

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

07 avril 2026

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

## Marché du crédit : vers une réévaluation des risques?

Après un bon début d'année, le marché du crédit montre de nouveaux signes de nervosité. Depuis le début de l'année, les primes se sont écartées de 14 points de base sur la catégorie Investissement et de 54 points de base sur le segment du Haut Rendement. Ces mouvements restent toutefois modestes au regard des risques croissants qui pèsent sur la classe d'actifs.

Plusieurs facteurs alimentent ces inquiétudes : la remise en cause des accords commerciaux avec les États-Unis après une décision de la Cour suprême américaine, la hausse des prix de l'énergie dans un contexte géopolitique tendu au Moyen-Orient, l'accélération des disruptions liées à l'intelligence artificielle qui fragilise certains modèles économiques, ainsi que des signaux de fragilité émergents sur le marché du crédit privé, devenu un maillon clé du financement des entreprises.

Dans ce contexte, les niveaux de primes actuels restent très éloignés de ceux observés il y a un an, lors des annonces sur les droits de douane réciproques de l'administration américaine, et plus encore des niveaux atteints à l'automne 2022, en pleine crise énergétique européenne et dans un environnement de forte inflation liée à la guerre en Ukraine.

Certes, des facteurs de soutien existent. La croissance économique demeure résiliente et les résultats du quatrième trimestre confirment la solidité des bilans des entreprises. Ces éléments entretiennent une forte demande des investisseurs, qui acceptent des primes de risque limitées en contrepartie de rendements absolus jugés satisfaisants, notamment au regard de l'histoire récente.

Pour autant, la prudence reste de mise. Le risque géopolitique, en particulier, apparaît encore faiblement intégré dans les valorisations, comparé aux précédents épisodes de stress. Cette sous-estimation pourrait amplifier la correction si l'environnement venait à se détériorer davantage.

Les prochains mois pourraient ainsi marquer un tournant : d'un marché porté par la résilience des entreprises vers un marché contraint de revaloriser un environnement devenu nettement plus incertain.

Eric Le Coz

Responsable d'équipe Gestion Mandats Taux



### Sommaire

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

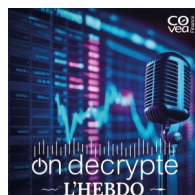
Obligataire  
Actions Europe  
Actions Internationales  
Analyse

**Suivi Macroéconomique** p6

États-Unis  
Europe  
Asie

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

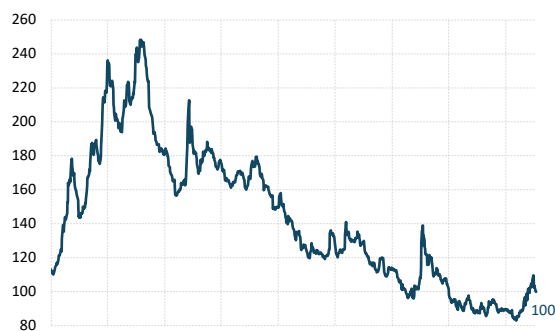
Pour l'écouter [cliquez-ici](#)



### Focus de la semaine

« une augmentation encore modeste de la prime de risque »

Primes de risque\* du crédit catégorie investissement (en pb)



janv.-22 juil.-22 janv.-23 juil.-23 janv.-24 juil.-24 janv.-25 juil.-25 janv.-26  
\*Moyenne pondérée calculée par Markit de la prime de risque de chaque obligation de l'indice contre l'obligation souveraine de maturité équivalente  
Sources : Markit, Covéa Finance

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	02/04/26	19/03/26	T-12 mois	19/03/26	sur 12 mois
<b>Marché des changes</b>					
€ / \$	1,154	1,159	1,085	-0,4	6,3
€ / £	0,872	0,863	0,834	1,1	4,6
€ / Yen	184,12	182,80	162,04	0,7	13,6
<b>Matières premières et Transport et marchandises</b>					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	109	109	75	0,3	45,5
Indice CRB*	-	557	549	-	3,0
Prix de l'once d'Or	4 652	4 218	3 140	10,3	48,1
Prix de la tonne de cuivre	12 360	12 147	9 701	1,8	27,4
Indice Baltic Dry**	2 066	2 057	1 583	0,4	30,5
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1855	1403	1393	32,2	33,2

Sources : Bloomberg, Covéa Finance \*Indice CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. Absence de données au 2 Avril. \*\*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. Dernier point au 3 Avril.

# Analyse de l'évolution des marchés

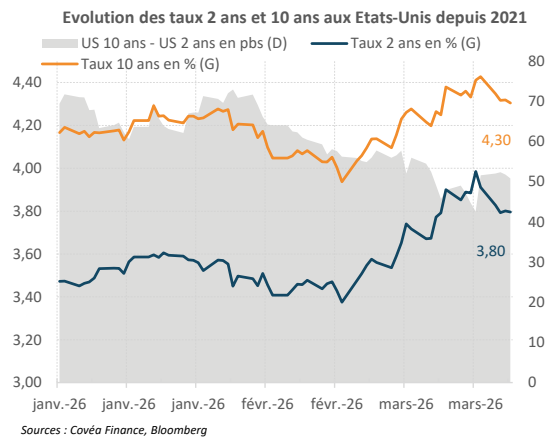
## Obligataire : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

