

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

23 février 2026

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

## L'émergence d'une dette européenne?

La dette de l'Union européenne atteint aujourd'hui 770 milliards d'euros, un niveau supérieur à celui de la dette belge. Bien que l'UE émette de la dette depuis une quarantaine d'années, principalement via des programmes de macro-assistance financière, son endettement a connu une accélération marquée à partir de 2020, dans le contexte de la pandémie de Covid 19. Le programme SURE, lancé en urgence, a permis d'allouer jusqu'à 100 milliards d'euros de prêts à taux avantageux aux États membres pour limiter les risques de chômage. La même année, NextGenerationEU, le plan de relance historique de plus de 800 milliards d'euros, a été déployé pour soutenir la reprise économique et les transitions écologique et numérique. À ce jour, 637 milliards ont déjà été déboursés sous forme de subventions et de prêts. Depuis 2022 et le début de la guerre en Ukraine, l'UE a également débloqué plusieurs tranches d'aides financières, dont une facilité de 50 milliards d'euros pour la période 2024-2027 et le parlement européen vient d'approuver un nouveau prêt de 90 milliards d'euros en soutien à l'Ukraine pour 2026-2027.

Le programme SAFE (Security Action for Europe), annoncé en 2025, marque une nouvelle étape dans la stratégie financière de l'UE. Doté de 150 milliards d'euros de prêts jusqu'en 2030, il vise à financer des achats conjoints d'équipements militaires entre États membres. 19 États membres ont déjà soumis des demandes dont notamment la France et l'Italie, parmi les grands pays de la zone. En poids de PIB les principaux pays demandeurs sont les pays baltes, la Hongrie et la Pologne. Les premières émissions sont attendues d'ici la fin du trimestre.

Alors que l'Allemagne a encore récemment rejeté l'idée d'une dette commune de l'UE en réponse directe au président français qui relançait les appels à un emprunt commun pour remédier à la compétitivité de l'Europe, dans les faits, les Européens trouvent ponctuellement des sujets sur lesquels s'accorder pour un financement commun.

Avec un programme d'émission de près de 160 milliards d'euros en 2026 – soit l'équivalent de celui de l'Espagne, la dette de l'UE offre désormais une liquidité comparable à celle de certains États souverains et ce sur l'ensemble de la courbe des taux. De plus, sa notation (AAA/AA+) et les rendements associés en font un actif attractif pour les investisseurs.

### Sommaire

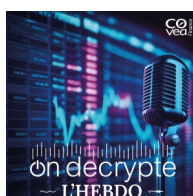
#### Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire  
Actions Europe  
Actions Internationales  
Analyse

#### Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis  
Europe  
Asie

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



Eric Le Coz

Responsable d'équipe Gestion Mandats Taux



| Nos clefs de lecture                                   | Niveaux  |          |           | Variations (en %) |             |       |
|--------------------------------------------------------|----------|----------|-----------|-------------------|-------------|-------|
|                                                        | 20/02/26 | 27/11/25 | T-12 mois | 27/11/25          | sur 12 mois |       |
| <b>Marché des changes</b>                              |          |          |           |                   |             |       |
| € / \$                                                 | 1,178    | 1,160    | 1,050     | 1,6               | ↑           | 12,2  |
| € / £                                                  | 0,874    | 0,876    | 0,829     | -0,2              | ↓           | 5,5   |
| € / Yen                                                | 182,68   | 181,25   | 157,16    | 0,8               | ↑           | 16,2  |
| <b>Matières premières et Transport et marchandises</b> |          |          |           |                   |             |       |
| Pétrole (Brent, \$ par baril)                          | 72       | 63       | 76        | 13,3              | ↑           | -6,2  |
| Indice CRB*                                            | 547      | 534      | 551       | 2,4               | ↑           | -0,8  |
| Prix de l'once d'Or                                    | 5 059    | 4 218    | 2 940     | 19,9              | ↑           | 72,1  |
| Prix de la tonne de cuivre                             | 12 964   | 10 940   | 9 564     | 18,5              | ↑           | 35,6  |
| Indice Baltic Dry**                                    | 2 043    | 2 480    | 941       | -17,6             | ↓           | 117,1 |
| Indice Coût Fret Conteneur SCFI***                     | 1251     | 1403     | 1595      | -10,8             | ↓           | -21,5 |

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

# Analyse de l'évolution des marchés

## Obligataire : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

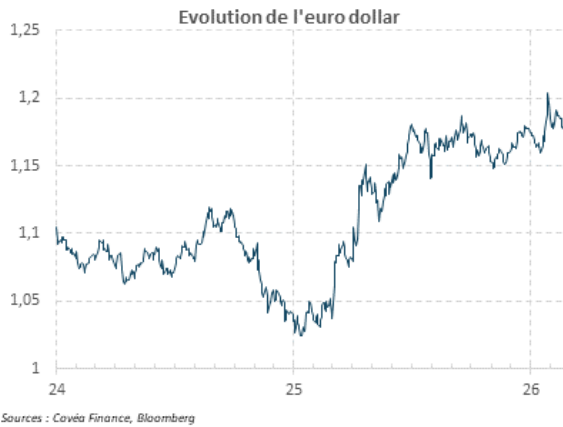
Malgré un contexte géopolitique toujours tendu (nouvel échec des négociations entre la Russie et l'Ukraine, tensions entre l'Iran et les Etats-Unis), la semaine aura été calme sur le marché des taux. Plus spécifiquement en Europe, la bonne tenue des indicateurs d'activités PMI pour le mois de février, ainsi que les évolutions récentes sur les droits de douane américains, auront permis aux taux souverains une légère détente, de 2 à 4 points de bases (pb) : le 10 ans français est à 3,30%, 2,74% pour l'allemand, 3,34% pour l'italien et 3,15% pour l'espagnol. On notera que l'écart entre le 10 ans français et le 10 ans allemand continue de se détendre : 56 pb contre près de 90 pb en octobre dernier. Du côté américain, les minutes de la FED dévoilées mercredi dernier ainsi que la publication des chiffres d'inflation et de croissance en fin de semaine auront eu un impact modéré sur la courbe américaine : le taux à 10 ans progresse de 3 pb à 4,08% avec un mouvement d'aplatissement puisque dans le même temps le taux à 2 ans progresse de 7 pb à 3,48%. La progression du taux à 2 ans est liée à une réduction des anticipations de baisse de taux de la FED sur la période. Les taux japonais reculent dans un contexte d'accalmie des craintes autour de la dette nipponne. Une émission de dette à 5 ans s'est bien déroulée la semaine dernière, ce qui a entraîné une baisse des rendements des maturités plus longues : le taux à 10 ans baisse de 8 pb à 2,12%.

### Le Focus de la semaine : Points sur la parité EURUSD depuis le début de l'année

Dans le match euro contre dollar, l'année 2025 aura été sans nul doute l'année de l'euro. La monnaie unique affiche un fort rebond face au dollar (+13,8%) progressant de 1,0350 à 1,1780 avec un passage furtif au-dessus de 1,19, en septembre, un niveau inédit depuis quatre ans. Cette vigueur de l'euro a été portée par plusieurs facteurs : d'une part, la résilience économique de la Zone euro, ensuite la reprise du cycle de détente monétaire de la Réserve fédérale américaine (FED), alors que de son côté la Banque centrale européenne (BCE) semble avoir atteint son taux cible à 2% depuis juin dernier. Enfin, en début d'année un mouvement de « fuite du dollar » dans une période d'incertitude liée aux annonces des droits de douane par l'administration Trump a pénalisé le billet vert.

