

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

09 février 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Stratégie(s) de souveraineté

Il y a quelques jours le gouvernement français a décidé de bloquer la vente par l'opérateur de satellites Eutelsat de ses antennes de réception au sol au fonds suédois EQT. Après une analyse de plusieurs mois du dossier, cet actif a en effet été considéré comme stratégique et sa vente stoppée dans le cadre du mécanisme de contrôle des investissements étrangers.

Ce mécanisme décrit comme un levier essentiel pour préserver les capacités industrielles et technologiques stratégiques du pays n'est pas unique en son genre puisqu'au niveau européen des initiatives ont été menées depuis 2020 pour que les différents Etats membres de l'Union Européenne (UE) organisent ces protections.

Le règlement européen sur le sujet permet de coordonner la surveillance grâce à un système d'alerte entre les pays de l'UE, fondé sur l'échange d'informations entre tous les pays qui possèdent un mécanisme de filtrage des investissements étrangers (et pour certains depuis plus longtemps). Concrètement, chacun a l'obligation de signaler tous les dossiers faisant l'objet d'un filtrage au niveau national et de fournir des informations concernant ces potentiels investissements. Certains programmes de l'UE, qui concernent des secteurs sensibles, font également l'objet d'une attention accrue. C'est le cas pour le GPS européen, le système satellite Galileo.

Cette illustration s'inscrit directement au cœur des enjeux de souveraineté que nous décrivons dans nos dernières Perspectives Economiques et Financières. D'abord il concerne le secteur spatial, un segment que nous identifions comme stratégique. Dans le contexte géopolitique actuel la maîtrise des communications critiques et la nécessité de garantir son accès à l'espace sont des enjeux majeurs pour les Etats, dans lesquels ils sont prêts à investir à l'image de la recapitalisation récente d'Eutelsat.

Ensuite, la manière dont ces mécanismes sont mis en place est également riche d'enseignements puisqu'elle illustre les deux niveaux différents auxquels s'exercent la recherche de souveraineté au niveau de l'UE, à la fois au niveau supra national sous l'impulsion de la Commission européenne et, à la fois, au niveau national directement à l'initiative des Etats. L'UE recherche la coopération entre les membres et utilise la réglementation pour atteindre son but. Des méthodes très différentes des autres grandes zones comme les Etats-Unis ou la Chine et qui peut parfois prendre du temps.

Pour revenir sur le cas français, le dernier rapport annuel disponible (2024) sur les contrôles effectués et publié à l'automne dernier rend compte de 392 dossiers déposés auprès de la direction générale du Trésor, contre 309 en 2023. 182 autorisations d'investissements ont été délivrées, dont 54 % assorties de conditions spécifiques visant à encadrer les risques identifiés. C'est d'ailleurs ce qui s'est passé pour la société industrielle LMB Aerospace, un équipementier pour le secteur spatial, civil et militaire dont le caractère stratégique n'a pas été retenu. La vente à la société américaine Loar a fini par être acceptée avec deux contreparties : l'acquisition d'une action de préférence par l'Etat français pour conserver un contrôle sur la stratégie future et une modernisation des sites industriels dans le pays.

Ces stratégies de recherche de souveraineté et les conséquences qu'elles ont au niveau des entreprises sont au centre de notre analyse et de la construction de notre stratégie d'investissement.

Julien Chevalier



Responsable du pôle Gestion Actions Europe

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	06/02/26	27/11/25	T-12 mois	27/11/25	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,182	1,160	1,038	1,9 ↑	13,8 ↑
€ / £	0,868	0,876	0,835	-0,9 ↓	4,0 ↑
€ / Yen	185,74	181,25	157,27	2,5 ↑	18,1 ↑
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	68	63	74	7,4 ↑	-8,4 ↓
Indice CRB*	541	534	541	1,4 ↑	0,0 ↑
Prix de l'once d'Or	4 951	4 218	2 856	17,4 ↑	73,4 ↑
Prix de la tonne de cuivre	12 994	10 940	9 277	18,8 ↑	40,1 ↑
Indice Baltic Dry**	1 923	2 480	793	-22,5 ↓	142,5 ↑
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1267	1403	1897	-9,7 ↓	-33,2 ↓

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 :

Sur la semaine, les rendements sont en baisse aux Etats-Unis et en légère hausse en Europe. Aux Etats-Unis, la dégradation de l'état du marché de l'emploi et la recherche d'actifs sans risque dans le contexte de baisse des valorisations des métaux précieux, des actions du secteur technologique et des cryptomonnaies sont autant d'éléments qui participent au mouvement de baisse. Le taux à 10 ans diminue de 3 pb (points de base) à 4,21%. En Europe, les taux à 10 ans de la France et de l'Italie augmentent de 2 et 1 pb, à respectivement, 3,45% et 3,47%. Le taux à 10 ans de l'Allemagne reste inchangé à 2,84%. La prime de risque de l'indice crédit en catégorie investissement demeure stable à 75 pb soit un taux de rendement de 3,12%.

Le Focus de la semaine : La dette souveraine irlandaise, retour à meilleure fortune

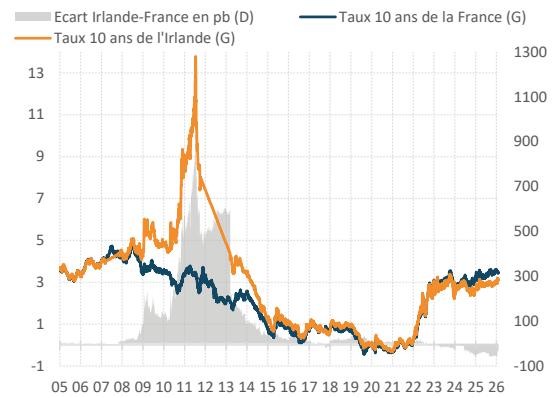
A la fin de l'année 2025, l'ensemble des indicateurs macroéconomiques de l'Irlande semble bien orienté. La dette souveraine irlandaise s'établit à 207 Mds€. Si, en valeur absolue, ce montant n'est jamais descendu sous le seuil des 200 Mds€ depuis 2012, le ratio dette/PIB a graduellement diminué pour atteindre 33,3% en 2025, selon la Commission européenne, à la faveur d'une croissance du PIB moyenne de 6,6% par an sur la dernière décennie. Ce niveau place l'Irlande parmi les cinq pays les moins endettés de la Zone euro. Contrairement à d'autres économies, le pays a traversé les crises sanitaire puis énergétique sans dégradation significative de ses finances publiques. L'Irlande respecte les limites fixées par les règles budgétaires de l'UE, avec un ratio dette/PIB bien en deçà du seuil de 60 % du PIB, et, un excédent budgétaire de 2% du PIB en 2025, nettement supérieur au déficit de 3% autorisé. Cette solidité budgétaire est reconnue par les agences de notation : S&P et Fitch lui attribuent la note AA, tandis que Moody's lui accorde Aa3. Sur les marchés obligataires, le taux souverain irlandais à 10 ans s'établit à 3,11 % soit 34 pb sous le niveau du taux à 10 ans de la France et seulement 25 pb au-dessus de celui de l'Allemagne.

