

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

Rédacteurs
Gestion — Recherche

13 avril 2026

Choc

Le 28 février dernier, un nouveau conflit au Moyen Orient s'engageait entre les États-Unis, Israël et l'Iran. Dès le premier jour de ce conflit, l'Iran, par ses frappes de représailles, a entraîné la fermeture du détroit d'Ormuz. La rupture dans la chaîne d'approvisionnement énergétique occasionnée par cette fermeture a plongé le monde dans une crise qualifiée par l'Agence Internationale à l'Energie (l'AIE) de « plus important choc d'offre énergétique de l'histoire ».

Avant le conflit, entre 100 et 120 bateaux, tous types de cargaisons confondus, transitaient chaque jour dans le détroit d'Ormuz, contre 1 à 2 désormais (principalement des bateaux avec des chargements de pétrole iranien). Cet arrêt contraint de la navigation a créé une perturbation majeure dans les chaînes d'approvisionnement énergétique, mais également de certaines matières premières (méthanol, ammoniac, naphtha, polyoléfines, soufre, hélium). Selon le rapport du 12 mars de l'AIE, la fermeture du détroit et les bombardements ont conduit les pays du Golfe (principalement l'Irak, le Qatar, le Koweït, les EAU et l'Arabie Saoudite) à couper leur production de plus de 10 millions de baril jour (8 mbj de brut et 2 mbj de condensat et GNL) et à fermer également 3 mbj de capacité de raffinage dans la région. Après l'annonce d'un cessez-le-feu de deux semaines le 08 avril dernier, l'échec des négociations du week-end entre les États-Unis et l'Iran à Islamabad a douché les espoirs d'une reprise progressive du trafic dans le détroit d'Ormuz. Celui-ci devrait rester minimal sur les prochains jours suite au blocus annoncé par le président Trump. Même si une issue positive à cette crise venait à être trouvée prochainement, le retour à une production pétrolière et gazière équivalente à celle de février 2026 s'inscrirait dans la durée, nécessitant la remise en état de marche des champs et la reconstruction de certaines capacités de production détruites, en particulier dans le Gaz.

Un mois après le début de la crise, les premiers chiffres mensuels permettant de constater l'effet de ce choc sur les indicateurs économiques sont publiés et confirment son importance, en premier lieu sur la dynamique des prix. Ainsi, en zone euro, la hausse de 6,8 % de la composante énergie de l'indice des prix à la consommation est la seconde plus importante variation mensuelle observée depuis 1996 et le début de la série, après le choc occasionné par l'invasion de l'Ukraine par la Russie en mars 2022. Au regard de l'indice des prix dans son ensemble, la progression mensuelle de 1,2 % se classe à la 7ème position sur la même période. Aux États-Unis, sur un historique plus profond remontant à 1970, ce choc est tout simplement, au regard de la composante énergie avec une hausse de 11,9 % sur le mois, le plus important jamais reporté sur la série. Sur l'indice général des prix, l'effet est plus dilué, mars 2026 se classant 25ème sur près de 671 observations. Encore beaucoup d'incertitudes persistent à ce stade sur la diffusion de ce choc sur l'ensemble des composantes de l'indice des prix, avec toutefois la certitude qu'une crise durable renforce ce risque inflationniste. L'autre élément que scrutent avec attention les banques centrales pour déterminer leurs prochaines actions sera l'impact de ce choc sur le ralentissement de la dynamique d'activité, pour le moment encore peu lisible. Entre patience et action, le choix pourrait s'avérer cornélien.

Frédéric Kleiss

Responsable des Recherches



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

« Un choc historique sur les prix... »

Classement des plus fortes hausses des indices des prix à la consommation (Données non ajustées des variations saisonnières)

	Zone euro (.../361)		Etats-Unis (.../671)	
	HCPI Energie	HCPI Total	CPI Energie	CPI Total
1	12,2 03/22	2,4 03/22	11,9 03/26	1,8 08/73
2	6,8 03/26	1,5 10/22	11,5 09/05	1,5 03/80
3	6,2 10/22	1,4 03/11	11,4 03/22	1,4 01/80
4	6,2 01/22	1,29 03/12	9,9 06/09	1,4 02/80
5	5,6 10/21	1,25 03/16	7,6 06/22	1,4 06/22
6	4,2 09/01	1,2 09/22	7,2 06/08	1,3 03/22
7	3,8 01/21	1,2 03/26	7,1 06/00	1,3 02/74
...				
25				1,05 03/22

Sources : Refinitiv, Eurostat, BEA, Covéa Finance

Classement depuis le début de la série d'Eurostat en 1996, depuis 1970 pour les États-Unis (série débutant en 1967)

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	10/04/26	19/03/26	T-12 mois	19/03/26	sur 12 mois
Marchés des changes					
€ / \$	1,172	1,159	1,120	1,2	4,7
€ / £	0,871	0,863	0,864	0,9	0,8
€ / Yen	186,70	182,80	161,80	2,1	15,4
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	95	109	63	-12,4	50,3
Indice CRB*	-	557	545	-	-
Prix de l'once d'Or	4 762	4 218	3 155	12,9	50,9
Prix de la tonne de cuivre	12 846	12 147	8 988	5,8	42,9
Indice Baltic Dry**	2 201	2 057	1 269	7,0	73,4
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1891	1403	1395	34,8	35,6

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

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine, les taux souverains à 2 ans sont orientés à la baisse dans l'attente de l'ouverture des négociations entre l'Iran et les États-Unis, qui se sont tenus ce weekend. Les attentes de hausse de taux directeurs ont légèrement diminué sur la semaine tant aux États-Unis qu'en Europe. Les taux souverains à 10 ans sont, eux, globalement orientés à la hausse. Le mouvement sur la référence à 10 ans n'est toutefois pas homogène. Alors que le taux se stabilise au Royaume Uni à 4,84% et en Italie à 3,84%, il progresse de 3 à 7 points de base (pb) selon les pays de la zone Euro (avec un taux français à 3,71%), de 1 pb aux États-Unis à 4,32% et de 5 pb au Japon à 2,44%. Les courbes de taux se « pentifient » pour l'ensemble des pays, hormis le Japon. L'ampleur du mouvement est relativement homogène sur l'ensemble des segments de courbe. Au Japon, le segment 2-10 ans de la courbe de taux se « pentifie » tandis que le segment 10-30 s'aplatit de 12 pb, par la baisse du taux à 30 ans.