Depuis le début de l'année 2026, la volatilité s'est accentuée, avec un EUR/USD oscillant entre 1,16 et 1,19. Si la tendance haussière de 2026 semble moins marquée qu'en 2025, les dynamiques des mouvements sont similaires. Une fois de plus, les anticipations d'évolution des politiques monétaires continuent de jouer un rôle prépondérant. De plus, le dollar a souffert de l'incertitude autour de la politique américaine, et notamment des attaques répétées de Donald Trump à l'encontre de la FED et de son président Jerome Powell dont le mandat prend fin en mai. Ceci, combiné à un discours plus restrictif de la BCE fin janvier ont provoqué le pic temporaire de la parité au-dessus de 1,20.

Durant le mois de février 2026, le billet vert reprend quelques couleurs face à une accentuation des tensions géopolitiques internationales : même si le dollar continue à moins trouver les soutiens étrangers habituels qui cherchent de plus en plus des alternatives à cette devise (les niveaux historiquement haut des cours de l'or en sont une illustration), la devise américaine reste considérée comme une valeur refuge. Comme évoqué dans nos Perspectives Economiques et Financières, l'économie américaine démontre une croissance qui continue de surpasser celle de la zone euro, portée par un avantage technologique et énergétique sans égal. Surtout, le statut du dollar reste intrinsèquement lié à la puissance militaire des États-Unis. En période de fortes turbulences géopolitiques, ces avantages offrent un soutien fondamental à la devise américaine.



Xavier Bouscharain  
Gérant Mandats Taux



| Marchés Obligataires         | Niveaux  |       |          |          |           | Variations (en pb) |          |          |             | Pente* (en pb) |           |
|------------------------------|----------|-------|----------|----------|-----------|--------------------|----------|----------|-------------|----------------|-----------|
|                              | 20/02/26 | 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              |          |       |          |          |           |                    |          |          |             |                |           |
| Réserve Fédérale Américaine  | 3,75     | 3,75  | 4,00     | 4,50     | 4,50      | 0,00               | ⇒        | -0,25    | ↓           | -0,75          | ↓         |
| BCE - Taux Repo              | 2,15     | 2,15  | 2,15     | 3,15     | 2,90      | 0,00               | ⇒        | 0,00     | ⇒           | -1,00          | ↓         |
| BCE - Taux Facilité de dépôt | 2,00     | 2,00  | 2,00     | 3,00     | 2,75      | 0,00               | ⇒        | 0,00     | ⇒           | -1,00          | ↓         |
| Banque d'Angleterre          | 3,75     | 3,75  | 4,00     | 4,75     | 4,50      | 0,00               | ⇒        | -0,25    | ↓           | -1,00          | ↓         |
| Banque du Japon              | 0,75     | 0,75  | 0,50     | 0,25     | 0,50      | 0,00               | ⇒        | 0,25     | ↑           | 0,50           | ↑         |
| Taux 10 ans                  |          |       |          |          |           |                    |          |          |             |                |           |
| Etats-Unis                   | 4,08     | 4,05  | 3,99     | 4,57     | 4,51      | 3                  | ↑        | 9        | ↑           | -49            | ↓         |
| Allemagne                    | 2,74     | 2,76  | 2,68     | 2,37     | 2,53      | -2                 | ↓        | 6        | ↑           | 37             | ↑         |
| France                       | 3,30     | 3,34  | 3,41     | 3,20     | 3,27      | -4                 | ↓        | -11      | ↓           | 11             | ↑         |
| Italie                       | 3,34     | 3,36  | 3,40     | 3,52     | 3,64      | -2                 | ↓        | -6       | ↓           | -18            | ↓         |
| Royaume-Uni                  | 4,35     | 4,42  | 4,45     | 4,57     | 4,61      | -6                 | ↓        | -10      | ↓           | -22            | ↓         |
| Japon                        | 2,12     | 2,23  | 1,80     | 1,10     | 1,45      | -11                | ↓        | 32       | ↑           | 102            | ↑         |
| Crédit                       |          |       |          |          |           |                    |          |          |             |                |           |
| Indice Itraxx Main           | 52,4     | 52,4  | 53,2     | 57,7     | 52,3      | -0,1               | ↓        | -0,9     | ↓           | -5,3           | ↓         |
| Indice Itraxx Crossover      | 247,4    | 247,7 | 257,7    | 313,1    | 284,0     | -0,3               | ↓        | -10,3    | ↓           | -65,7          | ↓         |

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

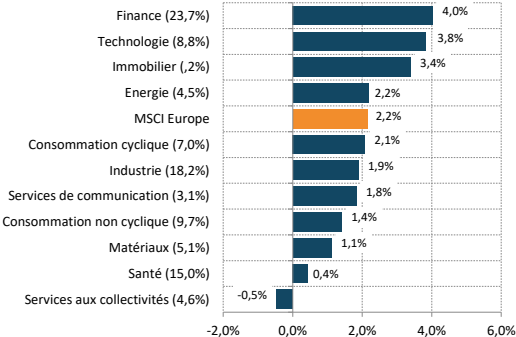
# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Europe : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

L'indice MSCI Europe (dividendes non réinvestis) affiche une hausse de +2,2% sur la semaine, alors que la volatilité repart à la hausse à l'image de l'indice VStoxx autour de 19, contre 15 en début d'année. Le meilleur secteur est celui de la Finance à +4% effaçant les pertes de la semaine dernière après l'annonce de l'outil IA "Altruist" qui pourrait menacer le rôle des gestionnaires de patrimoine. A l'inverse, on constate des prises de bénéfices sur le segment des services aux collectivités à -0,5%, en lien avec la crainte d'une nouvelle réglementation italienne moins favorable. La distribution de chimie de spécialité (IMCD, Azelis, Brenntag) a été affectée par des publications décevantes dans un contexte toujours difficile pour le segment. A l'inverse, le luxe a été favorisé à la fois par une publication meilleure que prévue de Moncler ainsi que par la suspension des droits de douane par la Cour suprême américaine. Depuis le début de l'année, on constate que la plupart des plus fortes baisses de l'indice sont des groupes perçus comme perdants de l'IA. On note aussi que les petites et moyennes valeurs ont une performance proche des grandes.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 13/02/2026 au 20/02/2026 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

### Le Focus de la semaine : Quels progrès réalisés par la Chine sur les technologies de lithographie pour les semiconducteurs ?

L'Intelligence Artificielle est au croisement de plusieurs des thématiques étudiées lors de nos Perspectives Economiques et Financières, notamment sur la question de la souveraineté et du contrôle des technologies essentielles. Dans cette course à la puissance de calcul, la lithographie est un passage obligé. La lithographie est ce procédé ultra technique qui consiste à "imprimer", par un jeu de lumière et de masques, des milliards de transistors sur une galette de silicium. Aujourd'hui, la technologie la plus aboutie se nomme EUV (Extrême Ultraviolet). La fin de l'année 2025 a marqué un tournant symbolique : une équipe basée en Chine a annoncé la finalisation d'un prototype de machine de lithographie EUV. Jusqu'alors, ce segment était la chasse gardée exclusive du géant néerlandais ASML. Cette percée chinoise ne sort pas du néant. Elle est le fruit d'une stratégie technologique coordonnée par Huawei. Le géant des télécoms a mobilisé des milliers d'ingénieurs et a su attirer des talents critiques : d'anciens collaborateurs d'ASML dont l'expertise a été cruciale pour la rétro-ingénierie des systèmes optiques et des sources de lumière.

