

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

20 avril 2026

## La Deeptech (\*), un enjeu de souveraineté européenne

Le monde vit une époque charnière, celle d'un puissant cycle technologique où les avancées s'enchaînent, s'alimentent et se démultiplient à un rythme sans précédent de gré ou de force. Les champs d'applications sont larges. Les tensions géopolitiques omniprésentes forcent l'industrie de la défense à innover. L'espace devient un nouveau terrain de compétition entre grandes puissances. Les enjeux de réindustrialisation passent par la robotique. Les technologies vertes tentent de répondre aux objectifs de transition énergétique des économies. Les supercalculateurs révolutionnent l'intelligence artificielle. La recherche médicale ouvre la voie à de nouvelles solutions thérapeutiques innovantes et fiables grâce au séquençage de protéines. Autant de ruptures qui redessinent les frontières de l'innovation et de la compétitivité mondiale.

Dans cette compétition, l'Europe tient son rang. De ses grands laboratoires de recherche fondamentale sortent des chercheurs nobélisés et des entrepreneurs en herbe. Les dispositifs publics de soutien, qu'ils émanent de l'Union européenne ou de l'État français, se multiplient. Les appels d'offres publics s'ouvrent aux jeunes pousses. Depuis 2021, l'Europe a vu naître deux fois plus d'entrepreneurs en hautes technologies chaque année qu'avant la pandémie. En France, plus de 400 jeunes pousses de la Deeptech ont émergé en 2025 contre à peine 200 en 2019. Le pays a déjà ses champions nationaux avec des ambitions mondiales tels que Pasqal (ordinateurs quantiques), Look Up (surveillance spatiale) ou Mistral AI (Intelligence Artificielle). Dans le cadre du plan France 2030, le plan Deeptech de la BPI ambitionne la création de 500 jeunes pousses chaque année. La France en compte désormais 2 830, générant un peu plus de 5 milliards d'euros de chiffre d'affaires et représentant 50 000 emplois directs. Près de la moitié d'entre elles sont industrielles, exploitant plus de 200 sites industriels dans l'Hexagone.

Malgré ces atouts et ces initiatives, l'Europe ne tire qu'une fraction des retombées économiques qu'elle pourrait espérer. Ses efforts butent sur un écueil structurel : l'inadéquation des structures de financement. Les fonds de croissance, essentiels pour propulser les jeunes pousses vers une taille critique, restent trop rares et les investisseurs européens quelque peu frileux. Résultat, nombre de nos pépites sont rachetées par des acteurs américains ou asiatiques avant d'atteindre leur plein potentiel. La bataille technologique se gagne aussi sur le terrain du capital. Sans structure de financement adéquate pour soutenir la croissance à long terme, l'Europe risque de perdre le contrôle de son économie.

L'enjeu est donc primordial pour l'avenir de l'Europe. Cela passe par une mobilisation renforcée des capitaux privés, une coordination accrue entre États et investisseurs, et une volonté politique sans faille. L'innovation est au cœur de nos thématiques issues de nos Perspectives Economiques et Financières. Au travers de ses investissements dans le capital investissement, Covéa Finance contribue au développement de la Deeptech en France.

\*Deeptech, innovations de hautes technologies regroupant des secteurs divers tels que l'industrie, la biotech, l'agroalimentaire, le numérique ou l'énergie.

### Sommaire

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

Obligataire  
Actions Europe  
Actions Internationales  
Analyse

**Suivi Macroéconomique** p6

Etats-Unis  
Europe  
Asie

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

Pour l'écouter [cliquez-ici](#)



Xavier Simler

Responsable du pôle Multigestion



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	17/04/26	19/03/26	T-12 mois	19/03/26	sur 12 mois
<b>Marché des changes</b>					
€/ \$	1,177	1,159	1,137	1,5 ↑	3,5 ↑
€/ £	0,870	0,863	0,857	0,9 ↑	1,6 ↑
€/ Yen	186,63	182,80	161,88	2,1 ↑	15,3 ↑
<b>Matières premières et Transport et marchandises</b>					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	90	109	68	-16,8 ↓	33,0 ↑
Indice CRB*	-	557	539,1	-	-
Prix de l'once d'Or	4 858	4 218	3 309	15,2 ↑	46,8 ↑
Prix de la tonne de cuivre	13 347	12 147	9 189	9,9 ↑	45,3 ↑
Indice Baltic Dry**	2 567	2 057	1 261	24,8 ↑	103,6 ↑
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1887	1403	1371	34,5 ↑	37,6 ↑