L'Irlande est parvenue à tourner la page de la bulle immobilière et de la crise bancaire de 2008, qui avaient plongé le pays dans une profonde récession. Entre 2007 et 2012, la dette publique était passée de 25 % à 120 % du PIB, notamment en raison de la recapitalisation des banques domestiques. Au plus fort de la crise, la dette souveraine irlandaise avait été dégradée en catégorie spéculative par Moody's. Le pays avait été contraint de mettre en place un plan de sauvetage international de 85 milliards d'euros. Celui-ci reposait sur une contribution de l'Union européenne via le Mécanisme Européen de Stabilisation Financière (MESF) (22,5 Mds€) et via le Fond Européen de Stabilité Financière (FESF) (17,7 Mds€), du Fonds Monétaire International (FMI) (22,5 Mds€), ainsi que sur des prêts bilatéraux accordés par le Royaume-Uni (4,8 Mds€), la Suède (1 Md€) et le Danemark (0,6 Md€). Le fond souverain irlandais, National Pension Reserve Fund (NPRF), avait également participé à hauteur de 17,5 Mds€. En contrepartie de ces financements, l'Irlande a mis en œuvre des mesures d'austérité combinant une baisse des dépenses publiques, des hausses d'impôts ainsi que des réformes structurelles pour « flexibiliser » son marché du travail et augmenter sa compétitivité. Le remboursement du FMI a été finalisé en 2017, celui des prêts bilatéraux en 2021 alors que les échéances concernant le MESF et le FESF sont échelonnées jusqu'en 2042.

La situation est-elle durable ? Les impôts sur les sociétés contribuent significativement aux recettes, à hauteur de 23% en 2024, dont une large majorité provient de multinationales telles que Google, Apple, Microsoft ou Pfizer attirées de longue date par la fiscalité avantageuse du pays. Toutefois, ce modèle est appelé à évoluer. En 2020, les réformes fiscales internationales de l'Union européenne et de l'OCDE ont conduit à la disparition de certains montages fiscaux. En outre, depuis 2024, l'Irlande applique le taux minimum fixé par l'OCDE de 15 % pour les groupes dont le chiffre d'affaires dépasse 750 millions d'euros. Une période de transition entre 2024 et 2026 permet néanmoins à certaines entreprises de conserver une fiscalité plus favorable, retardant l'impact complet de la réforme. Enfin, afin de renforcer sa résilience face à de futurs chocs économiques, le gouvernement irlandais a mis en place deux fonds souverains, dont le Future Ireland Fund, pour lequel l'Etat prévoit de consacrer chaque année, entre 2024 et 2035, un montant équivalent à 0,8% du PIB.

L'économie irlandaise a largement bénéficié de ses avantages fiscaux par le passé. Les perspectives futures pourraient être différentes.

Taux 10 ans : Ecart de rendement Irlande-France



Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Matthieu Ohana

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	06/02/26	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					Variations (en pb)					
Réserve Fédérale Américaine	3,75	3,75	4,00	4,50	4,50	0,00	0,25	-0,75	-0,75	71	65
BCE - Taux Repo	2,15	2,15	2,15	3,15	2,90	0,00	0,00	-1,00	-0,75	2,84	2,84
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,00	3,00	2,75	0,00	0,00	-1,00	-0,75	2,00	2,00
Banque d'Angleterre	3,75	3,75	4,00	4,75	4,50	0,00	-0,25	-1,00	-0,75	3,47	3,47
Banque du Japon	0,75	0,75	0,50	0,25	0,50	0,00	0,25	0,50	0,25	4,51	4,52
	Taux 10 ans					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
Etats-Unis	4,21	4,24	3,99	4,57	4,43	-3	21	-36	-23	71	65
Allemagne	2,84	2,84	2,68	2,37	2,38	0	16	48	46	76	67
France	3,45	3,43	3,41	3,20	3,09	2	4	25	36	124	96
Italie	3,47	3,46	3,40	3,52	3,45	1	6	-6	2	123	94
Royaume-Uni	4,51	4,52	4,45	4,57	4,49	-1	6	-5	3	90	82
Japon	2,23	2,25	1,80	1,10	1,28	-2	43	113	95	95	134
	Crédit					Variations (en pb)					
Indice Itraxx Main	51,5	51,4	53,2	57,7	52,7	0,2	-1,7	-6,1	-1,2		
Indice Itraxx Crossover	243,9	247,3	257,7	313,1	287,0	-3,4	-13,8	-69,2	-43,1		

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

Analyse de l'évolution des marchés

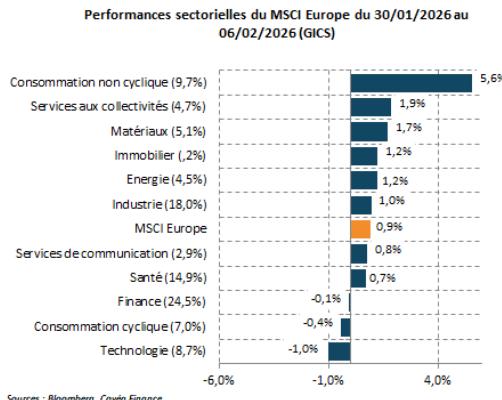
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine dernière, l'indice MSCI Europe (hors réinvestissement des dividendes) a enregistré une progression modérée de +0,9%, dans un contexte marqué par une forte dispersion entre secteurs. Le compartiment technologique est resté sous pression, notamment après le lancement par Anthropic de nouveaux outils liés à l'intelligence artificielle. Les investisseurs ont privilégié les secteurs défensifs. La saison des publications du quatrième trimestre a également animé les marchés, avec des résultats et des réactions globalement contrastés. Par ailleurs, la situation géopolitique demeure tendue, notamment en Iran, tandis que l'Ukraine et la Russie poursuivaient leurs discussions à Abu Dhabi.

Sur le plan sectoriel, la consommation non cyclique a signé la meilleure performance (+5,6%), suivie des services aux collectivités (+1,9%) et des matériaux (+1,7%). À l'inverse, la technologie a affiché la plus forte baisse (-1%). Au niveau géographique, le Danemark a nettement sous-performé (-8,1%), pénalisé par le recul marqué de Novo Nordisk (-20%).



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : Le ciment européen face à la décarbonation : entre investissements massifs et arbitrages politiques

La transition vers une industrie du ciment ultra bas carbone bouleverse en profondeur le secteur européen, déjà marqué par une surcapacité structurelle et des taux d'utilisation inférieurs à 60%. Dans un contexte de demande stagnante, la décarbonation devient le moteur principal de rationalisation d'une industrie polluante. Ainsi, 18 à 37% des capacités intégrées pourraient fermer d'ici 2040, selon des experts du secteur, entraînant une consolidation autour des acteurs capables d'investir dans les technologies de capture et stockage du carbone (CCUS : Carbon Capture, Use and Storage). Les usines restantes, modernisées pour capter leurs émissions, fonctionneraient avec des taux d'utilisation nettement plus élevés, soutenant à terme une meilleure discipline de prix.