Depuis 2018, les États-Unis et leurs alliés imposent des contrôles d'exportation drastiques, interdisant à la Chine l'accès aux machines EUV. Si Pékin tente de compenser avec le DUV (Deep Ultraviolet), technologie plus ancienne maîtrisée également par les Japonais (Nikon, Canon) mais dont la Chine ne possède pas encore le contrôle total, cette solution atteint ses limites physiques pour les puces de pointe (en dessous de 7 nanomètres). Le défi pour la Chine n'est pas seulement de construire une machine, mais de recruter une chaîne d'approvisionnement mondiale ultra-spécialisée. Une machine EUV intègre des miroirs d'une précision atomique (Zeiss), des lasers de puissance unique (Trumpf) et des sources lumineuses sophistiquées (Cymer). Isolée de ces partenaires, la Chine doit réinventer chaque maillon.

Le calendrier est le point de friction entre les ambitions politiques et la réalité industrielle. Le gouvernement chinois vise une production de puces via ce prototype dès 2028. Cependant, l'histoire de l'industrie invite à la prudence. Pour ASML, le chemin fut long avec en 2001 le premier prototype fonctionnel, puis seulement en 2017 la première livraison (à TSMC) pour un début de la production de masse en 2019 seulement. Il a fallu près de 20 ans pour passer du concept à la fiabilité industrielle. Or, dans les semi-conducteurs, la fiabilité et le rendement sont tout : une machine capable de graver une puce est inutile si elle ne peut pas en produire des millions avec un taux de défaut quasi nul.

La maîtrise de l'EUV est aussi liée au sort de Taïwan. En développant sa propre capacité de gravure de pointe, la Chine cherche à réduire sa dépendance extérieure, et notamment à celle envers TSMC, tout en renforçant ses capacités dans le calcul haute performance. Toutefois, la cible est mouvante. Pendant que la Chine développe son premier prototype EUV, ASML a déjà pris une longueur d'avance avec le High NA (Haute Ouverture Numérique) et travaille sur l'Hyper NA (génération suivante). Même si la Chine parvient à produire ses propres machines, sa capacité à les exporter restera limitée. L'objectif de Pékin n'est donc pas la domination du marché mondial des équipements, mais la souveraineté de son écosystème d'IA.

François-Xavier de Gourcy

Gérant Mandats Actions Europe



| Actions Europe             | Niveaux  |          |          |          |           | Variation (en %) |          |          |             |  |
|----------------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|------------------|----------|----------|-------------|--|
|                            | 20/02/26 | J-7      | 27/11/25 | 31/12/25 | T-12 mois | J-7              | 27/11/25 | 31/12/25 | sur 12 mois |  |
| MSCI EMU                   | 209,0    | 203,9    | 192,1    | 197,0    | 179,8     | 2,5              | 8,8      | 6,1      | 16,2        |  |
| MSCI EMU Mid Cap           | 1 439,1  | 1 402,9  | 1 311,3  | 1 346,0  | 1 140,3   | 2,6              | 9,7      | 6,9      | 26,2        |  |
| MSCI EMU Small Cap         | 573,2    | 569,0    | 515,9    | 537,5    | 419,4     | 0,7              | 11,1     | 6,6      | 36,7        |  |
| MSCI Europe                | 210,5    | 206,1    | 192,1    | 197,6    | 184,9     | 2,2              | 9,6      | 6,5      | 13,8        |  |
| France CAC 40              | 8 515,5  | 8 311,7  | 8 099,5  | 8 149,5  | 8 122,6   | 2,5              | 5,1      | 4,5      | 4,8         |  |
| Allemagne DAX 30           | 9 437,6  | 9 310,8  | 8 904,5  | 7 648,6  | 8 550,3   | 1,4              | 6,0      | 23,4     | 10,4        |  |
| Italie MIB                 | 46 473,0 | 45 430,6 | 43 219,9 | 34 186,2 | 38 249,0  | 2,3              | 7,5      | 35,9     | 21,5        |  |
| Royaume-Uni - FTSE 100 (£) | 10 686,9 | 10 446,4 | 9 693,9  | 9 931,4  | 8 663,0   | 2,3              | 10,2     | 7,6      | 23,4        |  |
| Royaume-Uni - FTSE 100 (€) | 12 225,6 | 12 015,0 | 11 068,7 | 11 393,1 | 10 451,3  | 1,8              | 10,5     | 7,3      | 17,0        |  |

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Internationales : le regard du gérant

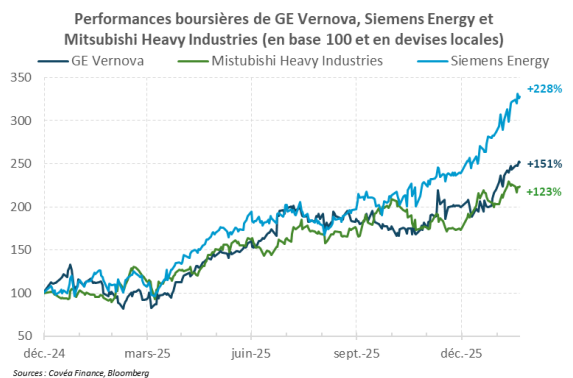
### L'analyse des marchés :

En **Asie**, les marchés terminent la semaine en hausse. A noter que de nombreux marchés ont été fermés pendant la semaine en raison du Nouvel An lunaire chinois. La Corée du Sud enregistre la meilleure performance, soutenue par les valeurs liées à la mémoire, dont les prix continuent d'atteindre des niveaux records. La Thaïlande prolonge la dynamique positive de la semaine précédente, portée par un contexte politique plus stable à l'issue des élections. À l'inverse, l'Inde clôture en territoire négatif, toujours pénalisée par les inquiétudes autour de l'intelligence artificielle, susceptible de peser sur le secteur des services informatiques, un secteur stratégique pour le pays. Parmi les éléments transverses, dans la dynamique de l'Inde, un sommet consacré à l'intelligence artificielle s'est tenu la semaine dernière dans le pays. Le Premier ministre Narendra Modi affiche son ambition de positionner le pays comme un acteur central de l'écosystème mondial de l'IA. Plusieurs annonces d'investissements ont déjà été faites : Microsoft a indiqué être en bonne voie pour investir \$50 Mds avant la fin de la décennie afin de développer l'intelligence artificielle dans les pays du Sud. Par ailleurs, l'Inde a noué un partenariat avec Nvidia dans le cadre d'un programme national disposant d'un budget de \$1 Mds, combinant le développement de modèles d'IA et le déploiement de capacités de calcul.

