

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

16 mars 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

L'attrait des investisseurs pour les fonds alternatifs UCITS

L'exercice 2025 voit s'opérer le retour au premier plan des fonds UCITS (*) alternatifs. Ces stratégies liquides, déployées sur de multiples classes d'actifs, reposent notamment sur des stratégies macro-économiques globales, d'arbitrages ou de suivi de tendance. En exploitant l'effet de levier afin d'optimiser les opportunités de marché, ces fonds visent une décorrélation par rapport aux indices, offrant ainsi une protection face à la volatilité des indices traditionnels. La période 2022-2024 avait été marquée par une chute de leur encours au profit de produits obligataires redevenus attractifs dans un contexte de hausse des taux. En 2025, leurs actifs sous gestion ont bondi de 51,7 milliards de dollars pour atteindre 287 milliards de dollars (**).

L'attrait des investisseurs est porté par la performance générée. À titre d'exemple, l'indice des fonds alternatifs UCITS « AH Global » (**) a enregistré une progression de 6,9 % en 2025, signant sa deuxième meilleure performance annuelle depuis 2010. L'indice affiche désormais 13 trimestres consécutifs de hausse. Le contexte de marché offre un gisement d'opportunités pour ces gérants qui tirent parti de la volatilité et d'une dispersion persistante, tant entre les classes d'actifs qu'au sein même des actions individuelles. Ces gérants exploitent les incertitudes qu'elles soient liées aux tensions géopolitiques ou à l'intelligence artificielle, n'hésitant pas à vendre à découvert les entreprises en difficulté tout en pariant sur les gagnants de cette nouvelle ère, et profitent des divergences des politiques budgétaires et monétaires mondiales.

Face à l'absence de corrélation négative entre actions et obligations, aux valorisations exigeantes du marché actions et du crédit et aux craintes sur les compartiments obligataires exacerbées par le poids de l'endettement public, les investisseurs cherchent à diversifier leurs allocations. Ces fonds alternatifs ont l'avantage d'offrir des performances plus stables et un potentiel de baisse plus faible que les actions, bien qu'ils ne soient pas complètement immunes aux chocs de marché majeurs comme pendant la période du COVID. Quant au cadre réglementaire UCITS, il offre une liquidité quotidienne ou hebdomadaire ainsi qu'une meilleure protection en matière de diversification et de contrôle des risques que les fonds alternatifs traditionnels. Ces différents atouts ont su attirer notamment la clientèle de la gestion de fortune et institutionnelle dans un moment où la dette privée inquiète aux États-Unis et que les fonds de private equity voient leurs cycles de sortie s'allonger.

Cette renaissance s'inscrit en résonance avec nos Perspectives Économiques et Financières. Dans un monde où la visibilité sur l'inflation et les trajectoires budgétaires restent incertaines, il est primordial de veiller à la maîtrise des risques et à la détention d'une liquidité suffisante afin de faire face aux incertitudes et aux aléas des marchés. Le conflit au Moyen-Orient illustre cette nécessité. Les multiples conséquences de son prolongement sur les prix de l'énergie et des matières premières pourraient peser sur l'ensemble des classes d'actifs, y compris les plus décorrélées.

(*) OPCVM composés d'actifs liquides et pouvant être commercialisés publiquement aux investisseurs particuliers au sein de l'UE

(**) source : Tycho Capital

Gwenvael Le Mao

Gérant Multigestion



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	13/03/26	27/11/25	T-12 mois	27/11/25	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,142	1,160	1,085	-1,5 ↓	5,2 ↑
€ / £	0,863	0,876	0,838	-1,4 ↓	3,0 ↑
€ / Yen	182,36	181,25	160,42	0,6 ↑	13,7 ↑
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	103	63	70	62,8 ↑	47,6 ↑
Indice CRB*	562	534	541	5,3 ↑	3,9 ↑
Prix de l'once d'Or	5 062	4 218	2 991	20,0 ↑	69,2 ↑
Prix de la tonne de cuivre	12 781	10 940	9 784	16,8 ↑	30,6 ↑
Indice Baltic Dry**	2 028	2 480	1 650	-18,2 ↓	22,9 ↑
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1710	1403	1319	21,9 ↑	29,6 ↑

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

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

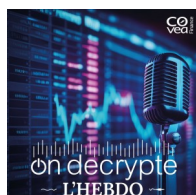
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

États-Unis
Europe
Asie

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

Pour l'écouter [cliquez ici](#)