Cette transition s'inscrit toutefois dans un environnement politique qui évolue. D'après des sources européennes, la Commission européenne envisagerait d'assouplir le système d'échange de quotas d'émissions (EU ETS : European Union Emission Trading Scheme) en ralentissant le rythme de réduction annuelle des certificats de CO2 et en prolongeant l'octroi de quotas gratuits. Cette orientation, qui permettrait à l'industrie d'émettre davantage de CO2 plus longtemps, réduirait la pression économique à investir rapidement dans la décarbonation et diminuerait les recettes publiques tirées du marché carbone notamment en Allemagne, où elles financent le Fonds pour le climat et la transformation.

Au cœur de cette mutation se trouve donc la capture du CO2 ou CCUS, seule technologie permettant d'éliminer les émissions de fabrication du ciment, issues de la calcination du calcaire et représentant près de 60% des émissions du secteur. Le principe est de capturer le CO2 à la sortie du four, puis de le transporter pour le stocker dans des formations géologiques profondes ou pour l'utiliser dans d'autres procédés industriels. Différentes technologies existent comme la post combustion (à base de solvants ou de membranes), ou l'oxy combustion, intégrée directement au processus du four et plus efficace mais plus complexe à déployer. Mais, le CCUS est indispensable pour atteindre la neutralité carbone car aucune autre technologie ne peut éliminer les émissions chimiques liées à la production de clinker, un des constituant du ciment.

Cette décarbonation profonde représente toutefois un coût important. Les projets CCUS affichent des coûts complets de 113 à 163 €/t de CO2 sans subventions, et encore 93 à 122 €/t avec soutien public. Pour préserver leurs rendements, les producteurs devront augmenter les prix du ciment de 57 à 74% d'ici 2040, soit une hausse annuelle de 3 à 4%. Les besoins en investissements pourraient croître de 10 à 22% selon le niveau d'aides. Dans ce contexte, les acteurs ayant pris de l'avance comme Heidelberg Materials, Holcim et Cemex apparaissent comme les mieux placés pour émerger comme leaders du ciment bas carbone, tandis que les entreprises peu engagées pourraient voir leur modèle fragilisé malgré un EU ETS temporairement plus permissif.

Par ailleurs, le décalage serait une bonne nouvelle pour le secteur chimique. Selon le PDG de BASF, les coûts liés à l'EU ETS pourraient atteindre 1 milliard d'euros par an d'ici 2030. Un assouplissement du système réduirait ces coûts pour les producteurs de produits chimiques très intensifs en carbone (pétrochimie, ammoniac, soude...), mais cela ne compenserait pas les difficultés liées à la faible demande et aux importations croissantes.

Dans le cadre de nos Perspectives Économiques et Financières, nous analysons les premières mesures de simplification de la Commission européenne (directives Omnibus) afin d'alléger les contraintes qui pèsent sur la compétition des entreprises afin de les rendre plus compétitives dans leur chaîne d'approvisionnement.

Thomas Thirouin

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	06/02/26	Niveaux					J-7	Variation (en %)	sur 12 mois		
		J-7	27/11/25	31/12/25	T-12 mois						
MSCI EMU	204,3	202,4	192,1	197,0	176,6	0,9	▲	6,3	▲	15,7	▲
MSCI EMU Mid Cap	1 404,9	1 378,5	1 311,3	1 346,0	1 120,3	1,9	▲	7,1	▲	25,4	▲
MSCI EMU Small Cap	565,6	565,1	515,9	537,5	409,4	0,1	▲	9,6	▲	38,2	▲
MSCI Europe	205,6	203,7	192,1	197,6	182,8	0,9	▲	7,0	▲	12,5	▲
France CAC 40	8 273,8	8 126,5	8 099,5	8 149,5	8 007,6	1,8	▲	2,2	▲	1,5	▲
Allemagne DAX 30	9 259,7	9 193,3	8 904,5	7 648,6	8 414,3	0,7	▲	4,0	▲	10,0	▲
Italie MIB	45 877,2	45 527,4	43 219,9	34 186,2	37 121,8	0,8	▲	6,1	▲	23,6	▲
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 369,8	10 223,5	9 693,9	9 931,4	8 727,3	1,4	▲	7,0	▲	18,8	▲
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	11 945,8	11 802,6	11 068,7	11 392,9	10 461,4	1,2	▲	7,9	▲	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 à forte composante technologique, comme la Chine, Taiwan ou la Corée du Sud, terminent la semaine en territoire négatif, les investisseurs s'inquiétant de la valorisation élevée des titres liés à l'intelligence artificielle. L'Indonésie enregistre la plus forte baisse, toujours en lien avec les avertissements de MSCI sur une possible rétrogradation du pays de « marché émergent » à « marché frontière », et également en raison de la révision des perspectives économiques de Moody's (de stables à négatives). A l'inverse, la Thaïlande, l'Inde et le Japon terminent en territoire positif : la Thaïlande bénéficie de sa moindre exposition au secteur technologique, l'Inde profite d'un accord sur les droits de douane avec les États-Unis et le Japon tire parti d'un climat politique favorisé par l'imminence des élections à la chambre basse et des résultats d'entreprises solides. Parmi les éléments transverses, dans la thématique du retour du Politique, le président sud-coréen Lee Jae-Myung a convoqué une réunion avec les responsables des grands conglomérats coréens afin de renforcer les partenariats public-privé. Au Japon, le consortium Rapidus, soutenu par l'État japonais et dont l'objectif est de créer une filière de fonderie semiconducteurs au Japon, a récemment évoqué la possible entrée au capital d'IBM, aux côtés notamment de SoftBank, Sony et Fujitsu.

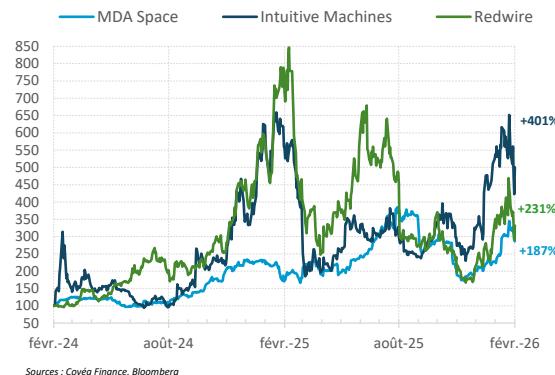
Aux **Etats-Unis**, les grands indices américains terminent la semaine proche de l'équilibre malgré de violentes prises de bénéfices dans la sphère IA qui reflètent les inquiétudes renouvelées des investisseurs autour des annonces d'augmentation massive des dépenses d'investissement par les principaux opérateurs de centres de données (Oracle, Microsoft, Alphabet et Amazon), dans un contexte de concurrence accrue et de financements plus complexes.

En termes sectoriels, les secteurs défensifs (énergie, santé, consommation courante) ont été favorisés par le retour de l'aversion au risque tandis que les valeurs cycliques (industrielles et matières premières) ont tiré parti d'une activité domestique soutenue. La technologie, la consommation discrétionnaire et les services de communication, fortement exposés aux grandes valeurs de la thématique IA, s'inscrivent en net recul. Parmi les éléments transverses, en lien avec le retour de l'aversion au risque, le Bitcoin poursuit sa correction et passe sous la barre des \$70,000. Cette baisse de près de 50% par rapport au plus haut historique d'octobre 2025 rend potentiellement vulnérables nombre d'intervenants (investisseurs particuliers, sociétés de trésorerie, mineurs de cryptomonnaies et plateformes d'échange). Du côté des infrastructures électriques, notons que les autorités texanes (ERCOT) envisagent de réévaluer un certain nombre de projets de centres de données IA représentant plus de 8 GW, avec pour objectif d'évaluer leur impact sur le réseau et de rationaliser leur déploiement.