Sur le marché du crédit, les primes de risque se resserrent de 9 pb sur la catégorie Investissement à 84 pb (soit un rendement de 3,78%) et de 24 pb sur le Haut rendement à 312 pb (soit un rendement de 6,02%). Sur la catégorie Investissement, le mouvement de resserrement des primes s'effectue sur les notations les plus basses du gisement tandis que sur le Haut rendement, les contributeurs au resserrement sont les notations BB (24 pb) et CCC (26 pb).

Sur le marché primaire, le volume d'émissions est de 9 Mds€ sur la catégorie Investissement dont 1,6 Mds€ d'Engie en 2 tranches sous format de dette Hybride (PNC5 à 4,37% et PNC8 à 4,83%) et 1,7 Mds€ sur le haut rendement, via une double tranche de dette hybride par General Mills (PNC5 à 4,88% et PNC8 à 5,38%).

Le Focus de la semaine : Actions des banques centrales face à la vulnérabilité énergétique de leur pays

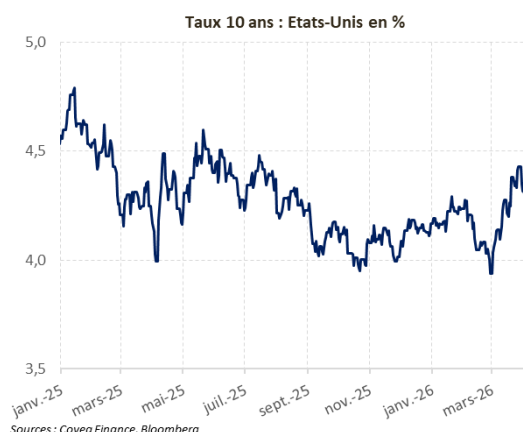
L'offensive américaine en Iran bouscule l'économie mondiale. L'une des conséquences directes est l'envolée des cours du pétrole, de 47,89% pour le WTI et 73,86% pour le Brent. Si l'impact pour les pays producteurs peut être limité, les pays importateurs d'or noir font face à une véritable flambée des prix de l'énergie.

Depuis le déclenchement du conflit, les données de la Réserve Fédérale montrent une baisse de 82 Mds\$ de la valeur des bons du Trésor détenus par des institutions officielles (dont les banques centrales), pour s'établir à 2 700 Mds\$. L'origine de ce mouvement peut s'expliquer de plusieurs manières.

D'une part, sur le marché des changes, le dollar s'est apprécié sur la période par rapport à de nombreuses devises. Dès lors, le coût des importations de pétrole devient plus élevé en devise locale. Certains pays préfèrent alors financer leurs achats de pétrole en dollar par la vente d'obligations américaines et/ou d'or. Ainsi, depuis le début du conflit, la Turquie, grand importateur de pétrole, a vendu, par le biais de sa banque centrale, 22 Mds\$ de titres d'États étrangers prélevés sur ses réserves de change. Elle aurait également cédé, au cours des 2 premières semaines du conflit, 60 tonnes d'or (pour une valeur de plus de 8 Mds\$) pour réduire l'impact du choc énergétique sur son économie.

D'autre part, certains pays doivent également mettre en place des stratégies de soutien à leurs devises, en difficulté. L'Inde en est le parfait exemple. Fin mars, le pays indique devoir intervenir sur le marché des changes pour soutenir la roupie. Cette décision est la conséquence de la fuite des capitaux, attirés par l'essor de l'intelligence artificielle et la remontée des taux d'intérêt, notamment aux États-Unis, dans un contexte inflationniste. L'Inde se trouve alors dans l'obligation de vendre des actifs étrangers (dont des bons du trésor américain) pour financer les achats de sa propre monnaie. En limitant la dépréciation de sa devise, le pays limite la hausse en devise locale du prix des importations, pétrole inclus, pour les entreprises et les ménages.

Ces 2 canaux viennent alimenter le mouvement de hausse des taux américains. Ils participent également à nourrir un processus progressif de dédollarisation de l'économie mondiale, un thème décrit régulièrement dans nos Perspectives Économiques et Financières.



Nicolas Vienne

Gérant OPC 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						
Taux directeurs																	
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	↑				
Taux 10 ans																	
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	↓
Crédit																	
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, Covea Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

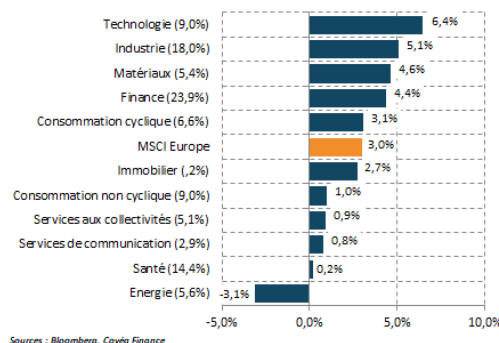
Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

L'indice MSCI Europe (dividendes non réinvestis) affiche une hausse de 3 % sur la semaine, ce qui l'amène à une hausse de près de 4% cette année. Les marchés ont été aidés par les annonces de trêve au Moyen-Orient et des espoirs de paix en Ukraine. Après un pic à 35 environ, l'indice de volatilité de l'Eurostoxx 50 est revenu à un niveau proche de 22 en fin de semaine. Les valeurs les plus sensibles à l'activité économique ont surperformé celles considérées comme les plus défensives.