Sur la semaine, les rendements ont évolué en deux temps, d'abord à la baisse et ensuite à la hausse, pour finalement clôturer sur des niveaux inférieurs, aux États-Unis et en Europe. La baisse des taux souverains est alimentée par les espoirs d'une désescalade du conflit au Moyen-Orient et aux déclarations de responsables de la Réserve fédérale, de la Banque Centrale européenne et de la Banque d'Angleterre tempérant les attentes de relèvement rapide des taux directeurs. Cette dynamique s'inverse en fin de semaine avec la prise de parole du Président américain qui ne présente pas un plan de route pour la paix mais entretient la pression sur l'Iran, et, avec les chiffres de l'emploi aux États-Unis supérieurs aux attentes. Aux États-Unis, les taux à 2 ans et à 10 ans clôturent en baisse de 12 points de base (pb) à respectivement 3,80 % et 4,30 %. En Europe, la baisse des rendements est plus accentuée et les primes de risque calculées contre l'Allemagne diminuent. Les courbes s'aplatissent sur le segment 2 ans - 10 ans par une baisse plus prononcée de la partie longue. L'Italie affiche la meilleure performance, le taux à 10 ans baisse de 20 pb à 3,85 %. Ceux de la France et de l'Espagne diminuent de 15 et 16 pb, à respectivement 3,68 % et 3,47 %, tandis que celui de l'Allemagne ne baisse que de 10 pb et clôture à 2,99 %. L'écart entre les taux à 10 ans italien et allemand s'établit désormais à 86 pb. Le marché primaire du crédit reste actif bien que les volumes soient limités à 2 Mds€ pour les émetteurs non financiers. Le groupe Veolia a émis une double tranche pour 1 Mds€ sur les maturités 2031 et 2036. L'émission 2036, sursouscrite 6,4 fois, présente un taux de rendement de 4,12 % soit un surplus de rémunération de 37 pb par rapport à l'obligation souveraine française de maturité comparable. La prime de risque de la catégorie investissement est en baisse de 4 pb à 92 pb et celle de la catégorie haut rendement reste inchangée à 335 pb.

### Le Focus de la semaine : Retournement des anticipations de politique monétaire

Il y a cinq semaines, le 27 février, les marchés anticipaient un assouplissement de la politique monétaire de la Réserve fédérale qui passerait par la baisse de 50 points de base de ses taux directeurs sur l'année 2026. Un positionnement qui reflétait davantage la crainte d'une dégradation du marché du travail qu'un niveau d'inflation sous contrôle. En effet, le niveau de croissance de la composante cœur des dépenses personnelles de consommation, l'indicateur privilégié par la Réserve fédérale pour jauger le niveau d'inflation, était en augmentation et dépassait à nouveau 3 % depuis le mois de décembre 2025. Depuis cette date, un choc exogène est venu s'ajouter à l'équation, le conflit en Iran. Ce dernier a entraîné une hausse du prix du pétrole brut jusqu'à 120 \$/baril sur la référence américaine WTI et le maintient depuis au-dessus de 90 \$/baril. Dans ce contexte, le marché a significativement révisé sa position. Le prochain mouvement attendu est désormais un resserrement de la politique monétaire. Ainsi, l'anticipation d'une première hausse de taux directeur en 2026 atteint un pic avec une probabilité supérieure à 50 % le 26 mars. L'inflation fait son retour au cœur des préoccupations. Aux États-Unis, l'anticipation d'inflation du marché, perçue au travers du point mort d'inflation sur la maturité un an, s'établit à 5,06 % contre 3,83 % au 27 février. Du côté de la Réserve fédérale, les responsables sont divisés sur la trajectoire future des taux, partagés entre la nécessité de contenir l'inflation et la volonté de soutenir le marché du travail. La réunion du 18 mars s'est conclue par un statu quo. Une hausse durable des prix de l'énergie réduirait la marge de manœuvre de la Réserve fédérale pour assouplir sa politique monétaire lors des prochaines réunions. Le risque d'effets de second tour sur les salaires, les transports, l'alimentation est désormais au centre des délibérations de ses membres. Le scénario d'un retour de l'inflation vers 2 % semble caduque à court terme. La prochaine réunion du FOMC du 30 avril sera décisive. En Europe, les révisions concernant la Banque Centrale européenne sont également spectaculaires. Alors qu'aucun changement de politique monétaire n'était dans les prix durant les deux premiers mois de l'année, le marché estime désormais que les taux directeurs devraient augmenter d'au-moins 50 pb en 2026. Si la politique monétaire aux États-Unis et en Europe est contrainte, la politique budgétaire l'est également. Après les aides gouvernementales dépensées au moment de la crise sanitaire de 2020 et la crise énergétique de 2022, les ratios d'endettement, dette / PIB, des Etats dépassant encore 100 % limitent leur potentiel de soutien à l'économie. Des deux côtés de l'Atlantique, depuis le déclenchement du conflit, les courbes de taux s'aplatissent. La hausse de la partie courte de la courbe est plus prononcée que celle de la partie longue. La persistance de l'inflation et les marges de manœuvre limitées des banques centrales sont des thèmes que nous décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières.



Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Matthieu Ohana

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	02/04/26	J-7	19/03/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/26	31/12/25	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
<b>Taux directeurs</b>											
Réserve Fédérale Américaine	3,75	3,75	3,75	3,75	4,50	0,00	0,00	0,00	-0,75		
BCE - Taux Repo	2,15	2,15	2,15	2,15	2,65	0,00	0,00	0,00	-0,50		
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,00	2,00	2,50	0,00	0,00	0,00	-0,50		
Banque d'Angleterre	3,75	3,75	3,75	3,75	4,50	0,00	0,00	0,00	-0,75		
Banque du Japon	0,75	0,75	0,75	0,75	0,50	0,00	0,00	0,00	0,25		
<b>Taux 10 ans</b>											
Etats-Unis	4,30	4,43	4,25	4,17	4,13	-12	6	14	17	51	57
Allemagne	2,99	3,09	2,96	2,86	2,72	-10	3	14	27	38	48
France	3,68	3,83	3,64	3,56	3,43	-15	4	12	25	89	76
Italie	3,85	4,05	3,78	3,55	3,79	-20	7	30	6	100	75
Royaume-Uni	4,83	4,97	4,84	4,48	4,64	-14	-1	35	19	51	63
Japon	2,39	2,39	2,28	2,07	1,47	0	11	32	91	100	130
<b>Crédit</b>											
Indice Itraxx Main	65,4	73,5	65,2	50,7	63,6	-8,1	0,2	14,7	1,8		
Indice Itraxx Crossover	325,4	361,8	310,9	244,2	328,0	-36,4	14,5	81,2	-2,6		