Aux **Etats-Unis**, le S&P 500 terminait la semaine en hausse, porté par l'annulation des droits de douane de l'administration américaine par la Cour suprême. Ces annonces bénéficiaient particulièrement au secteur de l'industrie et de la consommation discrétionnaire. Dans la technologie, Nvidia rebondissait après les déclarations par Meta d'un partenariat pluriannuel visant à déployer ses puces dans ses centres de données. Apple profitait des anticipations de lancement de nouveaux produits après l'annonce de l'entreprise d'un évènement le 4 mars. OpenAI serait proche de conclure une levée de fonds de \$ 100 Mds et viserait \$280 Mds de chiffre d'affaires et \$600 Mds de dépenses de calcul à horizon 2030. L'entreprise annonçait également recruter Peter Steinberger, fondateur d'OpenClaw, pour renforcer son positionnement dans l'IA agentique. Cette annonce renforçait le sentiment négatif sur les éditeurs de logiciel, à risque de désintermédiation par l'IA agentique. En parallèle, la présentation, par Anthropic de son nouvel outil de cybersécurité Claude Code Security pénalisait fortement les acteurs de la cybersécurité. Dans les services de communication, Warner Bros Discovery annonçait réouvrir les négociations avec Paramount Skydance alors que ce dernier envisagerait de relever son offre d'achat. La consommation courante affichait la plus forte baisse, après les prévisions de croissance décevantes de Walmart et de General Mills, pénalisés par l'affaiblissement de la demande des ménages à faibles revenus. L'énergie reculait en fin de semaine alors que l'administration américaine envisagerait une frappe limitée contre l'Iran, éloignant à court terme les inquiétudes sur une intervention militaire de grande envergure.

### Le Focus de la semaine : L'impact de l'intelligence artificielle sur la demande de turbines à gaz

La multiplication du nombre de centres de données, portée par le développement de l'intelligence artificielle, induit une forte croissance de la demande d'électricité. Plus de 150 GW de projets de centres de données sont planifiés aux États-Unis. La capacité du système électrique à répondre rapidement à cette demande repose largement sur la génération thermique au gaz, qui représente déjà plus de 40% de la production américaine d'électricité. Or, l'industrie des turbines à gaz sort d'une décennie de sous-investissement. Après le boom du gaz de schiste du début des années 2000, la demande de turbines s'est essouffée entre 2010 et 2023, poussant les principaux constructeurs à réduire leurs capacités de production. Avant 2010, 300 à 400 grandes turbines étaient produites par an alors que désormais les livraisons tournent autour de 120 unités par an. Les trois acteurs dominants que sont GE Vernova, Siemens Energy et Mitsubishi Heavy Industries prévoient d'augmenter leurs capacités d'environ 30% d'ici 2030 principalement via la réactivation de lignes existantes. Cette prudence reflète la crainte d'un retournement cyclique et la volonté de ne pas détenir dans le futur d'actifs industriels sous-utilisés. À cela s'ajoutent des contraintes sur les composants critiques, la main-d'œuvre qualifiée et les délais de raccordement aux réseaux, qui peuvent retarder la mise en service de 1 à 2 ans après livraison. Le risque à ce stade est que le développement des centres de données soit ralenti par les contraintes au niveau des infrastructures énergétiques plutôt que par la disponibilité du gaz. Dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières, nous avons identifié la production de turbines à gaz comme un des principaux goulets d'étranglement au développement rapide des centres de données.



Sophie Pons Dublanc

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



| Actions Internationales  | Niveaux  |        |            |          |           | Variations (en %) |            |          |           |      |            |          |           |
|--------------------------|----------|--------|------------|----------|-----------|-------------------|------------|----------|-----------|------|------------|----------|-----------|
|                          | 20/02/26 | 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      | 6 910    | 6 836  | 6 813      | 6 846    | 6 118     | 1,1               | 1,4        | 0,9      | 12,9      | 1,8  | -0,2       | 0,6      | 0,6       |
| Etats-Unis - Dow Jones   | 49 626   | 49 501 | 47 427     | 48 063   | 44 177    | 0,3               | 4,6        | 3,3      | 12,3      | 1,0  | 3,0        | 2,9      | 0,1       |
| Etats-Unis - Nasdaq      | 22 886   | 22 547 | 23 215     | 23 242   | 19 962    | 1,5               | -1,4       | -1,5     | 14,6      | 2,2  | -3,0       | -1,8     | 2,2       |
| Japon Nikkei 300         | 808      | 811    | 719        | 726      | 586       | -0,4              | 12,4       | 11,2     | 37,8      | -1,2 | 11,5       | 12,0     | 18,6      |
| Corée du Sud KOSPI       | 5 809    | 5 507  | 3 987      | 4 214    | 2 654     | 5,5               | 45,7       | 37,8     | 118,9     | 6,1  | 45,1       | 37,2     | 93,2      |
| Chine - Shanghai         | 4 082    | 4 082  | 3 875      | 3 969    | 3 351     | 0,0               | 5,3        | 2,9      | 21,8      | 0,6  | 6,0        | 3,4      | 13,6      |
| Hong Kong Hang Seng      | 26 413   | 26 567 | 25 946     | 25 631   | 22 577    | -0,6              | 1,8        | 3,1      | 17,0      | 0,2  | -0,3       | 2,3      | 3,8       |
| Marchés Emergents - MSCI | 1 567    | 1 555  | 1 370      | 1 404    | 1 132     | 0,8               | 14,4       | 11,6     | 38,4      | 1,5  | 12,5       | 11,2     | 23,3      |

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Le regard de l'analyste

### L'IRA fragilise la création de valeur dans le médicament

L'Inflation Reduction Act (IRA) modifie profondément l'économie du médicament aux États-Unis en réduisant la durée de vie commerciale des produits soumis à la négociation Medicare. Cette pression intervient plus précisément sur la phase post lancement, c'est à dire ce que l'on appelle les extensions d'indications des médicaments existants. Or, c'est historiquement l'une des phases les plus créatrices de valeur pour les laboratoires.

### Un effet dissuasif déjà observable

Depuis 2022, l'IRA rend les médicaments issus de petites molécules éligibles à une négociation de prix dès 9 ans après leur approbation par la FDA, l'agence fédérale américaine en charge de la santé publique, et 13 ans pour les médicaments biologiques. Ce mécanisme est indifférent à la durée des brevets : même si un produit reste protégé par la propriété intellectuelle, Medicare peut imposer un prix plafonné une fois ces délais écoulés. Ces périodes de protection ont été maintenues depuis l'adoption de l'IRA, mais elles font l'objet de fortes pressions politiques et industrielles pour être allongées, en particulier pour les petites molécules, jugées pénalisées par rapport aux biologiques.

Une fois qu'un médicament devient éligible à la négociation et que son prix est plafonné, l'incitation économique à financer de nouveaux essais cliniques chute fortement. Or ces études sont longues (environ 4 ans), coûteuses et risquées. Les premiers signaux sont déjà visibles : selon une étude IQVIA publiée en début d'année, les essais post-approbation financés par l'industrie ont reculé de 38%, et la baisse atteint 47% pour les petites molécules<sup>2</sup>. Ces récentes données disponibles matérialisent cet effet dissuasif, qui commence déjà à modifier les décisions d'investissement des laboratoires, alors que jusqu'à 60 médicaments pourraient entrer en négociation d'ici 2029.