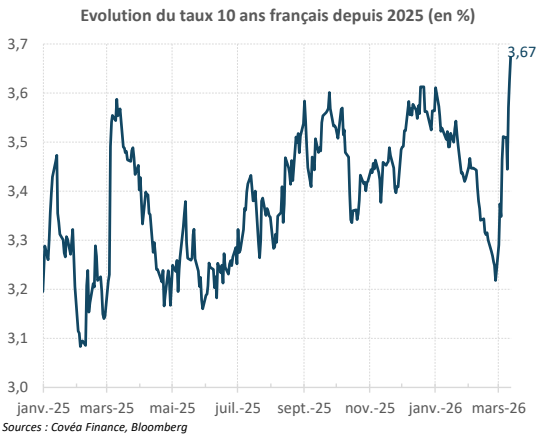


Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine dernière, la poursuite du conflit au Moyen-Orient a poussé à la hausse les prix de l'énergie (pétrole et gaz) faisant craindre une reprise de l'inflation. Le pétrole retrouve les 100\$ le baril et clôture la semaine à 103\$. Dans ce contexte, les taux souverains poursuivent leur progression. En zone euro, on assiste à un mouvement d'aversion pour le risque. L'Allemagne conserve son rôle de valeur refuge. Son taux 10 ans est en hausse de 12 pb et termine à 2,98 %. La France et l'Italie sous-performent et voient leur référence à 10 ans augmenter de 16 et 17 pb, soit respectivement 3,67 % et 3,79 %. Logiquement, les primes de risque face à l'Allemagne repartent à la hausse et s'établissent à 69 pb pour la France et 81 pb pour l'Italie. En cas de reprise de l'inflation, la BCE pourrait relever ses taux directeurs d'ici la fin de l'année ce qui a également alimenté une hausse des taux courts. Outre-Atlantique, le taux 10 ans des États-Unis suit le même mouvement et augmente de 14 pb pour clôturer à 4,28 %. Sur le marché du crédit, les émissions primaires ont repris malgré le climat d'incertitudes accrues. Sur la semaine plus de 23Md € ont été émis par des émetteurs non-financiers de la catégorie investissement. Ce montant est une nouvelle fois tiré par un géant américain de la technologie qui fait face à des besoins importants de financement liés à l'intelligence artificielle. Pour son émission inaugurale en euros, Amazon a émis 14,5Md €, un montant record, pour une émission obligataire dans la devise européenne, sur huit maturités différentes (entre 2 et 38 ans). La demande a été au rendez-vous avec un carnet d'ordres autour de 28Md €. Les taux finaux se sont établis sur des niveaux de 2,82 % pour l'échéance 2028 et jusqu'à 4,85 % pour l'échéance 2064. Les primes de risque des indices crédit s'écartent de 7 pb sur la catégorie investissement et de 20 pb sur la catégorie haut rendement.



Le Focus de la semaine : L'importance de la SAGESS en temps de guerre

La fermeture du détroit d'Ormuz par l'Iran a remis en exergue la dépendance de nombreux pays aux matières premières issues du golfe. L'effet sur les prix du pétrole a été immédiat. Dans l'Hexagone, les prix à la pompe, dans de nombreuses stations, dépassent maintenant les 2€ le litre. Pour freiner l'envolée des prix, l'Agence Internationale de l'Energie a décidé à l'unanimité la semaine dernière, d'autoriser le déblocage des réserves stratégiques de ses membres. Ce sont l'équivalent de 400M de barils qui pourront être mis à la disposition du marché, un volume inédit depuis la création de l'institution. Le gouvernement français a annoncé libérer 14,5M de barils de ses réserves stratégiques. En France, les réserves stratégiques de pétrole sont majoritairement gérées par une société de droit privé sans but lucratif. Créée en 1988, la Société anonyme de gestion de stocks de sécurité (SAGESS) regroupe les acteurs privés du secteur énergétique français au prorata de leurs ventes de pétrole. Elle répond aux besoins exprimés par le Comité Professionnel des Stocks Stratégiques Pétroliers (CPSSP), une entité quasi-gouvernementale composée de représentants de plusieurs ministères et de représentants d'organisations professionnelles pétrolières. Le CPSSP définit le cadre d'action de la SAGESS via une convention et dans le respect de la Loi. Chaque acteur du secteur a l'obligation de constituer et conserver 29,5 % des volumes consommés l'année précédente. Ils doivent déléguer entre 56 % et 90 % de ces obligations de stockage stratégique à la SAGESS. A fin 2024, les opérateurs pétroliers comptaient pour 45 % de l'actionnariat, dont 30 % pour TotalEnergies et 7 % pour Esso. Les distributeurs composent l'autre face de l'actionnariat avec plus de 39 % du capital. Les supermarchés Leclerc étaient actionnaires à hauteur de 18 % du capital, suivi du groupement des Mousquetaires (11 %) et de Carrefour (6 %). En 2024, la SAGESS gérait environ 78 % des réserves du pays contre environ 40 % en 2000. Les actionnaires optant de plus en plus pour une délégation de l'ordre de 90 % de leurs obligations. Aujourd'hui, l'équivalent d'environ 100M de barils sur les 120M que possède la France sont stockés par la SAGESS. Concrètement, pour libérer des réserves stratégiques, la SAGESS va vendre au marché du pétrole en stock. Toutefois, la société ne peut pas effectuer de ventes à perte. Si le prix de vente est inférieur à son coût de revient, le CPSSP compensera la différence. Cette caractéristique ne lui confère pas pour autant une garantie explicite de l'Etat mais lui permet d'avoir une notation de crédit équivalente (A+ par S&P). Cette notation lui est utile car pour financer ses stocks de pétrole la SAGESS a recours aux marchés obligataires (4,1Md € en circulation) et ce bien plus que ses homologues européens. Sa dernière émission effectuée mi-février a été sursouscrite plus de 14 fois et sa prime contre l'emprunt d'Etat français a été fixée à 15 pb. Le caractère stratégique de la valeur et la rareté de l'émetteur ont attiré des investisseurs dont les deux tiers étaient non-français (54 % en Europe et 12 % Afrique/Moyen-Orient). Dans le monde plus conflictuel que nous décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières, la SAGESS apparaît comme un acteur indispensable à la souveraineté énergétique française.

Lucas Couvert
Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	13/03/26	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	2,65	0,00	→	0,00	→	-1,00	↓	↓
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,00	3,00	2,50	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	4,28	4,14	3,99	4,57	4,27	14	↑	28	↑	-29	↓	↑
Allemagne	2,98	2,86	2,68	2,37	2,86	12	↑	30	↑	62	↑	↓
France	3,67	3,51	3,41	3,20	3,56	16	↑	26	↑	48	↑	↓
Italie	3,79	3,62	3,40	3,52	3,99	17	↑	39	↑	27	↑	↓
Royaume-Uni	4,82	4,63	4,45	4,57	4,68	20	↑	37	↑	26	↑	↓
Japon	2,26	2,17	1,80	1,10	1,55	9	↑	46	↑	116	↑	↑
Crédit												
Indice Itraxx Main	64,6	61,8	53,2	57,7	58,8	2,8	↑	11,4	↑	7,0	↑	↑
Indice Itraxx Crossover	306,9	289,0	257,7	313,1	314,9	17,9	↑	49,2	↑	-6,1	↓	↓