Le Focus de la semaine : Objectif Lune

Le 18 décembre, l'administration américaine publiait le décret « Garantir la suprématie spatiale américaine ». Parmi les objectifs affichés figure le retour d'astronautes américains sur la Lune d'ici 2028 grâce au programme Artemis. Le nom n'est pas choisi au hasard, puisqu'il s'agit dans la mythologie grecque de la sœur jumelle d'Apollon. Cependant, les ambitions d'Artemis dépassent celles de la mission Apollo 11 il y a près de 60 ans. L'enjeu n'est plus seulement d'affirmer ponctuellement un leadership technologique, mais d'inscrire l'espace dans une stratégie plus durable : poser les fondations d'un base permanente lunaire d'ici 2030 pour assurer une présence américaine continue dans l'espace et permettre les prochaines étapes de l'exploration de Mars. Lancé en 2017 sous le premier mandat de Donald Trump, le programme Artemis a déjà pris plusieurs années de retard. Cependant, le retard est maintenant plus difficilement envisageable puisque d'autres grandes puissances poursuivent le même objectif. Ainsi la Chine, en partenariat avec 12 autres pays dont la Russie, poursuit des objectifs similaires à travers le programme ILRS, avec l'ambition d'établir une base lunaire permanente au cours de la prochaine décennie. Mais depuis le programme Apollo, la supériorité spatiale américaine n'est plus aussi incontestée. La Chine a notamment été la première nation à poser une sonde sur la face cachée de la Lune en 2020, tandis que l'Inde, le Japon et l'Europe accélèrent également leurs programmes spatiaux. La conquête de la Lune devient désormais un enjeu majeur de sécurité, de souveraineté et de positionnement stratégique pour les États-Unis. Contrairement au programme Apollo, l'espace n'est plus l'apanage du secteur public. Le Space Act, adopté sous la présidence de Barack Obama en 2015, ouvre l'exploration spatiale et l'exploitation de ses ressources aux acteurs privés, appelés à participer à l'effort financier et à terme à sémanciper des commandes publiques. Bien que le potentiel économique soit encore incertain, l'exploration spatiale devient suffisamment structurée pour justifier des investissements durables. La présence d'eau dans les calottes glaciaires des pôles ouvre la voie à la production d'ergols (carburant d'une fusée qui peut être produit à partir d'hydrogène et d'oxygène) et l'approvisionnement en eau et oxygène tandis que l'exploitation du régolithe (couche de poussière lunaire et débris rocheux) permettrait la construction d'infrastructures sur place, renforçant l'autonomie et la baisse des coûts des missions. L'accélération de technologies clés comme les réacteurs nucléaires destinés à une utilisation en orbite ou sur la Lune accroît les perspectives d'indépendance énergétique et opérationnelle. La Lune pourrait ainsi devenir une infrastructure stratégique et un noeud critique pour les grandes puissances. L'enjeu d'arriver le premier revêt ainsi une importance particulière : sécuriser l'accès aux emplacements clés nécessaires à une installation permanente pour quiconque souhaite se projeter vers l'espace et ses ressources.

Performances boursières des entreprises exposées au programme Artemis sur 2 ans (en base 100 et en USD)



Stéphane Darrasse



Gérant Actions Internationales

Actions Internationales	Niveaux					en devise locale			Variations (en %)				
	06/02/26	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	6 932	6 939	6 813	6 846	6 084	-0,1	↓	1,8	↑	1,3	↑	14,0	↑
Etats-Unis - Dow Jones	50 116	48 892	47 427	48 063	44 748	2,5	↑	5,7	↑	4,3	↑	12,0	↑
Etats-Unis - Nasdaq	23 031	23 462	23 215	23 242	19 792	-1,8	↓	-0,8	↓	-0,9	↓	16,4	↑
Japon Nikkei 300	785	757	719	726	592	3,7	↑	9,2	↑	8,1	↑	32,6	↑
Corée du Sud KOSPI	5 089	5 224	3 987	4 214	2 537	-2,6	↓	27,6	↑	20,8	↑	100,6	↑
Chine - Shanghai	4 066	4 118	3 875	3 969	3 271	-1,3	↓	4,9	↑	2,4	↑	24,3	↑
Hong Kong Hang Seng	26 560	27 387	25 946	25 631	20 892	-3,0	↓	2,4	↑	3,6	↑	27,1	↑
Marchés Emergents - MSCI	1 506	1 528	1 370	1 404	1 102	-1,4	↓	9,9	↑	7,3	↑	36,7	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

La hausse massive des investissements dans la sphère de l'Intelligence Artificielle (IA) transforme le profil financier des hyperscalers*

Comme l'illustrent les bilans des hyperscalers, nous assistons à une explosion des immobilisations corporelles ces derniers trimestres, portée par la nécessité de bâtir l'infrastructure nécessaire à l'IA. Lors de sa dernière publication trimestrielle, Microsoft a déclaré détenir 366 milliards de dollars d'immobilisations corporelles, dont 171 milliards d'actifs liés aux serveurs, équipements réseaux, logiciels, un chiffre en croissance de +16% sur le seul trimestre. Au total, ce sont plus de 77 milliards de dollars d'investissements réalisés sur les 12 derniers mois par Microsoft, soit 27% du chiffre d'affaires, un ratio qui devrait être porté à plus de 30% pour l'exercice 2025/2026. Au total, les plus grandes entreprises technologiques ont dévoilé des plans d'investissement qui devraient s'élever à 660 milliards de dollars en 2026, en hausse de +60% par rapport à 2025. Cette forte croissance est illustrée par la récente annonce d'Alphabet de doubler son programme d'investissement désormais porté à 175/185 milliards de dollars. Ces dépenses sont par ailleurs soutenus par l'administration américaine qui permet, depuis la promulgation en juillet 2025 du *One Big Beautiful Bill Act*, un amortissement fiscal de 100% du coût de l'investissement dès la première année.

Ces montants importants sont justifiés par le déploiement de centres de données dont 50% du coût global provient des équipements de calcul qui regroupent principalement les unités de traitement graphique (GPU : *Graphics Processing Unit*) et les puces mémoire de type HBM (*High Bandwidth Memory*) et DRAM (*Dynamic random-access memory*). Des investissements sont également nécessaires notamment dans la connexion au réseau (18% du coût total), l'énergie (17%), les bâtiments (8%) et le refroidissement des serveurs (7%).

Pour atténuer l'impact de ces investissements sur leurs comptes de résultat, la plupart des acteurs ont choisi d'allonger progressivement la durée de vie utile (*useful life*) de leurs équipements permettant d'étaler la charge d'amortissement sur un nombre d'années plus important. Au-delà de l'intérêt comptable, les hyperscalers mettent en avant deux principales raisons : 1) la réaffectation des puces de pointe (entraînement) vers des tâches moins exigeantes (inférence et calculs) et 2) le ralentissement des cycles : le saut de performance entre deux générations de puces ayant ralenti. Les principaux acteurs tels que Microsoft, Alphabet ou Oracle ont ainsi allongé la durée de vie utile de ces actifs de 4 à 6 ans entre 2021 et aujourd'hui.

