluation de l'équilibre des risques, le comité a supprimé la formulation indiquant qu'il « estime que les risques de détérioration de l'emploi se sont accrus ces derniers mois ». Sur une note plus accommodante, M. Powell a déclaré lors de la conférence de presse que si l'inflation baissait comme prévu, la Fed pourrait assouplir sa politique, ce qui suggère qu'il continue de considérer la politique comme restrictive. Mais en l'état actuel des données, il estime que la politique monétaire est « bien positionnée » et que le FOMC peut prendre ses décisions « réunion après réunion », indiquant ainsi qu'il n'y a pas de biais baissier a priori pour la prochaine réunion. M. Powell a esquivé les questions relatives aux pressions politiques et n'a pas indiqué s'il comptait rester au sein du Conseil des gouverneurs en tant que simple membre (son mandat de gouverneur expire en 2028), une fois son mandat de Président expiré en mai.

La confiance du consommateur s'est dégradée en janvier selon l'enquête du Conference Board. L'indice a chuté de 9,7 points à 84,5, au plus bas depuis mars 2014. Les composantes perspectives et situation actuelle ont toutes deux fortement reculé. L'évaluation du marché du travail au travers de l'indicateur *labor differential* (la différence entre le pourcentage de répondants affirmant que les emplois sont nombreux et ceux affirmant qu'il est difficile de trouver un emploi) s'est également détériorée, pour atteindre son niveau le plus bas depuis février 2021. Cette faiblesse pourrait indiquer que le taux de chômage continue de remonter en ce début d'année.

Les commandes de biens durables ont nettement rebondi en novembre (+5,3% en glissement mensuel), portées par le secteur aéronautique (+98%). Hors équipements de transport, la dynamique est également positive avec une progression de 0,5%. Les équipements et appareils électroniques et les produits métalliques sont bien orientés, tandis que les véhicules et le mobilier s'inscrivent en recul. En rythme annuel, les commandes de biens durables affichent une croissance dynamique à 12%. Hors transport, la croissance accélère également à 4,4%, confortant l'amélioration récente de la trajectoire de l'industrie.

Le président Trump et les démocrates du Sénat ont annoncé qu'un accord avait été conclu pour éviter une fermeture partielle du gouvernement fédéral et financer temporairement le département de la Sécurité intérieure. Cet accord prévoit l'adoption de cinq projets de loi de dépenses pour la plupart des services fédéraux et une prolongation de deux semaines du financement du département de la Sécurité intérieure. Les négociations doivent se poursuivre sur les restrictions proposées en matière d'application des lois sur l'immigration, à la suite d'une fusillade mortelle impliquant des agents fédéraux à Minneapolis.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Suivi Macroéconomique

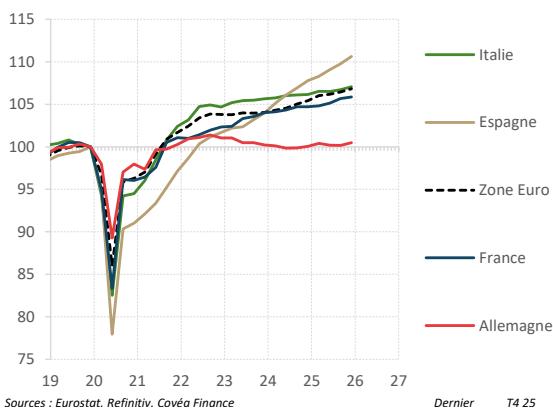
Europe

« L'Union européenne développe des partenariats en Asie »

Antonio Costa, président du Conseil européen, a signé un accord de partenariat stratégique global entre l'Union européenne (UE) et l'Inde, puis il a convenu avec les autorités vietnamiennes de faire évoluer leurs relations vers un modèle similaire. De tels accords comprennent des volets économiques et commerciaux, mais aussi des coopérations sur les chaînes de valeur et sur les matériaux critiques. Ils incluent aussi des éléments concernant la sécurité. Le resserrement des relations avec les pays asiatiques constitue une réaction de l'Union européenne au changement de doctrine américaine concernant les relations et les priorités internationales des Etats-Unis.