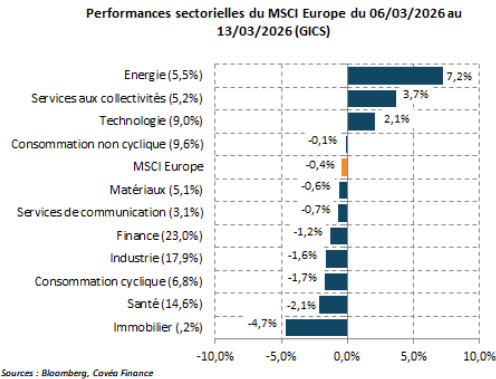
Sources : Bloomberg, Covéo Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés européens ont clôturé en baisse sur la semaine avec le MSCI Europe (dividendes nets réinvestis) en recul de 0,4 % dans un climat toujours très volatil, marqué par la poursuite des tensions géopolitiques au Moyen-Orient. L'instabilité dans le détroit d'Ormuz entraîne une hausse significative du prix du pétrole sur la semaine, conduisant à un prix du Brent dépassant les 100 dollars le baril. Le secteur de l'énergie arrive ainsi en tête des performances sectorielles (+7 %), suivi du secteur des services aux collectivités (+4 %). Ces deux secteurs représentent désormais les deux plus fortes performances depuis le début de l'année (respectivement +29 % et +15%). En bas de tableau, l'immobilier sous-performe (-5 %), pénalisé par la remontée rapide des taux d'intérêt. Au niveau des valeurs, Nebius group progresse (+26 %) suite à l'annonce d'un investissement de 2 milliards de dollars de Nvidia dans la société qui leur permettra d'accélérer leurs projets d'infrastructures dédiés à l'intelligence artificielle. BE Semiconductor (+18 %) bénéficie de rumeurs d'acquisitions, avec pour potentiels acquéreurs Lam Research ou Applied Materials. Enfin, depuis le début de l'année, le MSCI Europe ne progresse plus que de 0,8 % surperformant l'indice de petites capitalisations (MSCI EMU Small Cap) en baisse de 1,3 %.



Le Focus de la semaine : L'assouplissement de la réglementation du développement des biosimilaires

La Food And Drug Administration (FDA), l'autorité sanitaire américaine chargée de la régulation des médicaments, a récemment annoncé une évolution importante de sa politique visant à faciliter et accélérer le développement des biosimilaires. Son objectif est clair : introduire davantage de concurrence sur le marché des médicaments biologiques et, à terme, réduire les dépenses de santé aux États-Unis. Les médicaments biologiques sont des traitements complexes issus du vivant, utilisés notamment en oncologie, en immunologie ou pour certaines maladies chroniques. Ils représentent aujourd'hui environ 5 % des prescriptions mais plus de 50 % des dépenses pharmaceutiques, en raison de leurs coûts très élevés. Les biosimilaires sont des versions très proches de ces médicaments biologiques une fois leurs brevets expirés. Leur rôle est comparable à celui des génériques pour les médicaments classiques. Ils permettent d'introduire de la concurrence et de faire baisser les prix. Pourtant, aux États-Unis, leur adoption reste encore limitée avec une part de marché inférieure à 20 %, ce qui laisse un potentiel important d'économies pour le système de santé.

Pour accélérer leur développement, la FDA propose d'alléger certaines exigences réglementaires. Jusqu'à présent, les fabricants de biosimilaires devaient souvent mener de grandes études cliniques comparatives pour démontrer que leur produit avait la même efficacité que le médicament d'origine, coûtant jusqu'à plusieurs dizaines de millions d'euros. La FDA estime désormais que, grâce aux progrès scientifiques, des alternatives permettent de démontrer cette similarité sans avoir recours à ces essais lourds, ce qui pourrait réduire fortement les coûts et les délais de développement.

Les États-Unis ne sont d'ailleurs pas les seuls à évoluer dans ce sens. En Europe, l'Agence européenne des médicaments (EMA) considère également que les méthodes analytiques modernes sont souvent suffisantes pour démontrer la similarité entre un biosimilaire et son produit de référence, ce qui pourrait permettre de réduire certaines études cliniques.

Dans l'ensemble, ces évolutions réglementaires s'inscrivent dans une tendance plus large des autorités américaines visant à réduire le prix des médicaments, aux côtés d'autres initiatives comme les négociations de prix prévues par l'inflation Reduction Act. Elles pourraient progressivement modifier l'équilibre économique du secteur pharmaceutique en favorisant davantage de concurrence dans les segments les plus coûteux. Cet exemple illustre parfaitement le retour du Politique que nous mettons en avant dans nos Perspectives Economiques et Financières. C'est d'ailleurs pour cela qu'il est nécessaire de suivre de près ces évolutions en particulier pour leurs implications sur les prix des médicaments et sur les acteurs européens du secteur.

Ambre Saada

Gérante Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	13/03/26	J-7	27/11/25	31/12/25	T-12 mois	J-7	27/11/25	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	196,1	196,0	192,1	197,0	177,6	0,0	2,1	-0,5	10,4	
MSCI EMU Mid Cap	1 369,3	1 367,9	1 311,3	1 346,0	1 165,8	0,1	4,4	1,7	17,5	
MSCI EMU Small Cap	517,5	535,1	515,9	537,5	443,0	-3,3	0,3	-3,7	16,8	
MSCI Europe	199,2	200,0	192,1	197,6	181,1	-0,4	3,7	0,8	10,0	
France CAC 40	7 911,5	7 993,5	8 099,5	8 149,5	7 938,2	-1,0	-2,3	-2,9	-0,3	
Allemagne DAX 30	8 757,4	8 811,1	8 904,5	7 648,6	8 644,5	-0,6	-1,7	14,5	1,3	
Italie MIB	44 316,9	44 152,3	43 219,9	34 186,2	37 999,7	0,4	2,5	29,6	16,6	
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	10 261,2	10 284,8	9 693,9	9 931,4	8 542,6	-0,2	5,9	3,3	20,1	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	11 887,3	11 872,5	11 068,7	11 392,9	10 195,3	0,1	7,4	4,3	16,6	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