Par secteur, on retrouve en tête la technologie, aidée par les semi-conducteurs portés par les résultats de TSMC et l'industrie. A l'inverse, l'énergie a connu des prises de bénéfices avec un baril de pétrole (*référence Brent*) qui a reperdu 10 %, passant sous les 100\$ le baril. Toutefois, l'énergie reste le meilleur secteur en 2026 avec une hausse de plus de 30 %. Le mouvement sur le pétrole explique la baisse de plusieurs valeurs comme Galp et Repsol, et le repli sur la semaine de la Norvège en raison de sa dépendance élevée à ce segment. Les anticipations de réduction des tensions géopolitiques ont fait baisser le secteur de la défense affectant des sociétés comme CSG ou Leonardo.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 02/04/2026 au 10/04/2026 (GICS)



Le Focus de la semaine : Quelle dynamique de parts de marché pour les groupes internationaux de soins personnels en Chine ?

Dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières, nous nous intéressons aux dynamiques régionales et à la montée en puissance des acteurs locaux. A ce titre, penchons-nous aujourd'hui sur les soins personnels en Chine. Pendant des décennies, ce segment a été vu comme un Eldorado et un moteur pour la croissance des champions européens et nord-américains. Ces derniers, après avoir gagné des parts de marché durant des années, voient depuis 2022 un déclin. D'importantes divergences sont à noter par marques et par sous-ensembles.

Par sous ensemble, les données Euromonitor 2025 renforcent un constat clé : **la percée locale est réelle mais variable d'un segment à l'autre, et le marché du soin personnel chinois reste majoritairement international**. Le soin solaire, moins complexe et moins « émotionnel », voit un basculement avec des groupes européens et américains qui chutent à moins de 30%. Le soin de la peau est également très « actif », les marques chinoises passant à près d'un tiers grâce à un positionnement prix / qualité davantage en faveur des classes moyennes, une montée en gamme et une forte réactivité sur le commerce en ligne. Sur les cosmétiques, les acteurs locaux ont à nouveau une dynamique favorable aidés par le phénomène « guochao » (perception de marques locales comme plus authentiques et plus spécifiques). Les parfums forment une exception, restant imperméables à la concurrence locale, les fragrances occidentales maintiennent près de 80% de parts de marché et conservent une aura pas encore remise en question.

Par groupes, on observe une divergence croissante au sein des acteurs internationaux. L'Oréal demeure en croissance grâce à une stratégie de localisation, un portefeuille multi-prix, une présence numérique précoce (Tmall, Douyin, WeChat) et des investissements R&D locaux. P&G et Unilever sont en érosion, perdant du terrain sur des catégories clé (cheveux ou soins corporels), le milieu de gamme étant de plus en plus disputé. Les acteurs du luxe (Chanel, LVMH...) marquent le pas depuis 2022, après leur forte progression. Ce retournement reflète la contraction des dépenses de luxe en Chine, la fin du cycle post-Covid et la sensibilité accrue des consommateurs aux prix. Les marques japonaises sont en décrochage sévère avec Rohto et Shiseido qui perdent des positions significatives en soin solaire et de la peau.

On constate également plusieurs paradoxes :

- **Les anciens champions locaux sont en déclin** (Shanghai Jahwa, Huanya, Amway China), en raison d'un positionnement sur le marché de masse, avec une moins bonne prise du tournant numérique par rapport à la nouvelle génération.
- **La part des acteurs « non identifiés » remonte fortement**, signal d'une fragmentation portée par les marques nées sur la plateforme numérique Douyin.

Le marché récompense les acteurs qui s'adaptent et punit ceux qui n'innovent pas. La capacité d'adaptation et d'innovation sont autant de qualités que nous mettons en avant dans notre cadre d'analyse au sein de nos Perspectives Economiques et Financières.

François-Xavier de Gourcy

Gérant Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	10/04/26	J-7	19/03/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/26	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	204,2	196,3	192,6	197,0	161,4	4,0	6,0	3,7	26,5	
MSCI EMU Mid Cap	1 427,3	1 389,6	1 349,5	1 346,0	1 071,1	2,7	5,8	6,0	33,3	
MSCI EMU Small Cap	561,0	530,3	512,0	537,5	415,0	5,8	9,6	4,4	35,2	
MSCI Europe	205,1	199,2	194,9	197,6	163,2	3,0	5,2	3,8	25,7	
France CAC 40	8 259,6	7 962,4	7 807,9	8 149,5	7 126,0	3,7	5,8	1,4	15,9	
Allemagne DAX 30	8 871,4	8 634,5	8 530,5	7 648,6	7 858,7	2,7	4,0	16,0	12,9	
Italie MIB	47 609,4	45 624,9	43 701,4	34 186,2	34 277,1	4,3	8,9	39,3	38,9	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 600,5	10 436,3	10 063,5	9 931,4	7 913,3	1,6	5,3	6,7	34,0	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 173,5	11 962,9	11 663,9	11 392,9	9 163,4	1,8	4,4	6,9	32,8	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