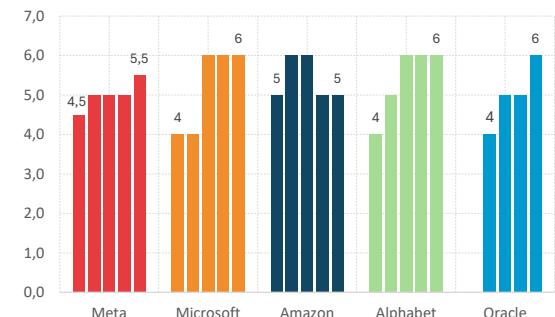
Toutefois, malgré cet ajustement comptable qui permet de lisser la dépense dans le temps, les montants investis sont tels que la charge d'amortissement et de dépréciation continue et continuera de s'accroître pour ces acteurs, pénalisant in fine leur profitabilité à court terme tandis que ces investissements ne sont pas encore monétisés et donc visibles sur leur chiffre d'affaires. Ainsi, Microsoft est la société dont le poids relatif des amortissements et dépréciations est le plus élevé à ce jour représentant près de 14% des revenus sur les 12 derniers mois. Ce poids devrait toutefois rester stable à horizon 2027 tandis que des acteurs comme Meta ou Oracle devraient connaître des hausses respectives de +496 et +422 points de base entre 2025 et 2027.

De plus, nous observons des stratégies différentes en matière d'investissement au sein des principaux acteurs. Oracle, par exemple, concentre ses investissements sur les actifs de calcul au détriment des espaces physiques pour héberger sa propre infrastructure cloud. Pour ce type d'actif, la société s'est engagée auprès d'autres acteurs spécialisés sur des contrats de location à très long terme (baux compris entre 15 à 19 ans) pour un montant total de 248 milliards de dollars à fin novembre 2025, représentant un risque lié au décalage temporel entre les revenus à percevoir et les engagements pris à long terme. A contrario, Microsoft investit historiquement lui-même dans ses propres infrastructures physiques même si nous constatons également une forte croissance des engagements futurs de location ces derniers trimestres pour répondre à la forte demande actuelle.

Ainsi, l'accélération des investissements dans l'IA transforme le profil financier des hyperscalers où la domination technologique impose une pression sur les états comptables. Si les ajustements liés à la durée de vie utile lisent temporairement l'impact sur les marges, ils restent interpellant et le risque pèse désormais sur la capacité des clients, tels qu'OpenAI, à monétiser leurs modèles. Par ailleurs, l'interdépendance accrue entre les acteurs et l'existence de goulets d'étranglement constituent des sujets de vigilance que nous suivons dans le cadre de nos Perspectives Économiques et Financières.

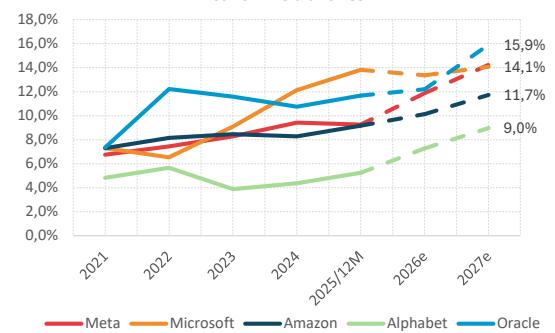
* principaux acteurs spécialisés dans la fourniture de grande capacité de calcul, de gestion et de stockage de données

Evolution de la durée d'amortissement des équipements liés à l'IA (en années, de 2021 à aujourd'hui)



Sources : Covéa Finance, Sociétés

Evolution du poids des amortissements et dépréciations sur chiffre d'affaires



Sources : Covéa Finance, Sociétés, Factset

Ludovic Martins

Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

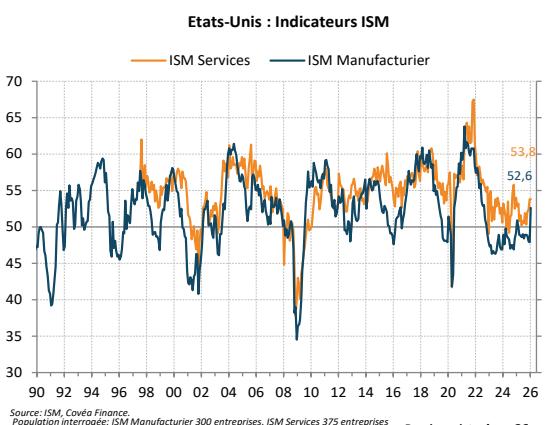
États-Unis

« La sécurisation des minéraux critiques au cœur de la stratégie économique américaine »

Le Président Donald Trump a annoncé cette semaine la **création d'une réserve stratégique de terres rares et de minéraux critiques**. Ce programme, baptisé « Project Vault », est comparable à la réserve stratégique de pétrole, créée pendant la crise énergétique des années 1970 afin de se prémunir contre les ruptures d'approvisionnement. Il devrait inclure du gallium, du cobalt, du lithium, du nickel et d'autres minéraux critiques utilisés notamment par les filières automobile et technologique. Le stock prévu, d'un montant de 12 Mds\$, sera financé par un investissement privé de près de 2 Mds\$ et par un prêt de 10 Mds\$ accordé par la Banque d'Import -Export, une agence fédérale indépendante qui facilite l'exportation des biens et services américains par le biais de prêts. Par ailleurs, **les États-Unis, l'Union européenne et le Japon ont annoncé mettre en place un partenariat stratégique visant à améliorer leurs approvisionnements en minéraux critiques**.

Cet accord à trois vise à réduire la dépendance vis à vis de la Chine, qui contrôle très largement la chaîne de valeur des terres rares et minéraux critiques, essentiels dans de nombreux secteurs stratégiques. L'accord pourrait permettre le soutien à de nouveaux projets miniers ou de raffinage, en particulier en mettant en place des prix plafonds ou des subventions. Il prévoit également d'accélérer la recherche et développement dans ces domaines et de renforcer les informations sur les stocks disponibles. Les discussions sur les modalités de l'accord devraient se poursuivre dans les prochaines semaines. Ces développements soulignent l'importance des thématiques de sécurisation des approvisionnements et de recherche de souveraineté que nous mettons en avant dans nos perspectives économiques et financières.