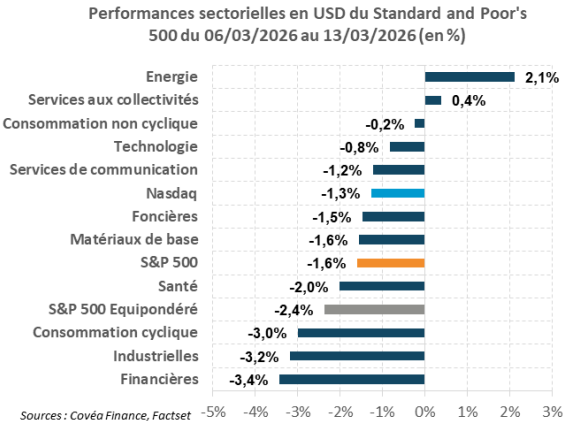
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En Asie, les marchés terminent la semaine en baisse dans un contexte d'aversion au risque lié au conflit au Moyen-Orient. Ainsi, l'Indonésie et l'Inde enregistrent les plus mauvaises performances de la région. L'Indonésie est pénalisée par des inquiétudes croissantes autour des perspectives fiscales et macroéconomiques du pays. De son côté, l'Inde fait partie des économies les plus dépendantes du Moyen-Orient en matière de GNL, avec des réserves jugées insuffisantes. À l'inverse, Hong Kong est le seul marché à terminer en territoire positif, soutenu par des nouvelles spécifiques d'entreprises (bonnes publications de résultats de CATL et du constructeur automobile NIO). Parmi les éléments transverses, dans la thématique de la réorganisation du complexe énergétique mondial, Hyosung Heavy Industries, acteur industriel majeur en Corée du Sud, a remporté un contrat d'ingénierie, d'approvisionnement et de construction d'un système de stockage d'énergie en Australie. Ce projet intervient alors que le pays accélère ses efforts pour augmenter la part des énergies renouvelables. Enfin, dans les secteurs stratégiques, la Corée du Sud a annoncé un plan d'investissement de \$5,8 Mds destiné à soutenir plusieurs industries clés, dont les semi-conducteurs, l'intelligence artificielle, la construction navale, l'énergie et les batteries, afin de renforcer sa souveraineté technologique.

Aux États-Unis, le S&P 500 clôture la semaine en baisse, pénalisé par les tensions géopolitiques et les inquiétudes sur le marché du crédit. Dans ce contexte, le secteur de l'énergie figure parmi les rares compartiments à terminer en hausse, profitant de la progression des prix du pétrole et du gaz face aux inquiétudes d'une perturbation prolongée des approvisionnements en provenance du Moyen-Orient. Afin d'atténuer la crise énergétique, l'administration américaine envisagerait d'invoquer le « Defense Production Act » afin de soutenir la relance de la production pétrolière en Californie du Sud. Les producteurs d'engrais progressaient également face aux perturbations maritimes dans le détroit d'Ormuz par lequel transite une grande partie du trafic mondial des fertilisants. Dans la technologie, Oracle était en hausse après une bonne publication de résultats, portée par la demande pour ses infrastructures informatiques dédiées à l'IA. À l'inverse, dans la consommation discrétionnaire, la contreperformance de Kohl's après l'annonce de ses résultats soulignait les difficultés persistantes des consommateurs les plus modestes. Les valeurs exposées au secteur du tourisme comme les compagnies aériennes ou les chaînes d'hôtels étaient aussi affectées par le contexte géopolitique. Dans les services de communication, Meta reculait face au risque de décalage du lancement de son dernier modèle IA (Avocado). Enfin, le secteur financier affichait la plus forte baisse, pénalisé par les tensions sur le marché du crédit alors que les investisseurs accélèrent leurs rachats dans les fonds de crédit privé face aux inquiétudes sur la qualité des prêts qui y sont détenus.



Le Focus de la semaine : L'équation américaine : comment faciliter l'expansion des centres de données IA sans impacter le porte-monnaie des ménages ?

À quelques mois des élections de mi-mandat, l'administration américaine s'est saisie d'un sujet compliqué, à savoir l'impact sur la facture des consommateurs de la hausse de la demande d'électricité liée au développement des centres de données IA. La réponse s'articule autour d'une doctrine explicitement formulée par la Maison-Blanche, la "Ratepayer Protection Pledge" (*). Concrètement, les grandes entreprises technologiques sont encouragées à sécuriser ou financer une partie des capacités électriques nécessaires à leurs opérations via des contrats d'approvisionnement dédiés, le développement de nouvelles capacités ou des investissements dans l'infrastructure énergétique. Parallèlement, plusieurs mécanismes ont été mis en place pour limiter les tensions sur les prix de l'électricité à court terme. Le régulateur américain (la FERC - « Federal Energy Regulatory Commission ») a notamment approuvé un dispositif permettant de plafonner les prix des enchères de capacité afin de contenir les hausses trop rapides, sans pour autant pénaliser la volonté d'investissement pour les sociétés de service aux collectivités. Dans le même temps, l'État fédéral soutient l'expansion des infrastructures électriques, notamment à travers le Département de l'Énergie qui a accordé un prêt garanti d'environ 26,5 milliards \$ à Southern Company pour financer de nouvelles capacités de production et renforcer le réseau. L'ensemble de ces mesures traduit une approche pragmatique et opportuniste de la part des autorités américaines. L'objectif est d'accompagner la croissance des centres de données IA dont le développement est stratégique pour la souveraineté américaine dans de nombreux domaines, tout en cherchant à en amortir l'impact sur les consommateurs. Ces différentes mesures témoignent une fois de plus du retour du Politique comme thématique structurante. Ce retour du Politique peut donc tout aussi bien avoir des conséquences pénalisantes que favorables pour certaines entreprises au sein des secteurs stratégiques. Lors de nos Perspectives Economiques et Financières nous avons identifié le besoin d'investissement en capacité de génération électrique et de réseaux comme une thématique clé et long terme pour l'administration américaine.