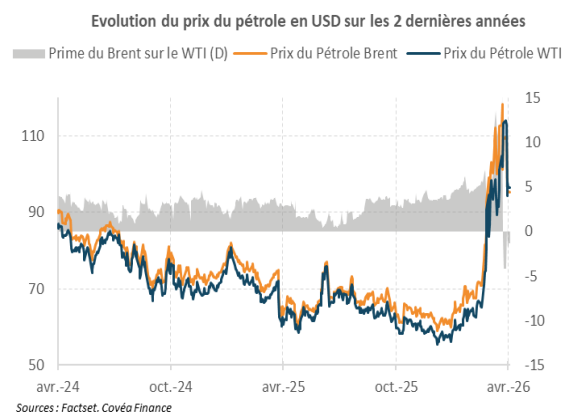
Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie**, les marchés ont terminé la semaine en hausse, après que les États-Unis et l'Iran ont accepté un cessez-le-feu d'une durée de 15 jours, permettant aux investisseurs de revenir sur les actifs plus risqués. Dans ce contexte, les pays à forte composante technologique, comme la Corée du Sud et Taïwan, ont enregistré les meilleures performances. À l'inverse, la Malaisie a terminé en territoire négatif, après avoir été relativement moins impactée par le conflit au cours des semaines précédentes, notamment du fait de sa faible dépendance énergétique au Moyen-Orient. Parmi les éléments transverses, dans les relations diplomatiques entre les pays, la cheffe de l'opposition taïwanaise, Cheng Li-wun, a rencontré vendredi à Pékin le président chinois Xi Jinping afin de discuter des relations entre les deux pays, aboutissant à des annonces de reprise des vols directs entre les deux pays. Par ailleurs, pour préserver ses stocks pendant la saison agricole, la Chine a décidé de suspendre à compter du 1er mai ses exportations d'acide sulfurique, notamment utilisé dans la production de cuivre ainsi que dans la fabrication d'engrais. Cette suspension intervient dans un contexte d'approvisionnements déjà très contraints par la fermeture du détroit d'Ormuz (le Qatar étant le principal producteur mondial), faisant peser un risque accru de baisse des rendements agricoles pour les pays ne disposant pas de stocks. Aux **États-Unis**, le S&P 500 terminait la semaine en forte hausse, soutenu par l'apaisement des tensions géopolitiques après l'annonce de la trêve de deux semaines entre les États-Unis et l'Iran. Dans ce contexte, l'ensemble des secteurs était en hausse à l'exception de l'énergie, pénalisé par le recul des prix du pétrole. Les services de communication affichaient la meilleure performance portée principalement par la hausse de Meta après le lancement de son premier grand modèle d'IA propriétaire, Muse Spark. Dans le même temps, le groupe renforçait son partenariat avec Coreweave avec un accord de 21 Mds\$ pour des capacités de calcul IA. Dans la technologie, Intel rebondissait après l'annonce de sa participation au projet Terafab d'Elon Musk pour la production de semi-conducteurs au Texas. Par ailleurs, Alphabet étendait son partenariat jusqu'en 2031 avec Broadcom pour la conception de ses futures puces dédiées à l'intelligence artificielle. À l'inverse, les éditeurs de logiciel étaient de nouveau sous pression après l'annonce par Anthropic du lancement de « Claude Managed Agents » qui facilite la création et le déploiement d'Agents IA en entreprise. Les acteurs de la cybersécurité étaient aussi impactés par le dernier modèle d'IA Mythos d'Anthropic qui pourrait exploiter les vulnérabilités informatiques des entreprises. A ce titre, le secrétaire au Trésor américain, Scott Bessent et le président la Réserve fédérale, Jerome Powell, convoquaient les directeurs des banques américaines pour les alerter des risques de cybersécurité de ce modèle. Enfin, dans notre lecture des risques inflationnistes, notons qu'Amazon a annoncé imposer une surcharge de 3,5 % sur les frais d'expédition face à la hausse des coûts du carburant et de la logistique.

Le Focus de la semaine : D'importants différentiels de prix du pétrole qui traduisent un marché physique du pétrole très perturbé

Dans un marché pétrolier profondément perturbé par la crise au Moyen-Orient avec la quasi-fermeture du détroit d'Ormuz, les différentiels de prix entre les principales références de pétrole constituent un indicateur particulièrement pertinent de l'état du marché physique. **Dans un environnement normalisé, le pétrole Brent bénéficie d'une prime liée à sa liquidité**, sa qualité et son rôle de référence mondiale pour les flux maritimes. Toutefois, **ce n'est plus le cas depuis le début du conflit**. Le WTI, la référence nord-américaine, se traite désormais avec une surcote par rapport au Brent entre 1\$ et 3\$ traduisant une prime de sécurité accordée aux barils américains isolés des perturbations maritimes. Dans un contexte de risques accrus sur les routes de transport (attaques de tankers, hausse des coûts d'assurance, détours logistiques), les flux domestiques ou intra-continentaux deviennent stratégiquement plus attractifs. Le brut russe Urals, grade lourd et sulfuré, présente une dynamique plus contrastée selon les zones géographiques. En Europe du Nord-Ouest, il continue de s'échanger avec une décote du fait des sanctions européennes. En revanche, sur les marchés asiatiques, certaines cargaisons se négocient désormais avec une prime (+4-6\$/barils), notamment via des circuits logistiques alternatifs. L'Arabian Sour, le brut saoudien, constitue probablement le signal le plus extrême de la tension actuelle. Traditionnellement échangé avec une décote significative en raison de sa qualité inférieure (brut lourd et riche en soufre), cette référence affiche aujourd'hui des primes élevées, pouvant atteindre +18\$ à +25\$/baril par rapport au Brent. Cette inversion d'ampleur reflète directement la rarefaction des flux en provenance du Golfe. **Les raffineurs, confrontés à une contrainte d'approvisionnement immédiate, privilégient l'accès aux volumes disponibles, indépendamment de la qualité, ce qui traduit une désorganisation profonde du marché physique**. Enfin, le Bonny Light nigérian, brut léger et peu sulfuré, bénéficie d'une prime soutenue (environ +\$3 à +\$14/baril vs Brent). Sa qualité élevée en fait une alternative privilégiée dans l'environnement actuel. Depuis plusieurs années, dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières, nous décrivons un monde moins coopératif et plus conflictuel, source de perturbations des chaînes d'approvisionnement et de tensions sur les prix des matières premières, elles-mêmes susceptibles d'alimenter une inflation structurellement plus élevée. La situation actuelle en est une parfaite illustration compte tenu de l'évolution actuelle des différentiels de prix entre les différents types de pétrole brut. Un contexte qui pousse les raffineurs à prioriser la sécurité d'approvisionnement et la disponibilité immédiate des volumes, reléguant au second plan les considérations classiques de marge.