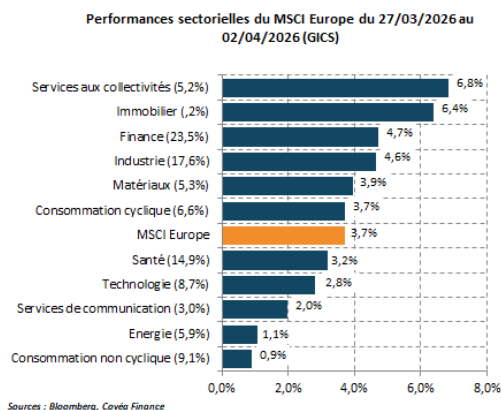
Sources : Bloomberg, Covéa Finance \* (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Europe : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

La semaine dernière, l'indice MSCI Europe (hors réinvestissement des dividendes) a enregistré un fort rebond de +3,7 %, porté principalement par les trois premières séances, sur fond d'espoirs de désescalade géopolitique après des déclarations de Donald Trump. Ce mouvement a toutefois été freiné en milieu de semaine par un durcissement du discours américain sur l'Iran, relançant la volatilité et soutenant le pétrole. Sur les actifs, les taux se détendent (taux d'intérêt allemand et américain à 10 ans en baisse), l'euro s'apprécie légèrement, tandis que les prix du pétrole restent très volatils. La référence américaine (WTI) progresse de +11,3 %, tandis que celle de la mer du nord (Brent) recule de -4,3 %. Du côté des secteurs, la hausse est menée par les services aux collectivités (+6,8 %), l'immobilier (+6,4 %) et la finance (+4,7 %). A l'inverse, la consommation non cyclique (+0,9 %), l'énergie (+1,1 %) et les services de communication (+2 %) sous-performent, bien qu'en territoire positif sur la semaine.



### Le Focus de la semaine : Le détroit d'Ormuz, nouveau point de fragilité stratégique pour la chimie

La fermeture du détroit d'Ormuz, dans le contexte de la guerre en Iran, crée une nouvelle perturbation majeure pour l'industrie chimique mondiale. Déjà fragilisé par la pandémie, la crise énergétique de 2022 et la pression des surcapacités asiatiques, le secteur voit à nouveau ses chaînes d'approvisionnement menacées par l'arrêt d'un passage essentiel pour les flux pétrochimiques du Golfe.

Le Moyen Orient occupe une place déterminante dans la chimie de base, il assure près de 50 % du soufre mondial, plus d'un tiers du méthanol, 23 % de l'ammoniac, ainsi que des parts importantes de polyoléfines (15 % du polyéthylène et 9 % du polypropylène). La fermeture d'Ormuz bloque ou ralentit fortement ces flux, ce qui entraîne des effets immédiats en Asie. En Chine, au Japon, en Corée du Sud ou à Taiwan, plusieurs producteurs ont réduit leurs capacités ou déclaré la force majeure, faute de naphta ou de matières premières adaptées. Les raffineries de la région, très dépendantes de la qualité spécifique du pétrole du Golfe, ne peuvent pas facilement substituer leurs approvisionnements. En Europe, l'impact est pour l'instant plus limité, notamment en Allemagne, dont la dépendance directe au Golfe est moindre. Les autorités n'observent pas encore de pénuries, mais les industriels rapportent déjà des tensions croissantes sur certains produits comme l'hélium, le soufre ou les résines. Certains estiment que, si la situation perdure, des arrêts de production pourraient intervenir dans les semaines à venir, en particulier dans la chimie fine, fortement dépendante des intrants asiatiques. L'hélium constitue un point de fragilité majeur. Le Qatar, qui fournit environ un tiers de la production mondiale, a dû arrêter une partie de ses installations après les frappes sur le site de production Ras Laffan. Plusieurs centaines de conteneurs spécialisés étant immobilisés dans ou autour du détroit, la redistribution mondiale du gaz est désormais perturbée. L'hélium est indispensable aux semi-conducteurs, aux IRM et à certaines applications industrielles, ce qui rend tout ralentissement particulièrement sensible.

Les engrais représentent un second foyer d'inquiétude. Environ un tiers du commerce mondial d'urée, d'ammoniac et de soufre transite par Ormuz. L'absence d'alternative logistique viable entraîne une hausse des prix et un risque de tension pour les pays dépendants, avec des conséquences possibles sur les coûts agricoles et, par ricochet, sur les prix alimentaires.

La hausse simultanée du coût du méthanol, du polyéthylène et du polypropylène commence également à toucher les utilisateurs finaux : plasturgie, emballage, cosmétiques, biens de consommation. Pour l'instant, les entreprises tentent de répercuter ou d'absorber ces hausses ou d'améliorer leur productivité, mais préviennent que la situation deviendra critique si le conflit se prolonge.