(*) « Engagement pour la protection des usagers contribuables »

Sophie Pons Dublanc

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	13/03/26	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	6 632	6 740	6 813	6 846	5 522	-1,6	-2,6	-3,1	20,1	0,1	-1,1	-0,3	14,2
Etats-Unis - Dow Jones	46 558	47 502	47 427	48 063	40 814	-2,0	-1,8	-3,1	14,1	-0,3	-0,3	-0,3	8,4
Etats-Unis - Nasdaq	22 105	22 388	23 215	23 242	17 303	-1,3	-4,8	-4,9	27,8	0,5	-3,3	-2,1	21,4
Japon Nikkei 300	770	788	719	726	578	-2,3	7,2	6,1	33,3	-1,8	6,5	7,0	17,2
Corée du Sud KOSPI	5 487	5 585	3 987	4 214	2 574	-1,7	37,6	30,2	113,2	-1,0	36,5	29,0	96,7
Chine - Shanghai	4 095	4 124	3 875	3 969	3 359	-0,7	5,7	3,2	21,9	1,1	10,1	7,4	21,6
Hong Kong Hang Seng	25 466	25 757	25 946	25 631	23 463	-1,1	-1,9	-0,6	8,5	0,5	-0,9	1,6	2,4
Marchés Emergents - MSCI	1 469	1 500	1 370	1 404	1 106	-2,0	7,2	4,6	32,9	-0,3	8,9	7,7	26,3

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Le marché mondial du smartphone à l'épreuve de la pénurie mémoire

L'année 2025 a confirmé un fragile retour à la croissance du marché mondial du smartphone, mais les données les plus récentes laissent entrevoir un ralentissement important en 2026. Selon IDC, les expéditions mondiales ont atteint 1,26 milliard d'unités en 2025, en hausse de 1,9 % sur un an. Aux États-Unis, la demande est restée solide, avec une croissance des livraisons de 3,3 % sur l'ensemble de l'année, soutenue par un parc vieillissant et par les mécanismes de financement opérateur qui ont amorti l'impact des hausses tarifaires liées aux droits de douane supplémentaires sur les importations chinoises. En Chine, le marché a connu un début d'année difficile, mais la situation s'est nettement redressée au second semestre, portée par les subventions gouvernementales qui ont stimulé les achats. En Europe, la dynamique est demeurée plus mesurée : la région a été confrontée à une consommation fragilisée et à une montée de l'attentisme des ménages, préfigurant un ralentissement plus marqué pour 2026.

Cette reprise masque cependant des tendances divergentes selon les segments de prix. Le haut de gamme, dopé par l'essor des smartphones à capacités d'intelligence artificielle embarquée et par l'innovation continue sur les smartphones phares, a constitué le principal moteur de croissance. La demande a été particulièrement forte sur les nouvelles générations premium, notamment chez Apple et Samsung, qui ont enregistré leurs meilleurs trimestres depuis plusieurs années sur ce segment en 2025. À l'opposé, les modèles milieu de gamme se contractent progressivement, une tendance structurelle attribuable au manque d'innovation perçue et à l'allongement des cycles de renouvellement. Quant aux entrées de gamme, elles sont les premières victimes de la hausse des coûts composants : les prévisions de l'IDC pour 2026 anticipent une chute pouvant atteindre 20 % du segment, conséquence directe de la crise de la mémoire qui renchérit le coût de fabrication des modèles à faibles marges.

Dans ce paysage déjà tendu, l'année 2026 devrait être dominée par une pénurie mondiale de mémoires provoquée par l'explosion de la demande en DRAM et en NAND de la part des centres de données dédiés à l'IA. IDC et d'autres cabinets s'accordent à prévoir une contraction historique des ventes mondiales de smartphones en 2026, la plus forte depuis plus d'une décennie. Cette pénurie, exacerbée par la priorité donnée par les fabricants de mémoires aux commandes des « hyperscalers¹ », a fait bondir les prix de la DRAM et de la NAND de 20 % à plus de 100 % selon les segments et contraint les constructeurs à revoir leurs spécifications : certains modèles de 2026 pourraient ainsi embarquer moins de RAM que leurs prédécesseurs, une situation presque inimaginable quelques années plus tôt. Cette flambée des coûts devrait entraîner une hausse des prix des smartphones de près de 15 % en moyenne et toucher en premier lieu les marques à faible marge, souvent basées en Chine, qui n'auront d'autre choix que de répercuter ces augmentations sur les consommateurs ou de réduire les volumes et les prestations techniques de leurs modèles les plus économiques.

Les répercussions sur les fournisseurs de puces sont conséquentes. Chez Qualcomm, malgré des revenus record de 12,25 milliards de dollars au premier trimestre fiscal 2026, les perspectives ont été révisées à la baisse, le PDG évoquant une situation « 100 % liée à la mémoire » et une baisse attendue des revenus mobiles, alors même que la demande finale en smartphones premium reste robuste. Les commandes des OEM² chinois, en particulier, ont chuté, pénalisant l'activité smartphone de l'entreprise. MediaTek, davantage exposé au segment milieu de gamme, prévoit un recul des livraisons en 2026 malgré une année 2025 en forte croissance (+12,3 %), et accélère ses investissements dans les ASIC³ destinés aux centres de données, la connectivité et l'automobile pour compenser le choc attendu sur son cœur d'activité mobile.