Le Conseil de l'Union européenne a entériné la proposition de la Commission d'arrêt total des importations de gaz russe à horizon du 1er janvier 2027 pour le GNL et de fin septembre 2027 pour le gaz livré par gazoduc. Néanmoins, des voix commencent à s'élever pour mettre en garde face à la perspective de remplacer une dépendance (envers le gaz russe) par une autre (envers le GNL américain).

Zone Euro : PIB (Volume, 100 au T4 2019)



Sources : Eurostat, Refinitiv, Covéa Finance

Des responsables politiques de six pays membres de l'UE (Allemagne, France, Italie, Espagne, Pays-Bas, Pologne) ont tenu une visioconférence pour exposer leur volonté de faire avancer quelques sujets jugés particulièrement importants dans un format réduit. Il s'agit d'avancer plus vite en s'affranchissant des règles européennes de décision. Les discussions ont porté sur l'achèvement de l'Union des marchés de capitaux ; le rôle international de l'euro et la nécessité de promouvoir un système de paiements européen (pour s'affranchir de la dépendance à Visa, Mastercard, PayPal ou encore aux systèmes de paiements de Google et d'Apple) ; la coordination des investissements militaires ; ainsi que la sécurisation de l'accès aux minéraux critiques, via des achats coordonnés, la constitution de stocks d'urgence et l'établissement de partenariats avec d'autres pays/régions.

En première estimation, le PIB de la zone euro a progressé de 0,3%, en séquentiel, au quatrième trimestre de l'année dernière, soit une progression de 1,3% par rapport à la même période l'année précédente. Le Portugal et l'Espagne ont encore enregistré parmi les plus fortes croissances. En Espagne, celle-ci a essentiellement été tirée par la consommation des ménages et par l'investissement. L'amélioration de la conjoncture est aussi confirmée en Allemagne (+0,3% GT). En revanche, en France, la croissance connaît un léger ralentissement au quatrième trimestre (+0,2% GT), après un troisième trimestre dynamique (+0,5% GT). Sur l'ensemble de l'année, la croissance française s'établit à 0,9%, après 1,1% en 2024. Une partie de la croissance en 2025 a été tirée par la consommation des ménages, bien qu'on constate une nette décélération au deuxième semestre, malgré une baisse de l'inflation. Du côté des entreprises, l'investissement est resté quasi stable sur l'année. Après une poursuite de la baisse de l'investissement aux premier et deuxième trimestres, celui-ci s'est repris sur les six derniers mois de l'année (avec un dynamisme marqué au troisième trimestre), malgré la hausse des incertitudes politiques et budgétaires. Enfin, le commerce extérieur a pénalisé la croissance sur l'année. Les exportations ont ralenti, dans un contexte de tensions commerciales accrues, tandis que les importations se sont reprises.

Le gouvernement allemand a révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour cette année (1,0% vs 1,3%) et 2027 (1,3% vs 1,4%). Il table toujours sur un soutien de sa politique, et plus particulièrement de l'implémentation de ses projets d'investissement et l'augmentation de ses dépenses militaires. Mais l'incertitude encore élevée pourrait peser sur les comportements de dépense des entreprises et des ménages, alors que les freins aux exportations restent importants. Alors que le démarrage du plan d'investissements en infrastructures est jugé trop lent, ce que confirment tant le suivi de l'exécution du budget 2025 que les résultats de l'enquête de l'Ifo auprès des entreprises du secteur de la construction, le ministre des Finances, Lars Klingbeil, juge que les investissements prévus dans le plan pour les infrastructures doivent être accélérés. Il a aussi rappelé la nécessité d'accompagner la progression des investissements publics de réformes structurelles destinées à améliorer l'efficacité de l'économie allemande et permettre une croissance plus soutenue de l'activité.