### Les indications tardives, un moteur d'innovation fragilisé

Les indications tardives ciblent plus souvent des maladies rares ou insuffisamment prises en charge : 42% d'entre elles bénéficient d'une désignation orpheline, contre 30% pour les indications précoces<sup>3</sup>. Une fois un médicament bien établi, les fabricants s'orientent vers des populations plus complexes, plus petites et plus risquées. C'est donc un segment particulièrement vulnérable de patients qui se retrouvent à risque si la fenêtre commerciale se réduit.

### Des ajustements réglementaires, mais une incertitude persistante

Le Congrès a commencé à corriger certaines failles, notamment via l'OBBA, qui élargit l'exclusion orpheline et protège les médicaments tant qu'ils restent dans des indications rares. D'autres pistes sont discutées : aligner le calendrier des petites molécules sur celui des biologiques, ou suspendre la négociation lorsqu'une nouvelle indication majeure est approuvée. Ces mesures atténuent les risques, sans toutefois lever l'incertitude sur la rentabilité des développements tardifs.

### Un suivi indispensable pour mesurer l'impact réel

Dans le cadre de notre suivi des Perspectives Économiques et Financières, concernant le secteur stratégique de la santé, nous sommes particulièrement attentifs à la capacité d'innovation des acteurs. Les premières vagues de sélection pour 2026 et 2027 ne sont qu'un début. Les prochaines années seront déterminantes pour évaluer si l'IRA freine effectivement l'innovation post lancement et si des ajustements supplémentaires seront nécessaires. Pour les investisseurs, la surveillance des extensions d'indications, des essais post autorisation et des évolutions réglementaires sont des signaux précurseurs pour anticiper les risques de destruction de valeur.

<sup>1</sup> Les délais de 9 ans (petites molécules) et 13 ans (biologiques) correspondent à la date à partir de laquelle un médicament devient éligible à la sélection pour la négociation Medicare. Le prix négocié n'entre en vigueur qu'après la fin du processus de négociation, qui s'étend généralement sur environ deux ans.

<sup>2 et 3</sup> Source IQVIA « Impacts of the Proliferation of Innovation Characterizing post-launch drug development, unmet need, and the potential implications of Medicare price negotiations », publié en janvier 2026

Laurence Coldrey

Analyste financier et extra financier



# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« Le blocage budgétaire pèse sur la croissance au quatrième trimestre »

Le Cour suprême a statué à 6 voix contre 3 que l'IEEPA (International Emergency Economic Powers Act) ne confère pas au président le pouvoir d'imposer des droits de douane. Ainsi, cette décision invalide les droits de douane réciproques imposés à un très grand nombre de pays, de même que les droits de douane reliés au trafic de fentanyl visant la Chine, le Canada et le Mexique, soit environ 135 Mds\$ collectés à mi-décembre 2025 (cf. focus sur la page suivante).

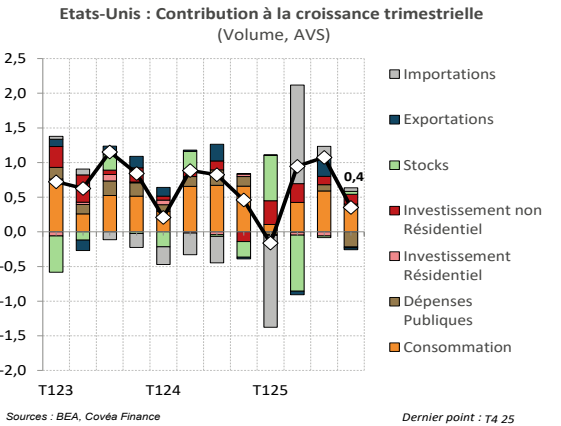
La croissance du PIB américain a nettement décéléré au quatrième trimestre (T4), sous l'effet de la fermeture du gouvernement fédéral qui aura retiré 0,25% à la croissance trimestrielle selon le Bureau d'Analyse Economique américain (BEA). Le PIB a progressé de 0,4% sur le trimestre, après 1,1% au T3. Au-delà de ces perturbations, la consommation et l'investissement non résidentiel sont restés bien orientés (respectivement +0,6% et +0,8%). L'investissement

en équipements informatiques est une nouvelle fois particulièrement dynamique et affiche une croissance annuelle de 28%. En revanche, les difficultés de l'investissement résidentiel se sont poursuivies (-0,4%), malgré les baisses de taux immobiliers sur la fin d'année. Les dépenses publiques ont chuté de 1,3% sur la période reflétant la fermeture des activités fédérales pendant 43 jours. Les flux d'exportations et d'importations ont légèrement fléchi, conduisant à un déficit commercial quasiment stable. La croissance s'établit à 2,2% sur un an, après 2,3% au trimestre précédent.

Les données publiées cette semaine dans l'industrie signalent une dynamique positive, malgré le recul de 1,4% sur le mois de janvier des commandes de biens durables, pénalisées par la chute de l'aviation, une catégorie particulièrement volatile. Hors équipements de transport, la tendance est nettement plus favorable, avec une hausse mensuelle de 0,9%. Dans la catégorie biens intensifs en capital hors défense et aviation, catégorie qui approche l'investissement productif, les commandes progressent de 0,6% et affichent une croissance annuelle de 5,9%. Par ailleurs, la production industrielle était bien orientée en janvier, affichant un gain mensuel de 0,7% et de 0,6% dans le manufacturier. La production industrielle est ainsi au plus haut depuis 2019.

Les « Minutes » du FOMC de janvier marquent un biais moins accommodant. Alors qu'en décembre, « la plupart » estimaient que de nouvelles baisses seraient envisagées si l'inflation se modérait comme prévu, dans les minutes de janvier, seuls « plusieurs » membres ont envisagé de nouvelles baisses dans les mêmes conditions. Par ailleurs « plusieurs participants » se sont prononcés en faveur de l'adoption d'une description à double sens des perspectives, « reflétant la possibilité que des ajustements à la hausse de la fourchette cible puissent être appropriés si l'inflation reste supérieure aux niveaux cibles ». Ces membres auraient préféré un langage plus neutre, qualifiant la perspective d'une baisse ou d'une hausse des taux d'intérêt comme étant équilibrée.

Le comité a jugé que les risques de ralentissement sur le marché du travail avaient diminué, sans toutefois disparaître. Il faut rappeler que la réunion s'est tenue avant la publication du rapport d'emploi de janvier, sorti supérieur aux attentes, et qui aurait pu renforcer ce biais moins accommodant. Concernant l'inflation, plusieurs participants s'attendent à ce que la hausse de la croissance de la productivité liée aux évolutions technologiques ou réglementaires exerce des pressions à la baisse sur l'inflation, un



| Indicateurs de la semaine*         |                   | Période  | Valeur | Préc. | Moy. 2025 | Moy. 2024 |
|------------------------------------|-------------------|----------|--------|-------|-----------|-----------|
| Prod. Industrielle                 | Vol, CVS, GA%     | janv.-26 | 2,3    | 1,3   | 1,2       | -0,7      |
| Permis de Construire - Résidentiel | Vol, CVS, GA%     | déc.-25  | -1,7   | -8,0  | -4,1      | -2,8      |
| Mises en Chantier - Résidentiel    | Vol, CVS, GA%     | déc.-25  | -7,3   | 2,1   | -0,9      | -3,5      |
| Ventes logements neufs             | Milliers d'unités | déc.-25  | 745    | 758   | 682       | 685       |
| Conf. des consommateurs - Michigan | Indice            | févr.-26 | 56,6   | 56,4  | 57,6      | 72,5      |
| Revenu disponible                  | Vol, CVS, GA%     | déc.-25  | 0,9    | 1,0   | 1,6       | 2,9       |
| Dépenses de consommation           | Vol, CVS, GA%     | déc.-25  | 1,7    | 2,4   | 2,7       | 2,9       |
| Importations                       | Val, NCVS, GA%    | déc.-25  | -0,9   | -4,9  | 4,6       | 6,2       |
| Exportations                       | Val, NCVS, GA%    | déc.-25  | 8,3    | 5,2   | 6,0       | 2,0       |
| PIB                                | Vol, CVS, GA%     | T4 25    | 2,2    | 2,3   | 2,2       | 2,8       |