Dans ce contexte, certains acteurs européens apparaissent mieux positionnés. Le recul des capacités asiatiques pourrait profiter aux entreprises dotées d'une forte intégration verticale ou d'une grande flexibilité industrielle. Des groupes comme BASF disposent d'outils de production capables de s'adapter à différentes matières premières, d'un modèle intégré qui sécurise les flux internes, ainsi que d'une fonction de trading permettant de stabiliser leurs approvisionnements.

Au delà de l'impact immédiat, cette crise met en évidence la vulnérabilité persistante des chaînes d'approvisionnement européennes que nous décrivons dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières. Malgré les efforts de diversification engagés après la guerre en Ukraine, l'industrie reste dépendante d'intrants importés de régions instables. La sécurisation future du secteur passe désormais par une accélération de la décarbonation : électrification des procédés, développement de l'hydrogène bas carbone, et amélioration de l'efficacité énergétique. Si l'Europe n'est pas encore confrontée à une pénurie généralisée, les tensions s'accumulent et la situation pourrait rapidement se dégrader si le conflit s'inscrit dans la durée.

Thomas Thirouin

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	02/04/26	J-7	19/03/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/26	31/12/25	sur 12 mois				
MSCI EMU	196,3	189,2	192,6	197,0	176,7	3,8	↑	1,9	↑	-0,3	↓	11,1	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 389,6	1 329,7	1 349,5	1 346,0	1 156,5	4,5	↑	3,0	↑	3,2	↑	20,2	↑
MSCI EMU Small Cap	530,3	509,6	512,0	537,5	437,2	4,1	↑	3,6	↑	-1,3	↓	21,3	↑
MSCI Europe	199,2	192,1	194,9	197,6	179,9	3,7	↑	2,2	↑	0,8	↑	10,7	↑
France CAC 40	7 962,4	7 702,0	7 807,9	8 149,5	7 858,8	3,4	↑	2,0	↑	-2,3	↓	1,3	↑
Allemagne DAX 30	8 634,5	8 329,2	8 530,5	7 648,6	8 576,9	3,7	↑	1,2	↑	12,9	↑	0,7	↑
Italie MIB	45 624,9	43 379,1	43 701,4	34 186,2	38 454,2	5,2	↑	4,4	↑	33,5	↑	18,6	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 436,3	9 967,4	10 063,5	9 931,4	8 608,5	4,7	↑	3,7	↑	5,1	↑	21,2	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	11 966,7	11 485,0	11 663,9	11 392,9	10 288,9	4,2	↑	2,6	↑	5,0	↑	16,3	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Internationales : le regard du gérant

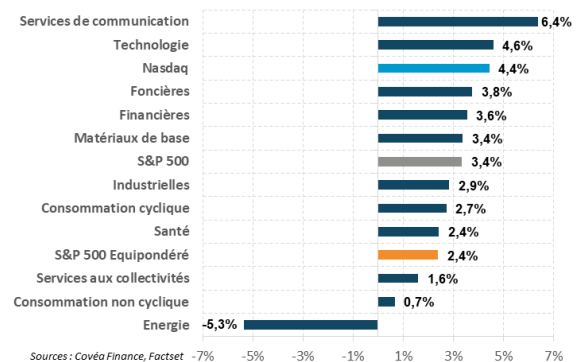
### L'analyse des marchés :

En **Asie**, les marchés ont été majoritairement orientés à la baisse, les tensions au Moyen-Orient ayant continué de peser. Dans ce contexte, Taiwan, la Chine et la Corée du Sud ont été les plus pénalisés du fait de leur forte dépendance extérieure en matière énergétique. À l'inverse, l'Australie a limité ses pertes sur la période, le pays étant moins exposé au risque d'approvisionnement énergétique. En ce qui concerne la thématique de l'amélioration de la gouvernance, les trois plus grandes banques du Japon prévoient de céder plus de 6,3 milliards\$ de participations croisées au cours des trois prochaines années dans le but d'améliorer leur allocation de capital. Enfin, dans un monde plus conflictuel et plus régional, les dirigeants de la Corée du Sud et de l'Indonésie ont convenu d'élargir leur partenariat dans les domaines de la sécurité énergétique et de la défense.

Aux **États-Unis**, les marchés actions ont rebondi après cinq semaines consécutives de baisse, soutenus par des espoirs d'apaisement du conflit entre les États-Unis, Israël et l'Iran. Après un début de semaine hésitant, les indices ont nettement progressé, portés par les déclarations de Donald Trump évoquant un possible désengagement militaire. Le sentiment s'est toutefois dégradé en fin de semaine après une allocution jugée peu précise sur le calendrier de désescalade, entraînant une remontée des prix du pétrole et un regain de volatilité. Dans ce contexte, les plus grandes capitalisations surperformaient, le secteur des services de communication et de la technologie affichant les meilleures performances. À l'inverse, les secteurs défensifs ont affiché des hausses plus limitées, tandis que le secteur de l'énergie terminait en baisse, pénalisé par la volatilité des prix du pétrole. Au cours de la semaine, Eli Lilly a été soutenu par l'approbation par la FDA de son traitement oral contre l'obésité. Au sein des secteurs stratégiques, Boeing bénéficiait d'un accord de sept ans avec le Pentagone visant à tripler la production d'intercepteurs de missiles Patriot. De son côté, Marvell Technology annonçait un partenariat stratégique de 2 milliards\$ avec Nvidia.