Dans ce contexte, les smartphones dotés de capacités IA avancées s'imposent progressivement comme un moteur clé de la demande. En 2025, environ 370 millions de smartphones génératifs ont été expédiés, soit près de 30 % du marché, un volume appelé à croître en 2026 à mesure que les constructeurs intègrent des coprocesseurs neuronaux plus puissants et des moteurs d'inférence plus complets au sein de leurs puces mobiles. Pour autant, contrairement à l'idée d'un basculement généralisé vers l'IA embarquée, les prévisions 2026 indiquent que les smartphones devraient plus que jamais s'appuyer sur les centres de données IA pour exécuter les tâches les plus lourdes. La transition vers une IA d'inférence massive renforcera la dépendance au cloud, accroissant les besoins en capacité de calcul centralisée plutôt que de les réduire. En d'autres termes, même si les smartphones deviennent plus intelligents, c'est l'infrastructure cloud qui continuera de porter l'essentiel du traitement, alimentant la demande en mémoire du côté des « hyperscalers » ... au détriment des constructeurs de smartphones eux-mêmes.

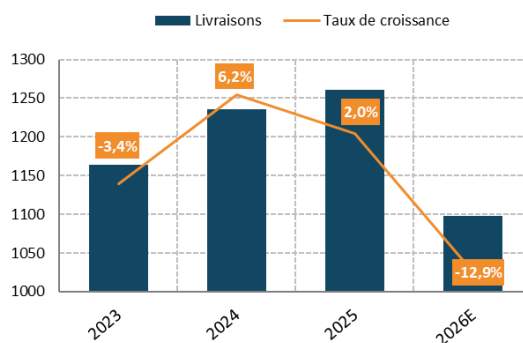
Dans le cadre de nos Perspectives Économiques et Financières, nous suivons de près les entreprises qui bénéficient de la diffusion de l'IA, ainsi que les enjeux structurels que soulève son expansion rapide, qu'il s'agisse de l'intensification des besoins en infrastructures ou des pressions croissantes sur certains composants clés.

1 : Un « hyperscaler » est un fournisseur de cloud capable de déployer et d'ajuster des capacités informatiques à très grande échelle grâce à une infrastructure mondiale automatisée. Exemples : AWS, Microsoft Azure, Google Cloud.

2 : OEM signifie Original Equipment Manufacturer, que l'on traduit en français par « fabricant d'équipement d'origine ». Un OEM est une entreprise qui conçoit et fabrique un produit ou un composant qui sera ensuite revendu, intégré ou commercialisé sous une autre marque par une autre entreprise dans son propre produit final.

3 : Un ASIC (« Application-Specific Integrated Circuit ») est un circuit intégré conçu pour réaliser une fonction électronique précise, optimisée pour une application donnée. Contrairement aux puces programmables, il offre de hautes performances et une faible consommation dans un usage spécifique.

Marché mondial des smartphones : livraisons (en millions) et taux de croissance annuel



Source : IDC Quarterly Mobile Phone Tracker, February 2026 (estimation de l'IDC pour 2026).

Victor Labate

Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

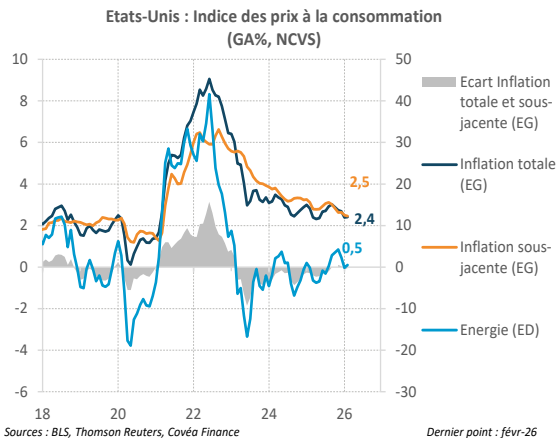
« L'inflation s'est stabilisée en février, avant la hausse des prix de l'énergie »

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (CPI) est restée stable à 2,4% en février, tout comme l'inflation sous-jacente à 2,5%. L'indice a progressé de 0,3% en glissement mensuel, en ligne avec les attentes, après 0,2% en janvier. Les prix de l'énergie ont progressé de 0,6% sur le mois, ce qui ne capte pas la hausse des prix des carburants consécutive à l'attaque israélo-américaine en Iran. Or le prix de l'essence à la pompe est passé d'environ 2,90\$ le gallon fin février à 3,60\$ mi-mars, ce qui se traduira par une forte accélération de l'inflation dans la prochaine publication. Dans le détail, les prix des services de santé progressent nettement (+0,6%), tout comme l'hôtellerie (+1%) et les vêtements (+1,3%). Les prix des services cœur hors logement restent aussi dynamiques avec une hausse de 0,35% sur le mois. Du côté des éléments en détente, on retrouve les véhicules (3^{ème} mois de baisse) et les loyers qui ne

progressent que de 0,2%. Il est toutefois difficile de donner valeur de signal à ce rapport dans le nouveau contexte de prix de l'énergie.

Par ailleurs, le BEA a publié cette semaine l'indice des prix des dépenses personnelles de consommation (PCE) pour le mois de janvier. Celui-ci fait état d'une persistance des pressions inflationnistes avec un taux d'inflation de 2,8% et de 3,1% hors alimentation et énergie. Le revenu disponible réel enregistre un gain significatif en janvier (+0,7% en glissement mensuel), porté par les salaires et les revenus des actifs financiers. Les données reflètent également l'impact de la loi « One Big Beautiful Bill » : les impôts sur le revenu des particuliers ont baissé de 3,2 % en valeur en janvier, ce qui a contribué à augmenter le revenu disponible. Cette dynamique permet une remontée du taux d'épargne à 4,5% du revenu disponible, contre 4% en décembre. Les dépenses de consommation s'inscrivent en légère hausse (+0,1% en glissement mensuel), pénalisées par un nouveau recul des achats de biens durables (-1,1%).