\*Du 16/02/2026 au 22/02/2026 Sources : Refinitiv, Covêa Finance

raisonnement mis en avant par le futur Président de la Fed Kevin Warsh, en attente de validation par le Congrès. Pour autant, la plupart des participants ont toutefois averti que les progrès vers l'objectif de 2% du comité pourraient être plus lents et plus inégaux que prévu et ont estimé que le risque d'une inflation persistante supérieure à l'objectif du Comité était significatif. Dans l'ensemble, ces « Minutes » indiquent que le comité a peu d'appétit pour des baisses de taux à court terme.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Suivi Macroéconomique

Focus : La Cour suprême américaine suspend une partie des droits de douane

Depuis son retour à la Maison Blanche, Donald Trump a utilisé divers outils juridiques pour renforcer le protectionnisme américain :

- **La section 232 du Trade Expansion Act** (1962), qui permet au président d'imposer des **droits de douane sur les importations qui menacent la sécurité nationale**. Ce texte a été utilisé pour mettre en place des droits de **douane spécifiques sur certains secteurs**, notamment l'acier, l'aluminium ou les véhicules.
- **La section 301 du Trade Act** (1974), qui autorise le président à prendre toute mesure jugée appropriée (y compris l'imposition de droits de douane), afin de faire cesser toute pratique étrangère jugée injustifiée, déraisonnable ou discriminatoire, et qui grève ou restreint le commerce américain. Le texte a été utilisé pour mettre en place des **droits de douane spécifiques contre la Chine, accusée de concurrence déloyale**.
- **L'International Emergency Economic Power Act** (IEEPA, 1974), qui donne au président de vastes pouvoirs pour faire face aux situations d'urgence économique internationale. **L'IEEPA a été utilisé pour instaurer des droits de douane « réciproques » à l'encontre de tous les partenaires commerciaux**. Chaque pays s'est vu imposer un **droit de douane spécifique d'au moins 10%**. Le Canada, le Mexique et la Chine ont également été spécialement visés par des droits de douane supplémentaires liés au trafic de fentanyl.

Face au recours juridique de plusieurs entreprises américaines, **la Cour suprême a décidé, le 20 février, d'invalider les droits de douane mis en place sous l'IEEPA**. Les juges ont estimé que le président avait outrepassé ses prérogatives en instituant des mesures de nature fiscale sans l'autorisation du Congrès, seul compétent en la matière. La décision ne remet pas en cause les mesures sectorielles adoptées via d'autres fondements juridiques, mais elle prive l'exécutif de son instrument le plus flexible.

Face à cette décision, l'administration américaine a décidé d'utiliser un nouvel instrument juridique : **la section 122 du Trade Act** (1974). Le texte stipule qu'en cas de crise grave de la balance des paiements, le président peut imposer un droit de douane supplémentaire de 15% sur les importations, pendant 150 jours. **La nouvelle surtaxe douanière de 15% s'appliquera dès le 24 février, et jusqu'au 24 juillet 2026**. Cet outil est néanmoins **moins flexible que l'IEEPA, et ne permet pas d'imposer des droits de douane différenciés pour chaque pays**. Les exemptions déjà présentes lors de l'utilisation de l'IEEPA devraient rester en place. Ainsi, les secteurs exemptés de droits de douane (comme le secteur pharmaceutique ou les semi-conducteurs) ne devraient pas être affectés. Les exemptions pour les biens canadiens et mexicains qui entrent dans le cadre de l'accord de l'USMCA devraient également être maintenues.

**Le niveau des droits de douane devrait rester élevé.** Selon l'institut *Global Trade Alert*, le droit de douane moyen (pondéré par les échanges) s'établissait à 15,3% avant la décision de la Cour suprême, dont près de la moitié provenait des mesures prises via l'IEEPA. **Le recours à la section 122 ramènerait ce taux à 13,1%.**

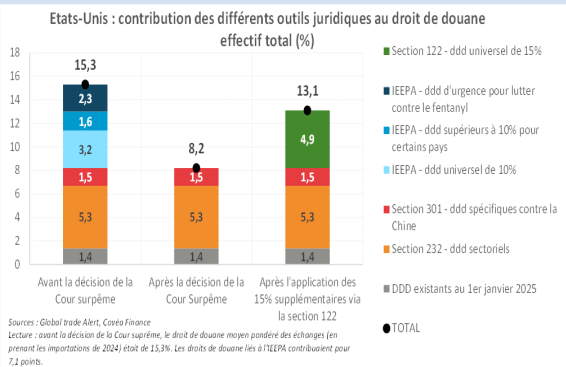
Bien que la baisse du droit de douane moyen reste limitée, **le passage d'un système discriminant (avec l'IEEPA) à une surtaxe uniforme (avec la section 122) crée mécaniquement des gagnants et des perdants.**

**Les pays qui étaient soumis à des taux élevés en raison de l'IEEPA bénéficient désormais de droits de douane nettement inférieurs** grâce à l'utilisation de la section 122. Selon *Global Trade Alert*, c'est notamment le cas du **Brésil** (dont le droit de douane effectif passe de 26,3% à 12,8%, soit une baisse de 13,6 points), de la **Chine** (-7,1 points), de l'**Inde** (-5,6 points) ou de **plusieurs pays d'Asie du Sud-Est** (Indonésie, Vietnam, Thaïlande). **Les pays des BRICS+ devraient donc bénéficier de la décision de la Cour suprême**, bien que le niveau de droit de douane qui leur est imposé reste plus élevé que pour les autres pays.

A l'inverse, **les exportations du Royaume-Uni vers les Etats-Unis devraient subir des droits de douane en hausse de 2,1 points**. En effet, le pays avait conclu un accord commercial avec les Etats-Unis qui limitait les droits de douane à 10%. Or, l'application de la section 122 pourrait temporairement annuler les dispositions de l'accord.

**La même question se pose concernant les accords signés avec l'Union européenne, le Japon ou la Corée du Sud.** Ces pays avaient signé des accords qui plafonnaient les droits de douane à 15% et devraient donc être relativement peu affectés par les changements tarifaires. En revanche, la question de la validité juridique de ces accords se pose.