Les données d'enquête décrivent une activité bien orientée en ce début d'année 2026. L'indicateur ISM manufacturier s'est redressé en janvier, passant de 47,9 à 52,6. Il s'établit ainsi pour la première fois depuis 12 mois au-dessus du seuil de 50 qui indique une croissance de l'activité. La composition de l'enquête est solide, avec des progrès des nouvelles commandes (de 47,4 à 57,1), de la production (de 50,7 à 55,9) et de l'emploi (de 44,8 à 48,1). Ce dynamisme s'inscrit dans la tendance récente à l'amélioration des commandes et de la production industrielle, sans que cela ne se traduise par une progression de l'emploi, ce qui pourrait indiquer des gains de productivité, notamment liés à l'automatisation. **Dans les services, l'indicateur ISM est resté stable en janvier à 53,8**, un niveau décrivant une croissance solide de l'activité. Les sous-composantes sont toutefois mitigées avec une dégradation des nouvelles commandes à 53,1 et de l'emploi (50,3) tandis que la composante activité des affaires s'améliore (57,4). Les prix quant à eux continuent de progresser (66,6). Les entreprises ont davantage mentionné les droits de douane qu'en décembre, probablement en lien avec le regain de tensions géopolitiques, mais « s'attendent à une croissance significative de leur activité en 2026 ».



Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
ISM Manuf.	Indice	janv.-26	52,6	47,9	48,2
ISM Services	Indice	janv.-26	53,8	53,8	52,4
ISM Manuf. - Prix payés	Indice	janv.-26	59,0	58,5	46,6
ISM Manuf. - Nvles commandes	Indice	janv.-26	57,1	47,4	46,0
ISM Manuf. - Délais de livraison	Indice	janv.-26	54,4	50,8	46,0
Conf. des consommateurs - Michigan	Indice	févr.-26	57,3	56,4	65,4
					72,5

*Du 02/02/2026 au 08/02/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Les signaux en provenance du marché du travail font toujours part d'un affaiblissement tendanciel. Le nombre d'offres d'emploi a nettement diminué au cours des derniers mois et s'establit en décembre à 6,5 millions. Le ratio entre offre d'emploi et nombre de chômeurs se dégrade ainsi à 0,9.

La Chambre des représentants a adopté par 217 voix contre 214 une loi de financement visant à mettre fin à la fermeture partielle du gouvernement et à entamer 10 jours de négociations sur l'application des lois en matière d'immigration. Cette loi prévoit 1 200 Mds\$ jusqu'en septembre pour cinq projets de loi de dépenses, tout en séparant le financement du département de la Sécurité intérieure (DHS), qui n'est prolongé que jusqu'au 13 février. Le DHS a été séparé afin de laisser aux législateurs plus de temps pour négocier les nouvelles restrictions éventuelles imposées aux agents d'immigration exigées par les démocrates.

Le gouverneur de la Réserve fédérale (Fed) Stephen Miran a démissionné de son poste de directeur du CEA (*Council of Economic Advisors*) à la Maison Blanche. Il tient ainsi son engagement formulé au moment de sa confirmation par le Sénat, de quitter la Maison Blanche si son mandat à la Fed devait se prolonger au-delà du 31 janvier, date à laquelle son mandat à la banque centrale expirait. Miran peut rester en fonction au sein du conseil des gouverneurs de la Fed jusqu'à ce qu'un successeur, probablement M. Warsh, soit confirmé.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

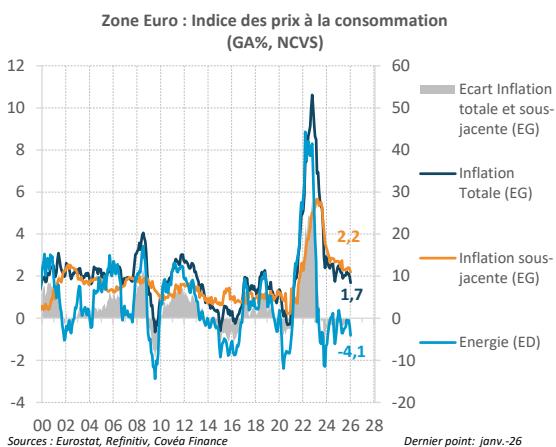


Suivi Macroéconomique

Europe

« La BCE maintient ses taux directeurs, alors que l'inflation diminue dans la zone euro »

Le Conseil des gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a, une fois de plus, laissé les taux directeurs inchangés. Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt reste ainsi fixé à 2,00%. Cette décision a été prise **à l'unanimité** dans un contexte où la forte incertitude implique des risques à la hausse comme à la baisse sur les perspectives d'activité et d'inflation qui s'équilibrent peu ou prou. A en croire les déclarations des uns et des autres au lendemain de la réunion du Conseil des gouverneurs, « **l'équilibre** » résulte de la confrontation de risques à la hausse mis en avant par certains et de risques à la baisse exposés par d'autres : l'unanimité de la décision de politique monétaire ne résulte pas forcément d'une analyse unanime des forces à l'œuvre. Dans cette situation, la Banque Centrale Européenne se refuse à se prononcer sur le sens probable du prochain mouvement de ses taux directeurs et préfère s'en tenir à l'examen approfondi des éléments disponibles susceptibles d'influer sur son scénario de croissance et d'inflation lors de chacune de ses réunions.



Sources : Eurostat, Refinitiv, Covéa Finance

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2025	Moy. 2024
ZE	Ventes au détail Vol, CVS, GA%	déc.-25	1,3	2,3	1,2
	Inflation NCVS, GA% IPCH,	janv.-26	1,7	2,0	2,1
	Inflation sous-jacente IPCH, NCVS, GA%	janv.-26	2,2	2,3	2,8
AL	Ventes au détail Vol, CVS, GA%	déc.-25	1,5	1,3	3,1
	Prod. industrielle Vol, CVS, GA%	déc.-25	-0,7	1,0	-1,0
FR	Prod. industrielle Vol, CVS, GA%	déc.-25	1,7	2,0	0,5
IT	Ventes au détail Vol, CVS, GA%	déc.-25	-1,2	1,2	-0,5
ES	Prod. Industrielle Vol, CVS, GA%	déc.-25	-0,4	4,6	1,3

*Du 02/02/2026 au 08/02/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

L'inflation a sensiblement diminué dans la zone euro en janvier, en ligne avec le scénario de la BCE. L'indice harmonisé des prix à la consommation a ainsi progressé de 1,7% sur un an, sa hausse la moins importante depuis septembre 2024, après +1,9% en décembre. Le recul plus marqué de la composante énergie de l'indice (-4,1% vs -1,9%) explique la plus grande partie de ce ralentissement. Néanmoins, l'inflation sous-jacente a aussi diminué (2,2% contre 2,3%), sous l'effet du ralentissement des prix des services. On ne voit pas, dans cette publication comme dans celle des prix à la production en décembre, d'impact déflationniste de la redirection d'une plus grande partie des exportations chinoises vers l'UE et de l'appréciation de l'euro face au dollar. L'inflation reste particulièrement faible en France (0,4% sur un an aux normes européennes), ce qui est une bonne nouvelle pour la compétitivité des biens français relativement aux autres pays de l'UE, mais interroge tout de même sur l'état de la demande et engendre des risques pour les finances publiques puisqu'une faible inflation pourrait diminuer les recettes, notamment celles issues de la TVA.

Les banques de la zone euro ont durci leurs conditions d'accès au crédit pour les entreprises au quatrième trimestre, en raison de l'augmentation des risques perçus couplée à une moindre tolérance au risque. Les termes des prêts accordés sont aussi moins favorables, avec notamment des taux d'intérêt plus élevés. Ce mouvement s'accompagne d'une augmentation du taux de rejet des demandes de crédits, alors que celles-ci progressent. En revanche, et malgré une dégradation de la perception des risques, l'intensité de la concurrence entre établissements a permis une détente des conditions d'octroi de prêts au logement aux ménages.