L'administration Trump est repartie à l'initiative sur les droits de douane, en annonçant le lancement de deux nouvelles enquêtes menées en vertu de l'article 301 de la loi sur le commerce de 1974, qui autorise le président à imposer des droits de douane aux pays qui adopteraient des pratiques commerciales déloyales contre les entreprises ou le commerce américains. Ce texte avait déjà été utilisé sous la première administration Trump pour imposer des droits sur les produits chinois. La première enquête vise les capacités industrielles excédentaires de pays dépendants des exportations reposant sur des subventions, la seconde vise les réglementations relatives au travail forcé. Ces enquêtes durent généralement plusieurs mois, voire des années, mais le représentant américain au commerce Jamieson Greer a déclaré que son équipe s'efforcerait de les mener à bien d'ici la mi-juillet, date à laquelle les droits de douane temporaires de 10 % imposés par M. Trump le mois dernier doivent expirer. Le niveau des nouveaux droits de douane sera déterminé à l'issue des enquêtes, mais les officiels avaient fait savoir qu'ils tenteraient de répliquer les niveaux de revenus générés par les droits avant la décision négative de la Cour Suprême sur l'utilisation de la loi IEEPA.



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2025	Moy. 2024
Indice de confiance NFIB	Indice	févr.-26	98,8	99,3	99,2	93,0
Permis de Construire - Résidentiel	Vol, CVS, GA%	janv.-26	-5,8	-1,7	-4,1	-2,8
Mises en Chantier - Résidentiel	Vol, CVS, GA%	janv.-26	9,5	-8,4	-1,0	-3,5
Ventes logements anciens	Milliers d'unités	févr.-26	4090	4020	4076	4067
Conf. des consommateurs - Michigan	Indice	mars-26	55,5	56,6	57,6	72,5
Revenu disponible	Vol, CVS, GA%	janv.-26	1,8	1,2	1,7	2,9
Dépenses de consommation	Vol, CVS, GA%	janv.-26	2,4	1,6	2,6	2,9
Inflation	IPC, GA%, NCVS	févr.-26	2,4	2,4	2,6	3,0
Inflation sous-jacente	IPC, GA%, NCVS	févr.-26	2,5	2,5	2,8	3,4
Importations	Vol, NCVS, GA%	janv.-26	-17,9	-1,0	4,6	6,2
Exportations	Vol, NCVS, GA%	janv.-26	13,1	8,2	6,0	2,0

*Du 09/03/2026 au 15/03/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

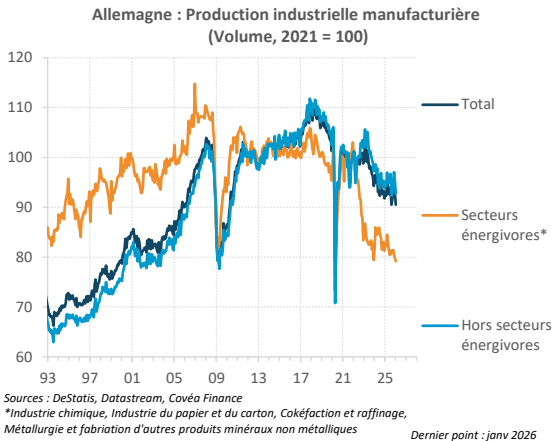


Suivi Macroéconomique

Europe

« Le plan budgétaire allemand ne se reflète pas encore dans la production industrielle »

En Allemagne, les commandes manufacturières ont lourdement rechuté en janvier par rapport au mois précédent, après trois mois consécutifs de hausse marquée. Elles restent néanmoins en hausse de 4,0% sur un an. L'office allemand des statistiques indique que la forte contraction observée en janvier correspond à un retour à la normale dans plusieurs branches industrielles après un nombre important de grands contrats conclus en décembre, notamment dans les diverses branches du secteur métallurgique. Néanmoins, possiblement en lien avec le changement de politique budgétaire du gouvernement, les commandes de matériel de transport hors automobile ont encore progressé de plus de 9% en janvier par rapport à décembre. Sur le mois, le recul des commandes domestiques est particulièrement important : les grandes commandes passées en fin d'année, notamment aux fournisseurs de matériel militaire, n'ont, sans surprise, pas été réitérées en janvier. Bien qu'erratiques d'un mois à l'autre, la tendance des commandes est désormais clairement orientée à la hausse. Ce n'est pas (encore ?) le cas de la production industrielle. Celle-ci a enregistré un deuxième mois consécutif de contraction séquentielle en janvier et elle renoue avec la baisse sur un an (-1,5% hors construction). Le recul concerne l'ensemble des grandes branches, à l'exception du secteur énergétique, qui a bénéficié, en janvier, d'un nombre de jours élevé de températures très faibles. **Pour l'ensemble de la zone euro, la production industrielle enregistre une baisse de 1,2% en glissement annuel (GA%),** tirée à la baisse par les biens de consommation. L'Irlande enregistre une forte contraction de sa production (-13,1% GA) tandis que la dynamique est plus favorable en France (+2,3% GA).



Alors que la guerre au Moyen-Orient fait craindre une résurgence des pressions inflationnistes, les pays s'organisent pour tenter de limiter l'impact de la hausse des prix de l'énergie. Les 32 membres de l'agence internationale de l'énergie (IEA), ont décidé à l'unanimité de débloquer une partie de leurs réserves stratégiques de pétrole. Les membres pourront débloquer jusqu'à 400 millions de barils, un niveau deux fois plus élevé qu'en 2022 où 180 millions de barils avaient été débloqués. Malgré cette décision, les attaques sur les infrastructures énergétiques de la région continuent de soutenir le cours du baril. Des prix de l'énergie durablement élevés pourraient avoir des effets importants sur l'inflation. Dans le même temps, de nombreux pays disposent de marges de manœuvre budgétaires limitées et doivent déjà faire face à une hausse de leurs dépenses militaires. Ces éléments pourraient compliquer la mise en œuvre de mesures de protection des consommateurs face à la hausse des prix de l'énergie, sans augmenter les déficits publics. Par ailleurs, les États-Unis ont accordé une dérogation de 30 jours permettant aux pays d'acheter du pétrole et des produits pétroliers russes soumis à des sanctions et actuellement bloqués en mer. Le secrétaire au Trésor Scott Bessent a qualifié cette mesure de pas en avant pour stabiliser les marchés énergétiques mondiaux.