Du côté de la consommation, Nike était pénalisé par la faiblesse de ses ventes en Chine et des perspectives prudentes, reflétant des incertitudes sur les nouvelles orientations stratégiques du groupe. En parallèle, la semaine a été marquée par une intensification des opérations de fusions-acquisitions, avec notamment l'offre d'environ 29 milliards\$ du grossiste alimentaire Sysco pour acquérir Jetro Restaurant Depot, ainsi que le rachat des activités alimentaires d'Unilever par le fabricant américain d'épices McCormick, illustrant la consolidation du secteur face au ralentissement de la demande et aux pressions sur les coûts. Finalement sur le plan réglementaire, Donald Trump a signé un décret imposant des droits de douane de 100 % sur certains médicaments importés, sauf si les groupes pharmaceutiques se sont engagés à baisser les prix à travers des accords spécifiques avec le gouvernement ou s'ils prévoient une relocalisation de la production.

Performances sectorielles en USD du Standard and Poor's 500 du 27/03/2026 au 03/04/2026 (en %)



Sources : Covéa Finance, Factset

### Le Focus de la semaine : Les tendances identifiées au sein du secteur industriel

Dans le cadre de nos rencontres régulières avec les acteurs clés de l'industrie européenne et américaine, nous avons pu confirmer certaines tendances importantes du secteur. L'essor de l'intelligence artificielle constitue un vecteur important de croissance pour de nombreux acteurs. En effet, la hausse de la demande en capacité de calcul se traduit par une intensification des besoins en infrastructures électriques. Les évolutions technologiques, comme le passage à des architectures en courant continu haute tension (800V DC), augmentent encore le contenu en équipements, renforçant la visibilité et le potentiel de croissance des acteurs du secteur des composants électriques comme Eaton ou Hubbell. Parallèlement, les contraintes sur la production d'électricité soutiennent fortement la demande pour les turbines à gaz, bénéficiant à des acteurs tels que GE Vernova et Siemens Energy. Par ailleurs, le conflit entre l'Iran et les États-Unis agit comme un révélateur des vulnérabilités en matière de défense, en particulier dans le domaine aérien. Les récents événements accélèrent le besoin de se doter de systèmes multicouches capables de contrer simultanément missiles balistiques, missiles de croisière et drones. Les pays du Golfe ont déjà manifesté un intérêt accru et l'Europe devrait suivre. Cette montée en complexité et en urgence devrait se traduire par une augmentation des commandes dans les années à venir, notamment pour les avions de chasse, les systèmes radar et les solutions de défense sol-air. Plusieurs acteurs ont manifesté une forme d'optimisme sur la reprise des commandes sur la partie dite « cycle court » comme Parker Hannifin et ITT. Les commandes de camions montrent des signes d'inflexion et l'automatisation semble accélérer légèrement après des trimestres d'atonie. Toutefois, certains segments restent faibles, notamment la construction résidentielle aux États-Unis. Dans ce contexte, un conflit prolongé pourrait continuer de peser sur ce segment encore fragile, malgré les intentions de redynamisation de la part du gouvernement américain (cf. notre suivi hebdomadaire du 16 février 2026). Enfin, dans l'aéronautique civile, la demande reste solide, toutefois si le conflit devait durer, les premiers impacts se feraient sentir sur les ventes de pièces détachées puis la maintenance. Dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières, nous avons identifié les segments des équipements électriques et de la défense comme bénéficiaires de tendances structurelles fortes.

Sophie Pons Dublanc

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)											
	03/04/26	J-7	19/03/2026	31/12/25	T-12 mois	en devise locale			en €			en €					
						J-7	19/03/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/2026	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	6 583	6 369	6 606	6 846	5 397	3,4	-0,4	-3,8	22,0	3,3	0,2	-1,9	17,0				
Etats-Unis - Dow Jones	46 505	45 167	46 021	48 063	40 546	3,0	1,1	-3,2	14,7	2,9	1,7	-1,3	10,0				
Etats-Unis - Nasdaq	21 879	20 948	22 091	23 242	16 551	4,4	-1,0	-5,9	32,2	4,4	-0,4	-4,0	26,8				
Japon Nikkei 300	771	765	765	726	551	0,8	0,8	6,2	39,9	1,2	0,2	6,3	22,9				
Corée du Sud KOSPI	5 377	5 439	5 763	4 214	2 487	-1,1	-6,7	27,6	116,2	-1,2	-7,6	24,3	99,3				
Chine - Shanghai	3 880	3 914	4 007	3 969	3 342	-0,9	-3,2	-2,2	16,1	-0,4	-2,5	1,2	17,6				
Hong Kong Hang Seng	25 117	24 952	25 501	25 631	22 850	0,7	-1,5	-2,0	9,9	0,5	-1,0	-0,8	4,7				
Marchés Emergents - MSCI	1 441	1 437	1 476	1 404	1 103	0,3	-2,4	2,6	30,7	0,2	-1,8	4,6	25,4				

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Le regard de l'analyste

### Quelles perspectives pour les avions électriques à décollage et atterrissage vertical (« eVTOL ») ?

Les progrès réalisés dans la propulsion électrique, la densité énergétique des batteries et les architectures de vol distribuées ont permis l'émergence des aéronefs électriques à décollage et atterrissage vertical (eVTOL - electric Vertical Take Off and Landing). Ces plateformes, positionnées entre l'hélicoptère léger et le drone de transport, visent des opérations à faible empreinte sonore et à émissions réduites. Les modèles actuellement en développement affichent un coût unitaire d'environ 5 MUSD, une capacité de cinq passagers et une autonomie opérationnelle d'environ 65 km.

La certification de type (TC) par la FAA<sup>1</sup> ou l'EASA<sup>2</sup> constitue la principale barrière à l'entrée. Les eVTOL doivent satisfaire des exigences nouvelles, notamment en matière de redondance des systèmes électriques, de gestion thermique des batteries, de fiabilité des rotors distribués et de tolérance aux pannes. Le cycle de certification dépasse généralement cinq ans, et les besoins en capital pour atteindre la production en série sont considérables. En dehors de la Chine (deux acteurs), on compte huit constructeurs : trois américains (Joby Aviation, Archer Aviation, Beta Technologies), un Brésilien (Eve Air Mobility), et trois européens (Vertical Aerospace, Volocopter – racheté par un chinois en 2025 - CityAirbus NextGen) et un Japonais (SkyDrive).