Sophie Pons Dublanc

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



Actions Internationales	Niveaux					en devise locale					Variations (en %)				
	10/04/26	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	6 817	6 583	6 606	6 846	5 268	3,6	3,2	-0,4	29,4	1,8	2,0	-0,2	23,6		
Etats-Unis - Dow Jones	47 917	46 505	46 021	48 063	39 594	3,0	4,1	-0,3	21,0	1,2	2,9	-0,1	15,6		
Etats-Unis - Nasdaq	22 903	21 879	22 091	23 242	16 387	4,7	3,7	-1,5	39,8	2,9	2,5	-1,3	33,5		
Japon Nikkei 300	789	765	765	726	548	3,2	3,2	8,7	44,2	1,7	1,1	7,2	25,0		
Corée du Sud KOSPI	5 859	5 377	5 763	4 214	2 445	9,0	1,7	39,0	139,6	9,0	0,7	35,5	124,4		
Chine - Shanghai	3 986	3 880	4 007	3 969	3 224	2,7	-0,5	0,4	23,7	1,7	-0,9	2,9	26,6		
Hong Kong Hang Seng	25 894	25 117	25 501	25 631	20 682	3,1	1,5	1,0	25,2	1,4	0,4	0,6	18,5		
Marchés Emergents - MSCI	1 547	1 441	1 476	1 404	1 029	7,4	4,8	10,2	50,4	5,5	3,6	10,4	43,7		

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

IA : de la donnée au réel, la prochaine vague de création de valeur

Depuis les années 1950, l'intelligence artificielle (IA) progresse par vagues successives, chacune redéfinissant son potentiel économique. Conceptuellement posée par Alan Turing en 1950, puis instituée comme champ scientifique lors de la Conférence de Dartmouth en 1956, **l'IA débute avec des systèmes symboliques reposant sur des règles explicites** (de type « si... alors... »), rapidement limités dans leur capacité à gérer l'incertitude et à passer à plus grande échelle. **Les années 1980 marquent un premier cycle d'industrialisation avec les systèmes experts**, combinant règles et bases de connaissances efficaces, mais rigides et coûteux à maintenir. **À partir des années 1990**, un tournant majeur s'opère : l'IA cesse d'être explicitement programmée pour apprendre à partir des données, avec **l'émergence du « machine learning »**, qui constitue le socle de l'économie numérique moderne. **Les années 2010 marquent une nouvelle rupture avec le « deep learning »**, permettant l'apprentissage automatisé de représentations complexes grâce aux réseaux neuronaux profonds, à la donnée massive et à la puissance de calcul. Enfin, **l'introduction des « Transformers »¹ en 2017 marque un véritable point d'inflexion**, en permettant le passage à l'échelle du langage et l'émergence des modèles de fondation, aujourd'hui au cœur des dynamiques d'innovation.

À partir de 2022, l'IA générative redéfinit les fonctions cœur des plateformes numériques, notamment les moteurs de recherche, la publicité et les systèmes de recommandation. L'adoption de modèles de fondation génératifs, comme ceux développés par Meta pour les recommandations publicitaires, illustre cette transition par des gains tangibles de performance et de monétisation. En parallèle, cette phase alimente une forte intensité capitalistique, avec une explosion des besoins en GPU², en mémoire et en infrastructures réseau, soutenant directement les acteurs du calcul accéléré, des semi-conducteurs mémoire et des interconnexions.

Depuis 2024, une nouvelle étape est franchie avec l'IA agentique. Ces systèmes ne se contentent plus de générer du contenu : ils raisonnent, planifient, utilisent des outils et poursuivent un objectif dans la durée, de manière plus autonome. Cette évolution modifie la structure des besoins matériels : si les GPU restent essentiels pour l'inférence et l'apprentissage des modèles, les CPU³ prennent une importance croissante pour l'orchestration des agents, la gestion de la logique, des appels d'outils, des bases de données et des environnements applicatifs. Si l'IA physique s'inscrit dans une longue continuité avec la robotique industrielle, **elle entre à partir de 2025 dans une phase d'accélération significative, avec l'émergence de systèmes capables d'interagir de manière autonome et adaptative avec leur environnement**. Cette forme d'IA combine capacités agentiques, perception multimodale (vision, LiDAR⁴, capteurs) et action motrice, dans des environnements soumis à des contraintes physiques, énergétiques et de sécurité. Elle transforme progressivement des secteurs entiers, en faisant passer des systèmes automatisés déterministes à des agents capables d'arbitrages complexes en temps réel. Cette évolution ouvre un cycle d'investissements industriels et technologiques comparable à celui de la robotisation des années 1990, porté par la convergence du matériel, du logiciel et de l'IA.