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2025	Moy. 2024
ZE	Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	janv.-26	2,1	2,0	2,4	1,3
	Prod. industrielle	Vol, NCVS, GA%	janv.-26	-1,1	2,2	1,6	-3,0
AL	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	janv.-26	-1,5	0,5	-0,9	-4,6
FR	Indicateur de confiance Bdf	Indice	févr.-26	97,6	97,7	96,5	93,9
IT	Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	janv.-26	-0,5	2,8	-0,3	-3,9
ES	Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	janv.-26	3,8	2,6	4,2	1,8
RU	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	janv.-26	0,3	0,4	0,2	-1,2

*Du 09/03/2026 au 15/03/2026 Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Eloïse Girard-Desbois
Economiste



Jean-Louis Mourier
Economiste

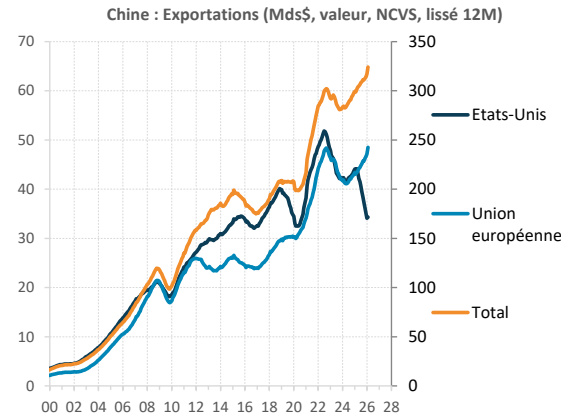


Suivi Macroéconomique

Asie

« Forte croissance des exportations chinoises en début d'année »

Les exportations de la Chine ont fortement augmenté en début d'année : +22% (en dollar) par rapport aux deux premiers mois de l'année dernière. La demande étrangère continue à se porter essentiellement sur les composants et matériels électroniques. La demande mondiale de terres rares reste aussi soutenue, avec une progression de 23% sur un an des exportations pour la période janvier-février. Moins attendu, les exportations de vêtements, textiles et accessoires (sacs) ont nettement rebondi, en dépit de la concurrence forte du reste de l'Asie. **Les importations se sont aussi montrées dynamiques, avec notamment une forte demande pour les métaux** (cuivre, minerais de fer). **Les importations de pétrole ont aussi bondi en début d'année** (notamment en provenance de Russie), les commentateurs mettant en avant une augmentation à la fois de l'activité et des stocks des raffineurs. Au total, l'excédent



Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2025	Moy. 2024
CH	Prod. Industrielle	Vol, NCVS, GA%	janv./févr.-26	6,3	5,2	5,9	5,6
	Ventes au détail	Vol, NCVS, GA%	janv./févr.-26	2,8	0,9	3,8	3,3
	Exportations	Vol, NCVS, GA%	févr.-26	39,6	10,0	5,5	5,8
	Importations	Vol, NCVS, GA%	févr.-26	13,8	25,6	0,0	1,0

*Du 09/03/2026 au 16/03/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Par ailleurs, une source indienne a indiqué à Reuters que l'Iran se serait engagé à laisser franchir le détroit d'Ormuz à des tankers battant pavillon indien, la source précisant que 40% des importations indiennes de pétrole passent par ce détroit. Il semblerait toutefois qu'un tel accord soit encore en cours de négociation.

commercial chinois, qui a atteint un nouveau record l'année dernière à près de 1200Mds\$, atteint déjà 214 Mds\$ pour janvier-février, soit près de 45Mds\$ de plus qu'en 2025. **Les exportations vers les États-Unis restent orientées à la baisse sur un an, alors qu'elles accélèrent vers l'Union européenne.** Au-delà du pétrole, les échanges avec la Russie affichent une croissance soutenue par rapport à la même période de l'année dernière.

Les statistiques d'activité du début d'année sont, aussi, bien orientées. En février, la production industrielle était en hausse de 6,3% sur un an, soit plus d'un point de croissance de plus qu'en décembre (5,2%). **L'activité est restée dynamique aussi dans les services**, avec une croissance de 5,2% sur un an. **L'investissement a bénéficié du redressement des dépenses dans le secteur manufacturier ainsi que dans les infrastructures, mais aussi d'une contraction beaucoup moins importante dans l'immobilier** (-11,1% GA vs—35,8% en décembre). **La consommation des ménages s'est également redressée, pour afficher une progression de 2,8% sur un an des ventes au détail.** Il convient toutefois de rester prudent vis-à-vis de ces données sur le début d'année, le gouvernement ayant décidé d'allonger d'une journée les vacances du nouvel an lunaire, notamment pour soutenir la consommation des ménages.

En réponse à la fermeture du détroit d'Ormuz, des raffineurs chinois ont annoncé un ralentissement de leur activité, avec une baisse de 20% dans certains cas (Zhejiang Petrochemical a annoncé l'arrêt d'une unité de production de 200 000 barils par jour, soit 20% de ses capacités). Face au risque de pénurie de produits raffinés, les autorités ont réitéré l'interdiction de leur exportation, avec effet immédiat. L'interdiction concerne l'essence, le diesel et le kérosène et s'applique également aux cargaisons qui avaient déjà subi les formalités douanières à la date de l'annonce, soit le 11 mars.

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.