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 :

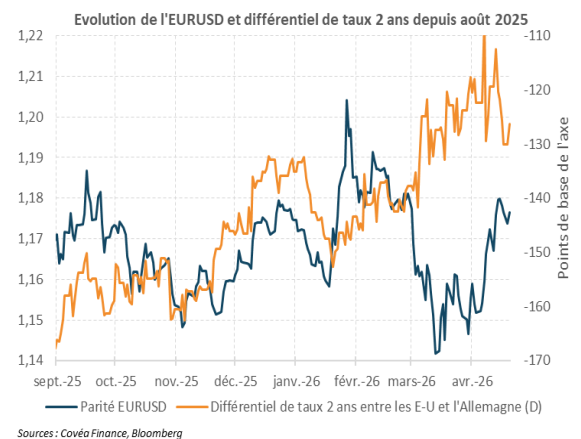
Une fois encore, les marchés de taux ont fluctué la semaine dernière au gré des évolutions du conflit en Iran. Au début de la semaine, l'échec des pourparlers entre l'Iran et les États-Unis et la décision de D. Trump de prendre le contrôle du détroit d'Ormuz ont de nouveau alimenté les craintes inflationnistes, poussant les taux souverains sur des points hauts du mois d'avril. La prolongation d'un cessez-le-feu annoncé vendredi dans l'après-midi, a entraîné une détente sur les taux. Dans ce contexte, les taux souverains à 10 ans sont en baisse significative sur la semaine, avec un mouvement de baisse marqué sur la journée de vendredi : 13 points de base (pb) de baisse pour la France à 3,58 %, 10 pb pour l'Allemagne de retour sous le seuil symbolique des 3 %, à 2,96 %, 13 pb pour l'Espagne à 3,39 % et la plus forte baisse de la zone euro pour l'Italie qui perd 17 pb à 3,68 %. Cette baisse s'accompagne d'un mouvement de pentification. Les écarts de rendement contre Allemagne se sont contractés, c'est l'Italie qui se resserre le plus à 72 pb, la France quant à elle est à 62 pb, proche des niveaux avant crise. Du côté des États-Unis, la courbe des taux américaine a suivi les mêmes dynamiques que les taux européens mais dans une ampleur moindre puisque le 10 ans américain baisse de 7 pb à 4,25 %. Au niveau des émissions primaires, on pourra noter l'émission d'une nouvelle 10 ans française, sur un point d'échéancier ou elle n'était pas présente : 2037. Enfin, sur le marché du crédit, dans cet environnement de baisse du risque, les primes de crédit sont en baisse de 4 pb aussi bien sur les indices de catégorie investissement (Indice Bloomberg Pan-European Aggregate) que haut rendement (Indice Bloomberg Pan-European High Yield) à respectivement 3,63 % et 5,84 %.

### Le Focus de la semaine : Le dollar, retour de la valeur refuge

La volatilité reste importante sur la parité EURUSD depuis le début de l'année. Sur la période plus récente, le dollar reste très corrélé aux évolutions du conflit au Moyen-Orient. Les déclarations de D. Trump jouent beaucoup dans les estimations d'évolution du conflit par le marché qui se reflètent dans les cours : des nouvelles négatives, impliquant une intensification du conflit, font performer le dollar. À l'inverse, des perspectives de trêve sont négatives pour le billet vert. En effet depuis le début du conflit, le dollar a retrouvé un rôle de valeur refuge qu'il semblait avoir perdu depuis quelques années. Fait étonnant dans ce contexte, les autres devises habituellement considérées comme valeurs refuges, par exemple le Franc suisse ou le Yen japonais, n'ont pas endossé ce rôle cette fois-ci. En effet, contrairement aux États-Unis, désormais largement autosuffisants, la Suisse et surtout le Japon restent des importateurs nets d'énergie massivement exposés à l'envolée des prix du baril consécutive aux tensions dans le détroit d'Ormuz.