Par ailleurs, lors des négociations, **les Etats-Unis disposaient d'un rapport de force favorable et brandissaient régulièrement la menace d'une hausse des droits de douane**. Cela a conduit à des accords commerciaux déséquilibrés, où les pays s'étaient engagés à investir des montants très importants aux Etats-Unis sur les prochaines années : 600Mds\$ pour l'Union européenne, 550Mds\$ pour le Japon et 350Mds\$ pour la Corée du Sud. **Si ce levier coercitif s'affaiblit, la crédibilité de ces engagements pourrait être remise en cause.**



Etats-Unis : Evolution des droits de douane effectifs par pays\* (%)

|                           | Avant la décision de la Cour suprême | Après l'application des 15% supplémentaires via la section 122 | Différence (points de %) |
|---------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------------------------------|--------------------------|
| Chine (membre des BRICS+) | 36,8                                 | 29,7                                                           | -7,1                     |
| Indonésie                 | 23,5                                 | 20,3                                                           | -3,1                     |
| Vietnam                   | 21,6                                 | 18,8                                                           | -2,8                     |
| Thaïlande                 | 19,4                                 | 17,3                                                           | -2,0                     |
| Inde                      | 22,3                                 | 16,7                                                           | -5,6                     |
| Japon (membre du G7)      | 14,9                                 | 15,4                                                           | 0,4                      |
| Philippines               | 15,9                                 | 14,1                                                           | -1,8                     |
| Corée du sud              | 12,8                                 | 13,4                                                           | 0,6                      |
| Brésil                    | 26,3                                 | 12,8                                                           | -13,6                    |
| Union européenne          | 11,7                                 | 12,5                                                           | 0,8                      |
| Afrique du Sud            | 9,2                                  | 10,4                                                           | 1,2                      |
| Royaume-Uni               | 8,3                                  | 10,3                                                           | 2,1                      |
| Malaisie                  | 11,6                                 | 9,9                                                            | -1,7                     |
| Suisse                    | 8,8                                  | 9,2                                                            | 0,4                      |
| Singapour                 | 6,7                                  | 7,9                                                            | 1,1                      |
| Mexique                   | 8,1                                  | 5,2                                                            | -2,9                     |
| Canada                    | 7,9                                  | 4,7                                                            | -3,3                     |

Sources : Global Trade Alert, Covéo Finance  
\*Le droit de douane effectif est mesuré en pondérant le droit de douane de chaque produit par rapport à son poids dans les importations américaines.

Eloïse Girard-Desbois  
Economiste

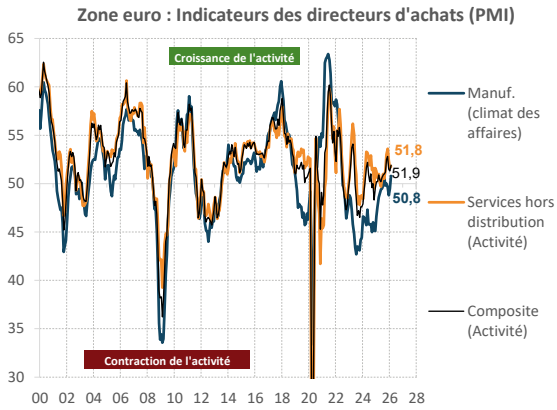


Suivi Macroéconomique

Europe

« L'activité résiste toujours en zone euro »

L'indice du climat des affaires PMI composite la zone euro confirme encore la résistance de la conjoncture aux vents contraires. Il a progressé de 0,6 point en février, à 51,9, notamment tiré par une accélération de la production manufacturière. Les nouvelles commandes renouent avec la croissance dans l'industrie, mais la demande reste globalement peu dynamique, avec une nouvelle baisse de la demande étrangère. Alors que les délais de livraison s'allongent encore, les coûts de production sont encore orientés à la hausse, ils accélèrent même dans le secteur manufacturier. Mais les entreprises ne semblent pas pouvoir toujours répercuter ce mouvement dans leurs prix de vente. Ces derniers progressent, mais moins vite que précédemment. Dans son communiqué, Hamburg Commercial Bank indique que l'amélioration est principalement concentrée en Allemagne en février, avec une stagnation en France et un ralentissement dans le reste de la zone euro.



Sources : S&P Global, Covéa Finance  
Dernier point : févr 2026

| Indicateurs de la semaine * |                        | Période             | Valeur   | Préc. | Moy. 2025 | Moy. 2024 |
|-----------------------------|------------------------|---------------------|----------|-------|-----------|-----------|
| ZE                          | PMI Services           | Indice              | févr.-26 | 51,8  | 51,6      | 51,3      |
|                             | PMI Manuf.             | Indice              | févr.-26 | 50,8  | 49,5      | 49,1      |
|                             | Prod. industrielle     | Vol, NCVS, GA%      | déc.-25  | 1,2   | 2,2       | 1,6       |
| AL                          | PMI Services           | Indice              | févr.-26 | 53,4  | 52,4      | 51,0      |
|                             | PMI Manuf.             | Indice              | févr.-26 | 50,7  | 49,1      | 48,2      |
|                             | ZEW                    | Indice              | févr.-26 | 58,3  | 59,6      | 32,9      |
| FR                          | Ventes au détail       | Vol, CVS, GA%       | déc.-25  | 2,1   | 1,3       | 3,2       |
|                             | PMI Services           | Indice              | févr.-26 | 49,6  | 48,4      | 48,6      |
|                             | PMI Manuf.             | Indice              | févr.-26 | 49,9  | 51,2      | 48,3      |
| RU                          | PMI Services           | Indice              | févr.-26 | 53,9  | 54,0      | 51,6      |
|                             | PMI Manuf.             | Indice              | févr.-26 | 52,0  | 51,8      | 47,6      |
|                             | Taux de chômage        | % de la pop. active | nov.-25  | 5,2   | 5,1       | 5,2       |
|                             | Inflation              | IPC, NCVS, GA%      | janv.-26 | 3,0   | 3,4       | 3,4       |
|                             | Inflation sous-jacente | IPC, NCVS, GA%      | janv.-26 | 3,1   | 3,2       | 3,5       |

\*Du 16/02/2026 au 22/02/2026  
Sources : Refinitiv, Covéa Finance

annuel) après 3,4% le mois précédent. Le recul a avant tout été tiré par le ralentissement de l'énergie et des prix de l'alimentation, tandis que le recul de l'inflation sous-jacente est plus modéré, passant de 3,2% en décembre à 3,1% en janvier. Du côté des services, la croissance des prix reste élevée à 4,4% dans un contexte de croissance toujours dynamique des salaires. Néanmoins, plusieurs indicateurs signalent un ralentissement du marché du travail, à l'image du taux de chômage qui remonte à 5,2% en décembre. Par ailleurs, les entreprises interrogées dans l'enquête PMI du mois de février continuent de signaler un recul des embauches. En revanche, l'enquête signale que l'activité économique reste dynamique en février, tant dans les services que dans le secteur manufacturier.

Après trois mois consécutifs de progression, la production industrielle de la zone euro s'est contractée de 1,4% en décembre par rapport au mois précédent. Elle reste néanmoins en hausse de 1,2% par rapport à décembre 2024, grâce à la croissance de l'activité dans les biens intermédiaires (+1,5% GA) et, surtout, dans les biens d'équipement (+4,1%). En revanche, la production de biens de consommation et d'énergie s'est contractée sur un an. Parmi les plus grandes économies de la zone euro, on note que la production industrielle s'affiche en baisse sur un an en Allemagne et en Espagne, alors qu'elle progresse en France (+1,6%) et en Italie (+3,2%).