La conduite autonome et la mobilité intelligente constituent le premier terrain de déploiement à grande échelle, incluant véhicules autonomes (robotaxis, camions), robots de livraison et navettes autonomes, portés par des entreprises comme Tesla, Waymo (Google) ou, à plus petite échelle, Serve Robotics. Au-delà de ces acteurs, c'est l'ensemble de la chaîne de valeur qui se structure, avec des retombées pour les équipementiers, les fabricants de capteurs et les fournisseurs de semi-conducteurs et de calcul embarqué.

Les secteurs de la défense, de la sécurité et de l'aérospatial figurent également parmi les premiers à déployer ces technologies, avec des applications telles que les drones autonomes, les systèmes de surveillance avancés, la robotique coordonnée et l'intelligence embarquée, dans un contexte de montée des enjeux de souveraineté technologique.

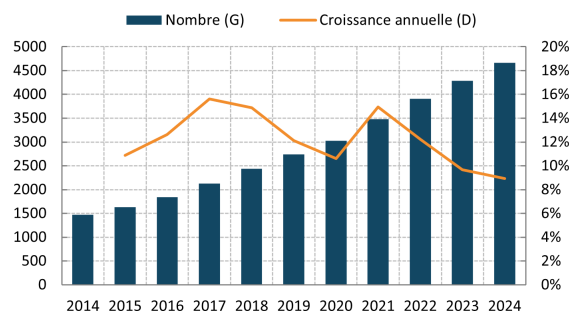
L'industrie, la logistique et les infrastructures intelligentes constituent un autre relais de croissance majeur, avec l'automatisation des usines et des entrepôts. Robots mobiles autonomes et optimisation logistique permettent des gains rapides de productivité et d'efficacité opérationnelle. Cette dynamique bénéficie non seulement aux intégrateurs industriels, mais aussi à l'ensemble de la chaîne de valeur amont, incluant les acteurs de la robotique, de la vision, des capteurs, des logiciels et des semi-conducteurs industriels.

La robotique humanoïde et de service ouvre enfin un champ d'applications à plus long terme, mais potentiellement massif, couvrant la logistique, la santé, l'hôtellerie ou l'aide aux personnes. Les progrès reposent sur la dextérité, l'efficacité énergétique et l'apprentissage continu. Autour des entreprises spécialisées dans la robotique humanoïde (Tesla Optimus, Figure AI, Boston Dynamics), un écosystème complet se développe, incluant fournisseurs de moteurs, d'actionneurs et de mécatronique, ainsi que des acteurs clés des capteurs, de la vision, du calcul et de l'IA embarquée.

Enfin, **la santé, l'agriculture intelligente ainsi que les loisirs et divertissements illustrent le caractère transversal de l'IA physique**, avec des applications allant de la chirurgie assistée par robot à l'agriculture de précision, en passant par de nouvelles expériences interactives. Ces usages ciblent des secteurs historiquement intensifs en capital et en main-d'œuvre, où les gains de productivité et de qualité pourraient être significatifs.

Dans le cadre de nos Perspectives Économiques et Financières, nous suivons de près ces transformations, en identifiant les entreprises les mieux positionnées pour capter cette création de valeur, ainsi que les enjeux industriels, économiques et réglementaires liés à l'expansion rapide de l'IA.

Parc opérationnel de robots industriels (1000 unités) :
le ralentissement de la croissance depuis 2021 s'explique principalement par la faiblesse des secteurs de l'électronique grand public et de l'automobile



Sources : International Federation of Robotics, World Robotics 2025, Covéa Finance.

Victor Labate

Analyste financier et extra financier



¹ : Les Transformers sont des modèles d'IA qui traitent des données séquentielles en parallèle grâce au mécanisme d'attention, afin de comprendre les relations entre les éléments d'un texte (ou d'autres données).

² : Un GPU (« Graphics Processing Unit ») est un processeur spécialisé conçu pour effectuer en parallèle un très grand nombre de calculs, ce qui le rend particulièrement efficace pour le rendu graphique et l'intelligence artificielle.

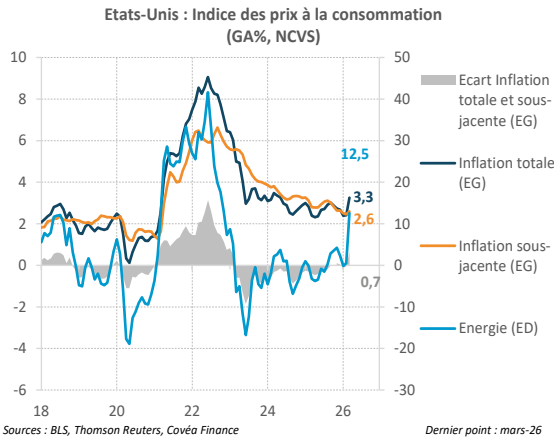
³ : Un CPU (« Central Processing Unit ») est le processeur central d'un système informatique, chargé d'exécuter les instructions générales, de gérer la logique, le contrôle et la coordination des différentes tâches.

⁴ : Le LiDAR (« Light Detection and Ranging ») est une technologie de capteur qui utilise des impulsions laser pour mesurer les distances et créer une représentation très précise de l'environnement en trois dimensions.