Il existe plusieurs segments de marché potentiels :

- **Les navettes aéroportuaires** pour lesquelles deux types de clients peuvent être identifiés :
  - les voyageurs en business class long-courriers (8,5% des voyageurs). Un trajet en taxi aérien rajouterait selon nous 4% au prix d'un billet d'avion, un surcoût qui pourrait être pris en charge par les compagnies aériennes, comme outil de fidélisation, cette dernière étant stratégique, dans la mesure où la classe affaire, la plus rentable, est généralement vide à 25% ;
  - les clients des compagnies aériennes voyageant seuls (25% du total). Dans ce cas, le prix d'un trajet en eVTOL coûterait 10% de moins qu'un taxi routier type G7, mais 40% de plus qu'un taxi Uber.
- **La mobilité intra et interurbaine** qui dépend fortement de la densité du réseau de vertiports avec comme cible une tranche d'âge de la clientèle de 25 à 65 ans, une appétence au transport aérien chez 85 % des usagers potentiels, et les 20% de personnes résidants à proximité d'un vertiport.

Les autres opportunités secondaires, sont **le tourisme** (mais cela ne peut concerner que les sites bénéficiant d'une forte fréquentation tout au long de l'année, car sinon les frais fixes ne sont pas couverts) et **le transport de personnels médicaux** entre centres de soins.

Le développement de cette offre rencontre des défis opérationnels et industriels :

- \* Une question d'infrastructure avec un déficit de vertiports. Même si à court terme les taxis volants pourront atterrir sur les héliports, ceux-ci ne sont pas assez nombreux pour faire face à la demande potentielle (par exemple un seul héliport à Paris). Le nécessaire aménagement de vertiports prendra du temps. Leur nombre in fine est totalement incertain, alors qu'il sera un facteur clé du succès ou de l'échec de ce mode de transport.
- \* Des enjeux de ressources humaines. Les opérations eVTOL requièrent quatre pilotes par appareil, avec une limite réglementaire de 25 heures de vol hebdomadaires. Le métier est perçu comme moins attractif que celui d'hélicoptériste (missions d'urgence) ou de pilote de ligne, ce qui pourrait générer une tension structurelle sur le recrutement.
- \* La compétitivité économique. Pour un couple de voyageurs, une navette aéroport – centre ville en taxi routier serait 50% moins chère qu'en eVTOL. Ce n'est que lorsqu'un voyageur est seul que l'eVTOL serait compétitif (10% moins cher).
- \* La problématique d'industrialisation. Les constructeurs qui ne sont pas adossés à des avionneurs (en particulier les américains Joby Aviation, et Archer Aviation) n'ont pas de chaîne d'approvisionnement installée et n'ont pas une bonne capacité à gérer leur marge, contrairement par exemple à Eve Air Mobility, filiale de l'avionneur brésilien Embraer.

L'industrie, qui a longtemps misé sur une entrée en service commercial dès 2025, a vu cette échéance reculer en raison de la complexité réglementaire et des défis technologiques, notamment en ce qui concerne les batteries et la sécurité. A ce jour, aucun constructeur ne produit encore en grande série comme dans l'aviation commerciale classique. Plusieurs projets d'eVTOL sont maintenant avancés vers la certification réglementaire et les essais pilotes (par exemple, Joby Aviation a réussi un vol avec pilote entre deux aéroports sous contrôle FAA, ce qui représente un jalon vers l'agrément commercial) et des essais opérationnels plus larges d'eVTOL sont attendus pour l'été 2026. Pour autant, si certains eVTOL pourraient entrer en service dès 2028, ce ne devrait pas encore être à très grande échelle.

Dans cette perspective, les décisions d'investissement devront être guidées par une gestion rigoureuse des risques, compte tenu de l'incertitude élevée sur la soutenabilité des chaînes industrielles, du risque réglementaire, de la dépendance aux infrastructures externes et du manque de visibilité sur la demande réelle.

<sup>1</sup> FAA : Federal Aviation Administration

<sup>2</sup> EASA : European Union Aviation Safety Agency

Olivier Berthet

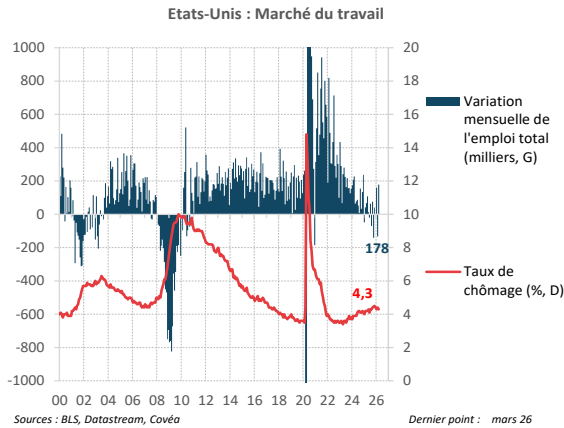
Analyste financier et extra financier



# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« Les créations de postes ont été solides en mars »