Elément à surveiller dans un contexte d'inflation toujours élevée dans les services, l'indicateur des salaires négociés compilé par la BCE a accéléré en fin d'année dernière. Sa progression sur un an est passée de 1,9% au troisième trimestre à 3,0% au trimestre suivant. Ces statistiques sont très erratiques, notamment en raison de l'irrégularité du calendrier d'entrée en application des paiements ponctuels décidés dans les négociations en Allemagne. Néanmoins, le rebond de la fin d'année dernière indique que la tendance au ralentissement des salaires demande encore à être confirmée.

Les ministres allemand et français des finances ont plaidé auprès de la Commission européenne pour une simplification plus prononcée que ce qui est actuellement envisagé de la réglementation financière. Ils jugent nécessaire d'améliorer la régulation globale des marchés financiers en Europe pour les rendre plus efficaces. Ils appellent aussi à une importante simplification de la réglementation bancaire, notamment pour les petits établissements, afin d'améliorer la compétitivité des banques européennes, mais aussi pour leur permettre de prêter plus et à des conditions plus favorables aux entreprises et aux ménages.

Le gouvernement italien a passé un décret qui lui permet de rembourser leur taxe carbone aux producteurs d'électricité utilisant du gaz. En diminuant le coût de production des centrales à gaz, l'objectif est de faire baisser le prix de l'électricité pour les consommateurs comme pour les entreprises. Cette mesure doit être financée par une augmentation de deux points du taux de l'impôt sur les bénéfices des entreprises. Cette mesure est à mettre en parallèle avec les annonces de l'Allemagne, qui subventionne pendant trois ans (à compter du 1er janvier 2026) l'électricité utilisée par les industriels.

Au Royaume-Uni, l'inflation poursuit sa modération tandis que le marché du travail demeure mal orienté. L'inflation du mois de janvier a en effet ralenti à 3,0% (en glissement

Eloïse Girard-Desbois  
Economiste



Jean-Louis Mourier  
Economiste

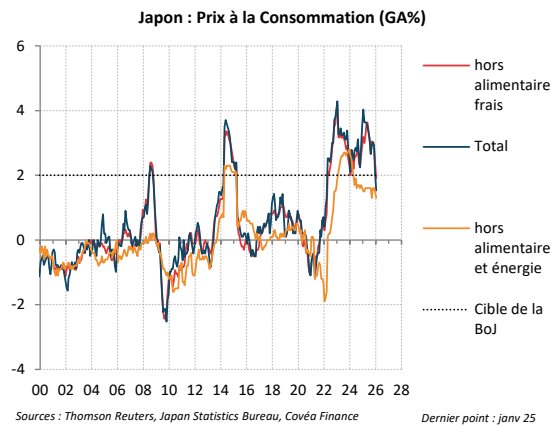


# Suivi Macroéconomique

## Asie

« Investissements massifs du Japon aux Etats-Unis »

**Le Japon et les Etats-Unis se sont accordés sur les trois premiers projets du paquet de 550Mds\$ d'investissements nippons aux Etats-Unis** prévu par l'accord signé l'année dernière. Ces projets sont dans le secteur de l'énergie, avec notamment le financement d'une centrale électrique au gaz naturel géante, d'une capacité de 9,2 gigawatts, pour un montant de 33Mds\$, et 2,1Mds pour un terminal pétrolier au Texas, ainsi que 600mlns pour une usine de diamants artificiels en Géorgie.



**L'inflation a nettement reculé en janvier au Japon**, revenant de 2,1% à 1,5% sur un an. Elle repasse ainsi nettement sous l'objectif de 2% de la banque centrale. Le ralentissement des prix provient en grande partie de la composante énergie de l'indice, dont la baisse s'est nettement accentuée. Toutefois, les prix des produits alimentaires, qui restent très dynamiques, ont aussi quelque peu ralenti en janvier et les indicateurs d'inflation sous-jacente affichent aussi une croissance moindre, en partie sous l'effet des premières mesures du nouveau gouvernement sur les prix de l'éducation et de la santé.

L'enquête trimestrielle de la Banque du Japon auprès des entreprises, Tankan, montre que la conjoncture économique reste solide, notamment dans le secteur manufacturier. Les profits des exportateurs sont soutenus par la faiblesse persistante du yen sur le marché des changes. Les entreprises japonaises font, en revanche, preuve d'une certaine prudence pour les prochains mois, dans un contexte de hausse des taux d'intérêt. Alors que les coûts sont encore indiqués à la hausse, les entreprises de tous les secteurs indiquent une poursuite de l'augmentation de leurs prix de vente.

**Les exportations japonaises ont augmenté de 16,8% sur un an en février, leur plus forte progression depuis trois ans**, malgré une poursuite de la baisse (-5%) des livraisons vers les Etats-Unis. Les exportations vers la Chine ont bondi de 32% à l'approche des célébrations du nouvel an lunaire, qui arrive plus tard que l'année dernière.

**Devant le Parlement, la première ministre, S. Takaichi s'est voulue rassurante sur les perspectives des finances publiques.** Elle ne renonce pas à sa volonté de soutenir l'activité via des investissements à long terme dans des secteurs stratégiques, mais elle propose d'opérer dans un cadre budgétaire pluriannuel et de définir des indicateurs de suivi de l'évolution des finances publiques. Elle a réaffirmé qu'elle se veut prudente et que sa politique permettrait une diminution du ratio dette publique/PIB.

D'après des projections du ministère des finances, les émissions d'obligations de l'Etat japonais augmenteraient de 38000 Mds JPY (248Mds\$) en 2029 par rapport à 2026, essentiellement en raison de l'augmentation de la charge de la dette qui atteindrait alors 40000 Mds JPY (261Mds\$). Ces projections pourraient contraindre la volonté de la nouvelle première ministre de consentir des baisses d'impôts sans augmenter la dette publique.

**Juste avant l'invalidation d'une partie des droits de douane américains par la Cour suprême des Etats-Unis, l'Indonésie était parvenue à un accord commercial avec l'administration Trump** pour limiter les droits de douane imposés sur ses produits à leur entrée sur le territoire américain. Ceux-ci sont ramenés de 32% à 19% et certaines matières premières, dont l'huile de palme, seront exonérées de ces taxes. Parallèlement, les importations indonésiennes de produits américains ne subiront pas de droits de douane, en-deçà de quotas par produit qui restent à préciser. L'accord comprend aussi un volet destiné à limiter l'exploitation des ressources minières indonésiennes tout en prévoyant de faciliter l'investissement des entreprises américaines dans les ressources en minéraux critiques et en énergie et des coopérations dans le domaine des terres rares.

Lors d'un sommet à Séoul, **les présidents sud-coréen et brésilien se sont accordés pour faire évoluer les relations entre les deux pays en un partenariat stratégique**, notamment pour assurer la paix dans la péninsule coréenne. Lee Jae Myung et Luiz Inacio Lula da Silva ont présidé à la signature de 10 protocoles d'entente qui couvrent de nombreux sujets, dont le commerce, mais aussi la politique industrielle, les métaux critiques, l'intelligence artificielle ou encore la santé et les biotechnologies.

Jean-Louis Mourier

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.