*Du 26/01/2026 au 01/02/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Malgré une croissance européenne résiliente, la faiblesse de la compétitivité du Vieux continent reste un frein, comme nous le décrivons dans nos Perspectives économiques et financières. Après la publication du rapport Draghi en 2024, la Commission européenne avait publié sa feuille de route pour les cinq prochaines années (cf. *suivi hebdomadaire du 3 février 2025*). Cette initiative, nommée « Competitive Compass » (boussole pour la compétitivité), semble pour l'instant insuffisante pour faire face aux quêtes de souveraineté dans les secteurs stratégiques et à une concurrence plus accrue pour accéder aux ressources. C'est dans ce contexte que S. Séjourné appelle à un réveil européen. Dans une tribune co-signée par 1141 dirigeants et dirigeantes d'entreprises, le Vice-président de la Commission européenne en charge de la stratégie industrielle réaffirme son souhait d'établir une préférence européenne dans les secteurs stratégiques, à l'image du « Buy American » aux Etats-Unis. Ainsi, dans cette tribune, les signataires souhaitent que chaque entreprise bénéficiaire d'aide d'Etat, d'accès privilégié aux marchés publics ou de toute autre forme de soutien financier produise une partie substantielle de sa production sur le sol européen.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste

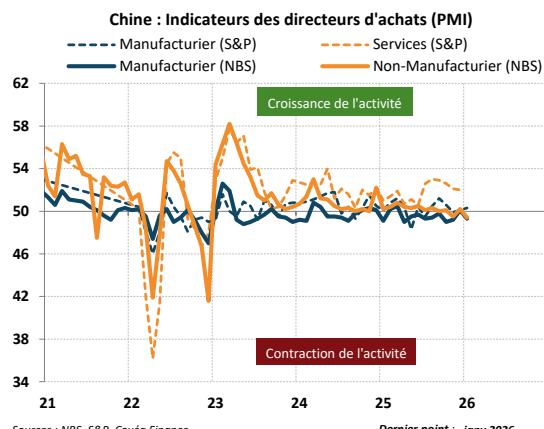


Suivi Macroéconomique

Asie

« Les enquêtes PMI se contredisent quant à l'évolution de l'activité manufacturière en janvier »

L'enquête PMI du Bureau national des statistiques (NBS) rapporte une détérioration de l'activité économique chinoise en janvier, après la hausse de décembre. Le PMI manufacturier a reculé à 49,3 sur le mois, après 50,1 en décembre, et retourne ainsi en zone de contraction de l'activité. Les résultats de cette enquête contrastent toutefois avec ceux de l'enquête de RatingDog, qui rapporte au contraire une amélioration de l'activité manufacturière chinoise avec un indice PMI à 50,3 en janvier, après 50,1 en décembre. **Notons que les entreprises couvertes par l'enquête RatingDog sont en moyenne plus tournées vers l'exportation que celles de l'échantillon du NBS. L'écart entre ces deux enquêtes pourrait donc suggérer que les exportations continuent de soutenir l'économie.** Les deux enquêtes s'accordent toutefois pour décrire un environnement de hausse des prix, tant du côté des prix des intrants que des prix de vente. Par ailleurs, l'indice PMI non-manufacturier du NBS a décliné à 49,4 après 50,2 en décembre, principalement du fait d'un fort recul dans le secteur de la construction, alors que le repli des activités de services a été beaucoup plus limité.



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2025	Moy. 2024
JP	Taux de chômage % de la pop. act.	déc.-25	2,6	2,6	2,5	2,5
	Ventes au détail Val, NCVS, GA%	déc.-25	-0,8	1,0	1,7	2,3
	Prod. Industrielle Vol, CVS, GA%	déc.-25	0,8	0,6	1,2	-3,0
CH	PMI Non-manufacturier Indice	janv.-26	49,4	50,2	50,2	50,9
	PMI Manufacturier Indice	janv.-26	49,3	50,1	49,6	49,8

*Du 26/01/2026 au 01/02/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Sur le plan technologique, les autorités chinoises devraient assouplir les conditions d'accès aux semi-conducteurs étrangers, selon la presse. L'importation de plus de 400 000 puces H200 de Nvidia, destinées à l'intelligence artificielle, a été autorisée pour plusieurs grandes entreprises chinoises, principalement Alibaba, Tencent et ByteDance. Cette décision marque un changement notable par rapport à la position adoptée quelques semaines plus tôt, lorsque les autorités chinoises avaient demandé aux entreprises nationales de suspendre leurs commandes de ce type de puce afin de soutenir la production domestique et, ainsi, le rattrapage du retard technologique du pays dans ce domaine stratégique. Pour rappel, ces puces faisaient initialement l'objet d'une interdiction d'exportation imposée par les États-Unis, avant que celle-ci ne soit levée fin 2025, sous réserve qu'une partie des revenus générés par les ventes soit reversée au gouvernement américain.