Alors que les signaux de résurgence des pressions inflationnistes se multiplient, le rapport d'emploi du mois de mars rassure quant à la dynamique du marché du travail. L'économie américaine a créé 178 000 postes après 133 000 destructions en février, qui se sont avérées largement liées à la grève dans le secteur de la santé et aux mauvaises conditions climatiques. Ainsi le secteur de la santé et de l'aide sociale est passé d'une perte de 42 000 emplois en février à une hausse de 91 000 emplois. Dans la construction, 26 000 créations sont enregistrées après 13 000 destructions en février, les loisirs et l'hôtellerie passent de -11 000 en février à 44 000 en mars, et le transport/ logistique de -49 000 à +21 000. Le secteur manufacturier a créé 15 000 emplois, soit la plus forte progression depuis novembre 2023, ce qui s'inscrit dans l'embellie de l'activité manufacturière relevée depuis le début d'année. Le taux de chômage a légèrement baissé, passant de 4,4% en février à 4,3 % en mars. Du côté des rémunérations, la croissance annuelle du salaire horaire ralentit à 3,5%, après 3,7%. Ces éléments devraient réduire les inquiétudes des banquiers centraux quant à leur objectif d'emploi maximum et éloigne la perspective d'un assouplissement monétaire, dans le nouveau contexte de prix de l'énergie.

**L'indicateur d'enquête ISM manufacturier a enregistré un nouveau progrès en mars**

et confirme la bonne tenue de l'activité industrielle. L'indice s'établit à 52,7 après 52,4 en février. Les composantes sont toutefois mitigées, avec une modération des nouvelles commandes mais une progression de la production et des délais de livraison. L'allongement des délais de livraison peut témoigner d'un regain de demande, mais aussi de perturbations sur la chaîne d'approvisionnement liées aux tensions géopolitiques, ce que suggère en l'espèce les commentaires des entreprises. La composante prix payés s'inscrit en très forte hausse à 78,3, au plus haut depuis 2022, reflet des répercussions du conflit au Moyen-Orient. Dans les services, l'indicateur ISM se modère (54 après 56,1) mais reste sur des niveaux renvoyant à une activité solide. Les prix payés enregistrent également une forte poussée (70,7 après 63). **Du côté du consommateur, les ventes au détail ont été dynamiques en février** (+0,6% en glissement mensuel) et affichent une croissance annuelle en accélération à 3,7%. Hors carburant et véhicules, la dynamique est également positive (+0,4%). La dynamique des ventes a pu être soutenue en ce début d'année par des remboursements d'impôts en hausse en lien avec la réforme fiscale OBBA votée l'été dernier. Ces effets bénéfiques sur le revenu disponible des ménages risquent en revanche d'être largement contrecarrés par la hausse des prix des carburants en mars (+25% par rapport à février). Dans l'immobilier, les effets de la remontée des taux d'intérêt consécutive au déclenchement du conflit en Iran se matérialisent. Le taux moyen à 30 ans a enregistré une 4ème semaine de hausse et atteint 6,57% la semaine du 27 mars, après avoir touché un point bas du cycle à 6,09% fin février. Un développement qui ne favorisera pas un regain de demande de la part des ménages, dans un marché atone.

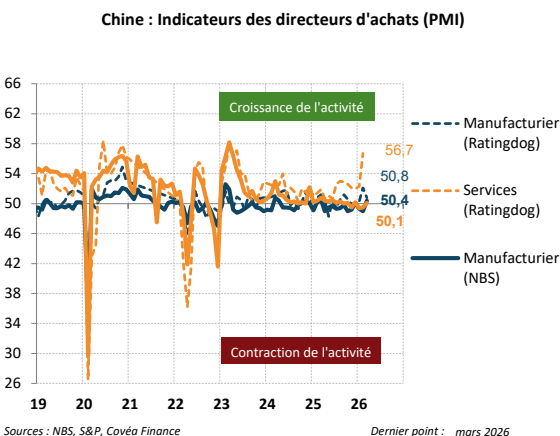
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



## Asie

« Les pressions déflationnistes s'allègent en Chine »



**En Chine, les PMI du bureau national des statistiques, manufacturier et services, ont progressé en mars.** Ils sont tous les deux repassés légèrement au-dessus de 50. Dans le secteur manufacturier, l'amélioration semble concerner les entreprises de toutes tailles, même si les plus grandes d'entre elles affichent une progression plus nette. La hausse de l'indicateur synthétique reflète notamment une accélération des commandes et de la production. Comme partout, l'envolée des cours du pétrole et d'autres matières premières provoquée par la guerre au Moyen-Orient se traduit par une forte hausse des indicateurs de prix. **Dans l'industrie manufacturière, l'indicateur des prix payés bondit de 9,1 points, à 63,9, et celui des prix facturés progresse de 4,8 points, à 55,4, signe que les entreprises parviennent à répercuter la hausse de leurs coûts et, par conséquent, que les pressions déflationnistes sont moins fortes.** Ces éléments sur un regain de tensions inflationnistes se retrouvent dans l'enquête menée par RatingDogs pour S&P Global dans le secteur manufacturier, dont l'indicateur des prix facturés est au-dessus du seuil de 50 (et indique donc une progression de ces prix) pour le troisième mois consécutif.

**Au Japon, les résultats de l'enquête Tankan de la Boj montrent une résistance de l'économie aux perturbations causées par la guerre dans le Golfe arabo-persique.** Les

indicateurs résumés des grandes entreprises manufacturières et non-manufacturières sont en hausse sur le premier trimestre et le recul de l'indicateur des perspectives dans les grandes entreprises manufacturières reste limité (-1 point à +14). Les conditions se sont améliorées pour toutes les entreprises et les perspectives restent orientées à la hausse pour les plus grandes. Point négatif, l'investissement des grandes entreprises ralentit nettement et celui des PME est annoncé en contraction de plus de 8%. Sans surprise, **les indicateurs de prix, payés et facturés, progressent sur le premier trimestre et en perspective.** Interrogées sur les perspectives d'inflation, les entreprises la voient progresser, à 3,1% dans un an, 4,6% dans 3 ans et 5,6% dans 5 ans.