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Le rebond des prix des carburants nourrit les pressions inflationnistes »



L'indice des prix à la consommation (IPC) du mois de mars atteste d'un impact très significatif du conflit au Moyen-Orient sur le pouvoir d'achat des ménages. Les prix de l'énergie ont bondi de près de 11% sur le mois, tirés par les carburants qui affichent une hausse de 21,2% sur le mois. L'indice des prix enregistre ainsi une hausse mensuelle de 0,9% (en ligne avec les attentes) et le taux annuel d'inflation passe de 2,4% à 3,3%, au plus haut depuis mai 2024. **Hors alimentation et énergie, la dynamique reste plus modérée à ce stade** (+0,2% sur le mois), l'inflation sous-jacente passant de 2,5% à 2,6%. La diffusion dans les prochains mois aux autres catégories de l'indice des prix sera fonction de la capacité des entreprises à répercuter les hausses de coûts et de la persistance du choc énergétique. L'échec rapide des négociations à Islamabad ce weekend, après la conclusion d'un cessez-le-feu de 15 jours le 7 avril incite à la plus grande prudence. D'autant plus après l'annonce par Donald Trump de la prise de contrôle du détroit d'Ormuz par les forces américaines, qui bloqueront à partir du 13 avril les navires entrants ou sortants des ports iraniens. Une mesure qui pourrait nourrir une nouvelle escalade du conflit.

Ce nouvel environnement de prix a d'ores et déjà un impact sur la **confiance des consommateurs qui a lourdement chuté en avril** selon l'estimation préliminaire de

l'Université du Michigan. L'indicateur d'enquête atteint un point bas historique à 47,6, après 53,3 en mars. La dégradation concerne à la fois la situation présente et les perspectives, ce qui reflète un net redressement des anticipations d'inflation à un an qui passent de 3,8% à 4,8%.

Le revenu des ménages en valeur s'inscrit en léger recul en février (-0,1% en glissement mensuel), sous l'effet d'une baisse des revenus des actifs financiers et des transferts courants. Selon le BEA (*Bureau of Economic Analysis*), la baisse des transferts s'explique par une diminution du nombre d'adhésions à l'*Affordable Care Act* (programme d'assurance santé), probablement liée à l'expiration des subventions au début de l'année. Les ménages ont maintenu les dépenses (+0,5%) en puisant dans leur épargne, qui exprimée en part du revenu disponible passe de 4,5% à 4%. En volume, les dépenses ne progressent que de 0,1%, les prix des dépenses personnelles de consommation (PCE) ayant progressé de 0,4% sur le mois. Les prix hors alimentation et énergie s'inscrivent aussi en progression soutenue (+0,4%) conduisant à une accélération de leur croissance annuelle à 3%. L'inflation s'éloignait ainsi de l'objectif de la Réserve fédérale (Fed) avant même le déclenchement de la guerre en Iran. A ce titre, la Présidente de la Fed de San Francisco Mary Daly (non votante en 2026) a estimé cette semaine que le conflit va retarder la baisse de l'inflation, ce qui pourrait conduire la Fed à prolonger le statu quo. Mme Daly est habituellement vue comme une membre assumant une position plutôt accommodante au sein du comité de politique monétaire.

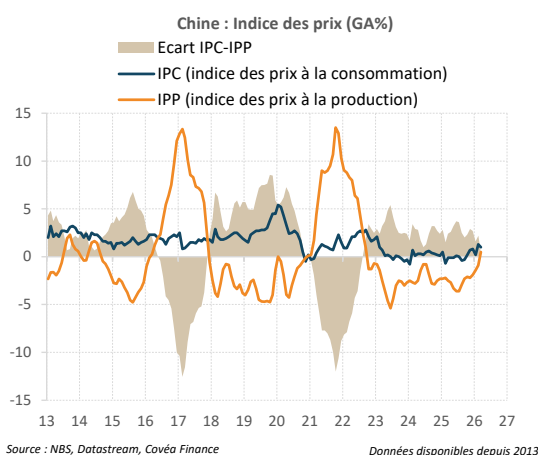
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Asie

« Chine : la hausse des prix à la production ne marque pas la fin des pressions déflationnistes »



En Chine, face à la crise au Moyen-Orient le comité central du parti a décidé d'avancer le calendrier de développement de la « nouvelle stratégie de sécurité énergétique ». Il juge néanmoins que le pays était bien préparé à la crise actuelle, avec le maintien de l'importance du charbon dans le mix énergétique, des stocks importants de pétrole et un développement rapide des énergies renouvelables. La Chine a d'ailleurs lancé, en juillet 2025, le chantier du plus grand barrage hydroélectrique du monde et, la semaine dernière, la construction d'une station solaire géante dans le Tibet.

Par ailleurs, **l'indice des prix à la production (IPP) chinois est sorti de sa zone de déflation en mars, une première depuis 2022.** L'IPP a progressé de 0,5 % en glissement annuel, une évolution en partie portée par le rebond des prix des matières premières. Du côté des prix à la consommation, l'inflation a légèrement ralenti (1,0 % en glissement annuel en mars après 1,3 % en février), même si l'on observe un rebond des prix dans le secteur des transports, probablement lié à la hausse des prix des carburants. Ainsi, la crise énergétique semble se refléter en partie dans les prix chinois, mais certains facteurs structurels, notamment la faiblesse persistante de la demande des ménages, pourraient continuer d'exercer des pressions baissières sur l'inflation.

La Banque de réserve de l'Inde (RBI) a maintenu ses taux directeur inchangés, le taux de repo restant à 5,25 %. A 3,2% l'inflation de février n'intègre pas encore de mesurer l'impact de la guerre dans le Golfe, mais elle se situe sous le centre de la fourchette visée par la banque centrale (2 % à 6 %). La RBI dispose ainsi d'importantes marges de manœuvre, dans un contexte où elle juge que la guerre engendre aussi des risques sur les perspectives d'activité économique.