Par ailleurs, les autorités chinoises prévoient de renforcer les soutiens aux grands assureurs du pays. Selon Bloomberg, les dirigeants envisagent des émissions de 29 Mds\$ d'obligations spéciales du gouvernement afin de recapitaliser certains des plus grands assureurs publics du pays, tels que China Life Insurance Group Company, People's Insurance Company of China et China Taiping Insurance Holdings. Ce type d'intervention avait auparavant été réalisé pour recapitaliser des banques mais jamais des assureurs.

Concernant la lutte pour l'influence internationale des devises, les autorités chinoises affichent plus clairement leurs ambitions. La presse d'État chinoise a publié au cours de la semaine dernière des déclarations issues d'un discours prononcé par Xi Jinping en 2024 devant les hauts responsables régionaux, mais qui n'avaient pas été rendues publiques à l'époque. **Le président chinois indiquait que la Chine devait se doter d'une « monnaie puissante » qui puisse être « largement utilisée dans le commerce international, les investissements et les marchés des changes, et atteindre le statut de monnaie de réserve ».** Il s'agit ainsi d'une des déclarations exprimant le plus clairement l'ambition chinoise de faire du renminbi une monnaie de réserve mondiale.

Au Japon, l'industrie recule quelque peu en décembre. La production industrielle a décliné de 0,1% en glissement mensuel (GM) sur le mois après une baisse de 2,7% en novembre. En glissement annuel (GA), l'industrie est toutefois en hausse de 2,6%. L'automobile, les machines et les semi-conducteurs restent des composantes dynamiques de l'industrie japonaise. Selon l'enquête du gouvernement et l'enquête PMI, l'industrie devrait se redresser en janvier, dans un contexte de recul des stocks. **Du côté de la consommation, les ventes au détail finissent également l'année en baisse** (-2,0% en GM en décembre ; -0,9% en GA) après des mois d'octobre et de novembre bien orientés. Ce recul peut notamment s'expliquer par des conditions météorologiques défavorables.

Sur le plan commercial, le président Trump a déclaré qu'il augmenterait les droits de douane sur certains produits en provenance de Corée du Sud, notamment les voitures, le bois et les produits pharmaceutiques, de 15% à 25%. D. Trump a accusé la Corée du Sud de « ne pas respecter » sa part de l'accord commercial qu'il a conclu en octobre dernier avec son homologue sud-coréen. En effet, le Parlement de Corée du Sud n'a pas encore approuvé les termes de cet accord, qui comprend un engagement d'investir 350 Mds\$ aux États-Unis. Quelques heures après cette annonce, le ministre des Finances sud-coréen a indiqué qu'il allait demander au Parlement de faire passer la loi rapidement. Quelques jours après cette menace, D. Trump a adopté un ton plus conciliant, en déclarant qu'il allait trouver une solution avec la Corée du Sud, sans approfondir.

En Inde, les autorités ont présenté leur budget pour l'année fiscale 2026-2027. Le gouvernement envisage une modeste amélioration des finances publiques, avec des ratios de déficit public et de dette publique prévus en baisse, à respectivement 4,3% du PIB (contre 4,4% un an auparavant) et 55,6% du PIB (contre 56,1%). En outre, face à la montée des incertitudes internationales soulignée par le ministre des Finances, le gouvernement prévoit d'encourager le développement économique de secteurs clés, notamment les semi-conducteurs, les aimants en terres rares, les centres de données, la défense, les produits pharmaceutiques, les produits chimiques, les biens d'équipement, les textiles et les articles de sport. Le gouvernement va également maintenir des dépenses d'investissement élevées en infrastructures.

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.