Jean-Louis Mourier

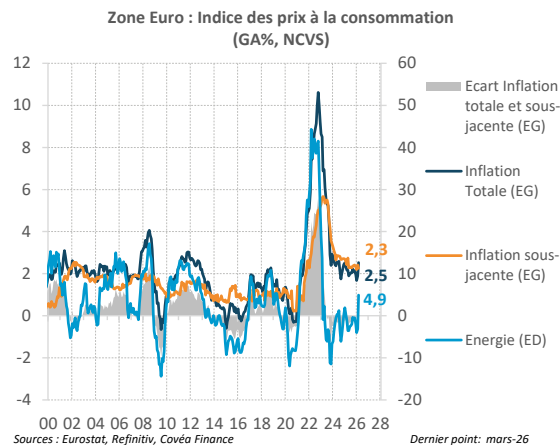
Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Europe

« La guerre au Moyen-Orient fait augmenter l'inflation en zone euro »



Dans la zone euro, les prix à la consommation ont bondi de 1,2% en séquentiel en mars, portant le taux d'inflation sur un an à 2,5% (contre 1,9% en février). L'impact de l'envolée des cours du pétrole et du gaz est plus modéré que le laissaient attendre les estimations publiées en France et en Allemagne (la composante énergie est en hausse de 4,9% sur un an contre un recul de 3,1% le mois précédent), en raison des mesures d'amortissement rapidement mise en œuvre dans quelques Etats membres, comme l'Italie ou l'Espagne. En Italie, toutefois, sauf nouvelle annonce, la baisse provisoire des taxes sur les carburants prend fin ce mardi 7 avril. L'inflation sous-jacente a diminué, à 2,3%, à la faveur d'un ralentissement conjoint des prix des services (3,2% vs 3,4%) et des biens hors énergie (+0,5% vs +0,7%).

L'indice de sentiment économique de la Commission européenne a reculé de 1,6 point en mars, malgré, comme dans les enquêtes PMI, la bonne tenue de l'indicateur de l'industrie manufacturière. La baisse de l'indice global s'explique essentiellement par la chute de la confiance des consommateurs (-4 pts à -16,3, plus bas depuis octobre 2023) et le recul de deux points dans la distribution de détail. Les ménages craignent l'impact de la guerre au Moyen-Orient sur l'activité économique -et donc sur l'emploi- ces prochains mois.

Surtout, l'indicateur des perspectives d'inflation a bondi de plus de 17 points, à 43,4. Leurs craintes sur le front des prix sont globalement confirmées par les indicateurs de perspectives de prix de ventes, en hausse dans tous les secteurs, mais plus particulièrement dans l'industrie.

La BCE a publié un billet pour expliquer comment elle prend en compte les anticipations des agents économiques pour estimer, en les modélisant, le chemin de retour vers son objectif d'inflation après un pic d'inflation provoqué par un choc. Cette analyse ne peut, bien sûr, pas se suffire à elle-même, mais il s'agit d'un instrument de réflexion à la disposition des gouverneurs lorsqu'ils débattent des perspectives et des risques qui affectent leur scénario central.

Le gouvernement français a annoncé le lancement de prêts bonifiés pour soutenir la trésorerie des entreprises les plus exposées à la hausse des prix des carburants, c'est-à-dire celles dont les dépenses en carburants dépassent 5% de leur chiffre d'affaires. En l'absence de marge de manœuvre budgétaire, le coût de cette mesure pour l'Etat sera compensé par des coupes ailleurs. Pour soutenir les ménages les plus fragiles, il est envisagé de faire voter en urgence par l'Assemblée nationale la possibilité de déblocage anticipé d'une partie de la participation.

Après avoir perdu le référendum sur la justice, le gouvernement italien a mécontenté le patronat. Face à un déficit 2025 qui est resté supérieur à 3% du PIB (3,1%) et après la mise en œuvre de mesures destinées à aider les ménages à faire face à l'envolée des cours du pétrole, le gouvernement italien a annoncé une réduction drastique du crédit d'impôt pour les entreprises qui investissent dans les transitions énergétique et numérique : des entreprises qui ont investi en comptant sur un crédit d'impôt de 45% des sommes engagées ne bénéficieraient finalement que d'un peu plus du tiers de la somme promise, le budget de la mesure (qui fait partie d'un paquet de 6,3Mds€ financés par NGEU) passe de 1,3Mds€ à 535mlns€.

En Allemagne, la ministre (CDU) de l'économie a déclaré, dans une conférence, que son pays devrait penser à revenir sur son opposition au nucléaire afin de réduire drastiquement sa dépendance aux hydrocarbures et notamment au gaz naturel.

La réintégration du Royaume-Uni dans les mécanismes européens progresse. Le Conseil de l'Union européenne a décidé d'autoriser la Commission à ouvrir des négociations avec le Royaume-Uni sur deux thématiques : participation du Royaume-Uni au marché intérieur de l'électricité, tant de gros que de détail ; participation du Royaume-Uni au financement de la politique européenne de cohésion. Le Conseil a aussi entériné la participation du Royaume-Uni au programme Erasmus+ sur l'éducation, l'apprentissage et la jeunesse et les sports en 2027. Par ailleurs, Keir Starmer a affirmé, lors d'une conférence de presse : « Il apparaît de plus en plus évident que, face à un monde qui devient toujours plus volatil, notre intérêt national à long terme exige un partenariat plus étroit avec nos alliés européens et l'Union européenne ». Il a ajouté que le Brexit avait fortement nuit à l'économie britannique.

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.