En Allemagne, les indicateurs d'activité industrielle continuent à envoyer des messages contrastés : les commandes manufacturières ont encore fortement progressé en décembre, alors que la production a reculé. Les entreprises industrielles allemandes enregistrent des commandes en lien avec les plans du gouvernement, et plus particulièrement pour le moment dans le domaine de la défense. Mais l'accélération de l'activité induite n'est pas encore visible dans les statistiques.

En France, le budget 2026 a été définitivement adopté, mettant fin à la paralysie budgétaire et en partie à l'incertitude politique. Le budget adopté devrait permettre de réduire le déficit à 5% du PIB en 2026, après 5,4% en 2025, un niveau qui reste toutefois supérieur à la cible initiale du gouvernement fixée à 4,7% du PIB. La prochaine étape va être l'envoi à la Commission européenne du plan budgétaire de moyen-terme. Il s'agit d'un document transmis chaque année par les pays de l'Union européenne au printemps et qui permet à la Commission de statuer sur les procédures de déficit excessif. La procédure de déficit excessif est actuellement suspendue pour la France et l'Italie, mais il est possible que cette dernière en sorte grâce à l'amélioration de son déficit. En revanche, cette procédure pourrait être réaffirmée pour la France, ce qui serait un signal négatif pour la dette française.

Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre (BoE) a maintenu son taux directeur inchangé à 3,75%. Bien que cette décision ait été largement attendue, le détail des votes suggère un biais plus accommodant. En effet, le comité était (une nouvelle fois) très divisé, avec cinq membres en faveur du statu quo tandis que quatre membres ont voté pour une baisse de taux de 25 points de base. Le gouverneur A. Bailey, bien qu'en faveur du statu quo, a laissé la porte ouverte à une baisse de taux prochainement. La banque centrale a en effet revu à la baisse ses prévisions d'inflation, qui pourrait revenir à la cible des 2% dès le mois d'avril (sous l'effet notamment d'un recul des prix de l'énergie). Selon A. Bailey, la baisse des prévisions d'inflation offre davantage de marges de manœuvre à la BoE pour baisser son taux directeur.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : Vers un retour du risque politique au Royaume-Uni ?

Depuis plusieurs semaines, les tensions politiques entourant le Premier ministre Keir Starmer s'accentuent. Le Parti travailliste avait pourtant remporté une large victoire aux élections générales de juillet 2024, avec 63% des sièges à la Chambre des communes (chambre basse du Parlement), lui permettant de revenir au pouvoir après 14 ans de gouvernements conservateurs.

Une procédure de « contestation du leadership » qui pourrait coûter à K. Starmer sa place au sommet de l'Etat :

Les signes de tensions internes se sont manifestées en novembre 2025, lorsque certains soutiens de K. Starmer ont accusé le ministre de la Santé Wes Streeting d'envisager d'entamer une action à l'encontre du Premier ministre. Au Royaume-Uni, une procédure dite de « *leadership contest* » permet à un député de se présenter en tant que chef du Parti, poste actuellement occupé par K. Starmer.

Une élection à la tête du Parti travailliste peut être déclenchée si 20% des députés soutiennent un candidat. Le Parti travailliste comptant 405 députés, 81 d'entre eux doivent apporter leur soutien à un candidat. Si un député parvenait à réunir ces voix, **tous les membres du Parti travailliste seraient appelés à voter**, et pas seulement les députés. Le vainqueur deviendrait chef du Parti travailliste et, de facto, Premier ministre.

Wes Streeting a très vite démenti ces accusations, mais cela n'écarte pas les risques d'une chute de Keir Starmer à la tête de l'Etat.

Qui pourrait prendre la tête du Parti travailliste ?

Le 22 janvier 2026, le député travailliste de la circonscription de Gorton et Denton a annoncé sa démission. **L'élection partielle** pour élire son remplaçant à la Chambre des communes devrait avoir lieu fin février 2026. Le maire de Manchester, **Andy Burnham, a exprimé son souhait de quitter ses fonctions pour se présenter à cette élection.** Toutefois, le comité exécutif national du Parti travailliste n'a pas autorisé A. Burnham à mettre fin à son mandat de maire pour se présenter à la Chambre des communes. Officiellement, cette décision a été justifiée par les risques politiques et financiers liés à l'organisation d'une élection pour élire un nouveau maire de Manchester.

Cette décision empêche temporairement A. Burnham de devenir député et, potentiellement, de lancer une contestation du leadership de K. Starmer. Bien que A. Burnham dispose d'une popularité élevée, d'autres figures du parti pourraient rassembler un soutien suffisant pour contester K. Starmer, comme Lucy Powell ou Wes Streeting (bien que ce dernier ait récemment nié vouloir affronter K. Starmer directement).

Certains proches de K. Starmer ont été contraints de démissionner :

Plus récemment, la publication de documents liés à l'affaire Epstein a ravivé les tensions. K. Starmer est en effet accusé d'avoir nommé P. Mandelson au poste d'ambassadeur britannique à Washington, alors que ses liens avec le criminel américain étaient connus. Les révélations les plus récentes indiquent que le diplomate aurait transmis à J. Epstein des informations confidentielles lorsqu'il était membre du Gouvernement de G. Brown en 2009 et 2010.

Face à l'ampleur du scandale, M. McSweeney, le chef de cabinet de K. Starmer, a annoncé sa démission le 8 février 2026, invoquant sa responsabilité dans la nomination de P. Mandelson au poste d'ambassadeur. Le lendemain, **c'est au tour de Tim Allan, directeur de la communication de Downing Street, d'annoncer sa démission.**

Des élections à hauts risques :

Selon certains journalistes politiques, **les députés travaillistes pourraient attendre les élections locales du mois de mai 2026 avant d'initier une procédure à l'encontre de Keir Starmer.** Ces élections seront en effet cruciales pour le Parti travailliste, puisqu'une large part de leurs sièges de conseillers dans des autorités locales sera remise en jeu. Ainsi 36% des sièges détenus par le Parti travailliste seront renouvelés, contre 21% pour le Parti conservateur.

Les sondages sont par ailleurs très défavorables au Parti travailliste : Alors que le parti enregistrait 45% d'intention de vote lors des élections de l'été 2024, leur place dans les sondages a fortement chuté pour atteindre 18% en décembre 2025. Le Parti conservateur n'a que peu progressé et reste pénalisé par les nombreux changements de Premier Ministre (B. Johnson, Liz Truss, Rishi Sunak). En revanche, le parti d'extrême droite Reform UK réalise une percée dans les sondages, passant de 15% d'intention de vote en juillet 2024 à près de 30% aujourd'hui.

Ainsi, les risques politiques pourraient surtout se matérialiser lors des élections de mai 2026. Une lourde défaite électorale pourrait encore affaiblir la popularité de Keir Starmer au sein de ses propres rangs. Mais les récents scandales politiques, couplés aux démissions de proches de K. Starmer, interrogent sur sa capacité à rester en place jusqu'aux élections.