La banque centrale néozélandaise a aussi maintenu sa politique inchangée, tout en prévenant qu'elle est prête à faire le nécessaire s'il s'avérait que la guerre en Iran menaçait de faire déraiper l'inflation. De son côté, la banque centrale indonésienne est intervenue sur le marché des changes pour soutenir la roupie, qui avait atteint un nouveau plus bas face au dollar. Dans un contexte de forte volatilité, la Banque d'Indonésie affirme sa volonté d'utiliser tous les outils à sa disposition pour stabiliser sa devise.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

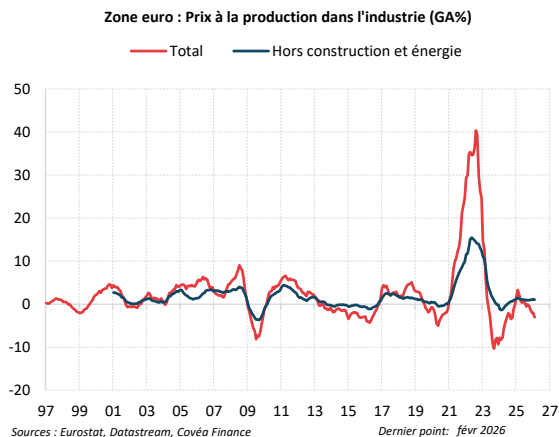
Economiste



Suivi Macroéconomique

Europe

« L'activité industrielle reste faible dans les grands pays de la zone euro »



Dans la zone euro, les prix à la production ont baissé de 0,7% (en glissement mensuel, GM) en février, leur baisse atteignant 3,0% sur un an. Mais le recul s'explique essentiellement par la chute des prix énergétiques (-2,4% GM et -11,7% sur un an, GA). Un fort rebond est par conséquent prévisible en mars. Les prix de toutes les catégories de produits manufacturés sont en hausse sur un an. Pas plus que celui des prix à la consommation, cet indice ne permet de mettre en avant une pression sur les prix de vente industriels que provoquerait l'intensification de la concurrence chinoise.

Par ailleurs, les ventes au détail en volume ont reculé de 0,2% au mois de février. Elles restent en hausse de 1,7% sur un an, avant les premiers impacts de la crise au Moyen-Orient sur le comportement des ménages. La baisse séquentielle est concentrée sur le secteur de l'alimentation, boisson, tabac, alors que les trois grandes catégories présentées par Eurostat sont en hausse sur un an. Dans les grands pays, la consommation des ménages, au regard de cet indicateur de ventes au détail, reste peu dynamique en Allemagne (+0,6% GA) et en Italie (+0,3%). Elle l'est au contraire plus en Espagne (+2,0%) et, de manière plus étonnante, en France (+3,9%).

En France (-0,7% GM) et en Allemagne (-0,3%), **la production industrielle a reculé en février. La baisse est concentrée sur l'énergie en France et sur la construction en Allemagne. Dans les deux cas, l'activité manufacturière est restée quasiment écale par rapport au mois précédent.** Sur un an, la production manufacturière reste en progression en France, mais elle affiche une croissance de 0,8%, la plus faible depuis le mois d'août. En Allemagne, après 3 mois de hausse, le glissement annuel de l'activité manufacturière est redevenu négatif (-0,7%). Par ailleurs, l'office allemand des statistiques précise que la production des branches les plus utilisatrices d'énergie a rebondi de 1,5% en février, pour afficher quasiment stable sur un an (+0,1%). Elle reste toutefois très inférieure à son niveau d'avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

L'excédent commercial de l'Allemagne a légèrement reculé en février, juste sous les 20Mds€. Les exportations ont pourtant rebondi plus que l'anticipaient les économistes sondés par Reuters (+3,6%), mais les importations ont progressé de 4,7%. Les livraisons vers les États-Unis ont encore chuté de 7,5% en séquentiel, portant leur recul à 13,3% sur un an, et les exportations vers la Chine ont baissé de 2,6% sur le mois. La hausse est concentrée sur les partenaires européens de l'Allemagne (Union européenne +5,8% et Royaume-Uni +4,1%). Les importations ont fortement progressé en provenance de tous les principaux partenaires (Chine +6,5%, États-Unis +9,8%, Royaume-Uni +6,0% et Union européenne +5,1%).

Moody's a maintenu la note de la dette souveraine de la France à Aa3. L'agence de notation indique que l'accord budgétaire trouvé au Parlement montre la solidité des institutions et de la gouvernance française. Elle souligne aussi que tant le déficit visé pour cette année que celui réalisé en 2025 sont légèrement inférieurs aux prévisions antérieures. En revanche, l'instabilité politique persistante entretient l'incertitude pour les prochaines années et justifie le maintien de la perspective négative dont est assortie cette note.

Alors que l'Italie a prolongé la baisse provisoire de taxe sur les carburants (qui devait arriver à échéance le 7 avril), 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 la diminution d'autres dépenses. 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.

En Hongrie, Viktor Orban a admis officiellement la défaite de son parti, le Fidesz, aux élections législatives tenues ce dimanche. **Tosza, le parti du conservateur pro-européen Peter Magyar remporterait 138 des 199 sièges au Parlement. Ces résultats devraient permettre de débloquer quelques dossiers au sein de l'UE et, en premier lieu, celui de l'emprunt qui doit servir à verser une aide de 90Mds€ à l'Ukraine.** La Slovaquie y est toutefois également opposée, mais isolée, elle pourrait céder. Par ailleurs, ces dernières semaines, il avait été mis à jour que des membres du gouvernement Orban communiquaient à des officiels russes des informations sur les discussions au Conseil européen.

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.