Royaume-Uni - Sièges à renouveler lors des élections locales de mai 2026

	Sièges totaux	Sièges à renouveler	
		Nombre	% du total
Parti Travailleur	5884	2095	36%
Verts	933	131	14%
Libéraux-Démocrates	3213	580	18%
Parti Conservateur	4224	899	21%
Reform UK	968	51	5%

Source : Covéa Finance

Royaume-Uni : Intentions de votes aux élections législatives (en %)



Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Suivi Macroéconomique

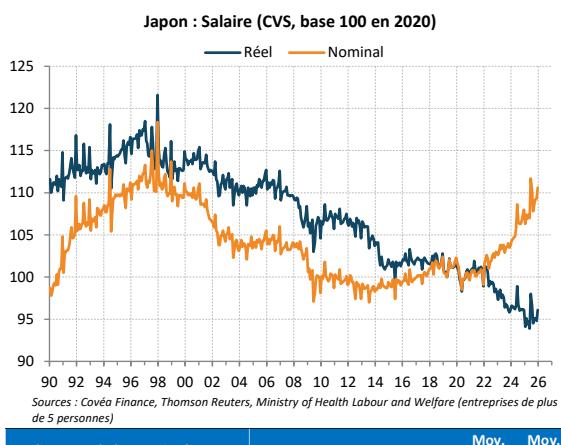
Asie

« Sanae Takaichi s'assure une très large majorité au Parlement »

Au Japon, le Parti libéral démocrate (PLD) de la Première ministre, Sanae Takaichi, a remporté une victoire historique lors des élections anticipées du 8 février. Le PLD a remporté 316 sièges sur 465 à la chambre basse du Parlement, soit 118 sièges supplémentaires. Avec une majorité de plus de deux tiers de la chambre, le PLD dispose désormais du pouvoir de passer outre tout veto de la chambre haute (dont il a perdu la majorité absolue en juillet dernier) et d'initier des amendements constitutionnels (qui devront toutefois également être approuvés par les deux tiers de la chambre haute). Cette large victoire devrait ainsi favoriser une baisse des incertitudes politiques et permettre à la Première ministre de poursuivre la mise en place de son plan de dépense budgétaire. Durant la campagne, le PLD a notamment évoqué une possible suppression de la TVA sur les produits alimentaires pour une période de 2 ans, qui

entrerait en vigueur au cours de l'année fiscale 2026, mais dont le financement n'a pas encore été clarifié. Elle s'ajoutera au plan de dépense annoncé en novembre dernier, portant notamment sur la hausse des dépenses militaires (à 2% du PIB d'ici mars 2026), des soutiens aux dépenses énergétiques et alimentaires des ménages et des investissements pour le développement de secteurs stratégiques (tels que les semi-conducteurs, l'intelligence artificielle et la construction navale). Lors de la conférence de presse annonçant la dissolution de la Chambre basse, la Sanae Takaichi avait déclaré qu'elle demandait aux électeurs un mandat pour « se libérer des contraintes excessives d'une politique économique et budgétaire axée sur l'austérité et changer fondamentalement la politique budgétaire ». Toutefois, en parallèle, le Parti met l'accent sur une « gestion budgétaire responsable et proactive », ciblant une réduction du ratio de dette sur PIB, notamment via une relance de la croissance. Ainsi, des incertitudes se maintiennent quant à la trajectoire effective de la politique budgétaire japonaise, et la façon dont le gouvernement pourrait réagir à d'importants mouvements de marché.

Selon un article de Reuters, citant une source anonyme, **une intervention de la Banque du Japon (BoJ) sur les taux souverains ne serait déclenchée qu'en cas de mouvement de panique provoquée par des opérations spéculatives nécessitant que la banque centrale joue un rôle de teneur de marché en dernier recours.** Il est également précisé que toute intervention serait temporaire, excluant donc le retour à un nouveau programme



durable d'achats d'obligations. La source souligne la distinction entre ce type de forte volatilité, pouvant amener une intervention de la BoJ, et les hausses de taux souverains des derniers mois qui reflètent la prise en compte par les marchés de l'évolution de la politique budgétaire du Japon, qu'il appartient au gouvernement de traiter. Cette position rejette les récents propos du gouverneur Ueda, qui rappelait la nécessité pour la BoJ et le gouvernement d'assumer « chacun leur rôle » face à la volatilité financière.

Concernant les données, la dynamique des salaires s'est reprise en décembre. La croissance des salaires a atteint 2,4% en glissement annuel, après 1,7% en novembre. Si ce mouvement reflète surtout la volatilité induite par le versement des primes d'hiver, il est également visible au niveau de la croissance des salaires négociés qui atteint 2,2%, contre 1,9% en novembre. Ainsi, la croissance réelle des salaires retourne enfin en hausse, à 0,3%, et devrait bénéficier à l'avenir de la modération de l'inflation attendue en 2026.

En Chine, les 31 provinces du pays ont récemment communiqué leurs objectifs de croissance du PIB pour 2026, et près des deux tiers d'entre elles visent désormais des cibles inférieures à celles fixées l'an dernier. Ce mouvement généralisé alimente les anticipations d'une possible révision à la baisse de la cible nationale de croissance. Depuis 2023, celle-ci est officiellement maintenue « autour de 5% », mais selon certains médias, Pékin pourrait annoncer pour 2026 un objectif compris entre 4,5% et 5%. La décision sera connue lors de la prochaine Assemblée nationale populaire, prévue début mars. Une telle orientation, si elle se confirmait, traduirait une volonté des autorités de ne pas recourir à des mesures de relance d'envergure pour soutenir la demande intérieure.

En Australie, la Banque de réserve (RBA) a relevé son taux directeur de 25 points de base, à 3,85%, une décision adoptée à l'unanimité. Il s'agit de la première hausse depuis la fin de 2023, le dernier mouvement de taux étant une baisse opérée en août dernier. Le ton de la communication des banquiers centraux est resté restrictif, soulignant l'intensification des pressions inflationnistes (attribuables seulement en partie à des facteurs temporaires), une demande intérieure plus dynamique qu'anticipé, des tensions accrues sur les capacités de production et un marché du travail jugé « un peu tendu ». En revanche, les projections de croissance ont été revues à la baisse pour les deux prochaines années.

Sur le front commercial, les États-Unis et l'Inde ont annoncé un accord à l'issue d'un échange entre leurs dirigeants. Le président Donald Trump a déclaré que les États-Unis réduiraient leurs droits de douane sur les importations indiennes, passant de 50% à 18%, tandis que New Delhi aurait accepté de cesser ses achats de pétrole russe, de lever ses barrières tarifaires et non tarifaires sur les produits américains, et d'augmenter considérablement ses importations de biens américains, à hauteur de plus de 500 Mds\$. Toutefois, cette dernière promesse interroge, les importations indiennes en provenance des États-Unis s'établissant à seulement 42 Mds\$ l'an passé. Les discussions auraient également porté sur une hausse des livraisons de pétrole américain et vénézuélien vers l'Inde afin de compenser le recul des importations de pétrole russe. À ce stade, les annonces proviennent essentiellement de la partie américaine, le Premier ministre Modi n'ayant, pour l'heure, pas confirmé les engagements évoqués.

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.