Pendant cette période, notamment durant le mois de mars, nous constatons une décorrélation entre le différentiel de taux courts entre les deux zones et la parité EURUSD. Cette corrélation est habituellement forte dans un environnement tourné vers les attentes par le marché des réactions des banquiers centraux. Dans ce contexte de crainte inflationniste liée à l'augmentation des prix de l'énergie, le marché anticipe actuellement une réaction plus rapide de la BCE pour monter ses taux directeurs que la FED. Le différentiel de taux courts entre l'Europe et les États-Unis s'est réduit et aurait dû favoriser l'euro. Or dans cette période de tensions géopolitiques, le rôle de valeur refuge du dollar a pris le dessus, favorisant le billet vert. Depuis l'annonce du début des frappes militaires en Iran fin février 2026, le dollar a performé au maximum de plus de 3,3 % pour atteindre jusqu'à 1,1410 contre euro. Sur la même période, le différentiel de taux à 2 ans entre les États-Unis et l'Allemagne se réduisait, passant de 140 pb à 125 pb. Cependant, aujourd'hui nous constatons que la parité EURUSD est de retour sur ses niveaux d'avant crise. Les fondamentaux liés aux banques centrales reviennent sur le devant de la scène.

Une fin rapide du conflit pourrait, dans un mouvement d'exagération du marché favoriser l'Euro et amener la parité jusqu'à 1,20. Cependant, l'économie américaine démontre une croissance qui continue de surpasser celle de la zone euro, portée par un avantage technologique et énergétique sans égal, à l'image de ce que nous présentons dans nos Perspectives Economiques et Financières. Surtout, le statut du dollar reste intrinsèquement lié à la puissance militaire des États-Unis.



**Xavier Bouscharain**  
Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	17/04/26	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	2,40	0,00	0,00	0,00	-0,25		
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,00	2,00	2,25	0,00	0,00	0,00	-0,25		
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	4,25	4,32	4,25	4,17	4,32	-7	0	8	-8	54	64
Allemagne	2,96	3,06	2,96	2,86	2,47	-10	0	11	49	56	58
France	3,58	3,71	3,64	3,56	3,24	-13	-6	2	34	104	90
Italie	3,68	3,84	3,78	3,55	3,70	-17	-10	13	-2	110	87
Royaume-Uni	4,76	4,84	4,84	4,48	4,57	-7	-8	28	20	64	73
Japon	2,42	2,44	2,28	2,07	1,32	-1	15	36	111	105	121
<b>Crédit</b>											
Indice Itraxx Main	55,6	58,7	65,2	50,7	71,8	-3,2	-9,6	4,9	-16,3		
Indice Itraxx Crossover	275,9	294,0	310,9	244,2	366,1	-18,2	-35,1	31,6	-90,2		

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 :

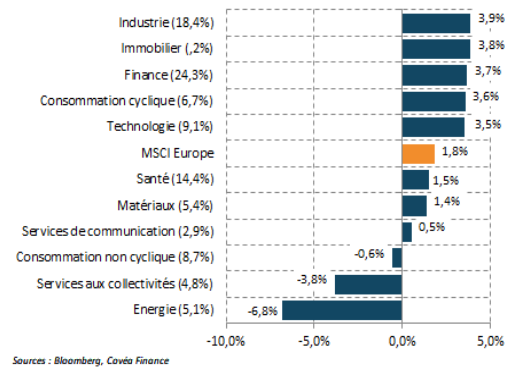
Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (indice MSCI Europe dividendes non réinvestis) affichent une hausse de 1,8 %. Les actions européennes ont été soutenues par un possible apaisement sur la guerre au Moyen-Orient, dont la réouverture du détroit d'Ormuz en fin de semaine.

Dans ce contexte, les secteurs les plus sensibles à l'économie se sont démarqués à la hausse. Les secteurs de l'industrie et de la finance se sont respectivement appréciés de 3,9 % et 3,7 %. La cote allemande, particulièrement exposée aux valeurs industrielles, affiche ainsi une hausse de 3,6 % sur la semaine. Le secteur de la technologie a été porté par le rebond des éditeurs de logiciels et termine en hausse de 3,5 %. Par exemple, le titre Dassault Systèmes a repris 15,3 % sur la semaine.

En revanche, le secteur de l'énergie affiche la plus forte baisse (-6,8 %). Cette baisse s'explique par celles des prix du pétrole et du gaz naturel, en réaction à l'accalmie au Moyen-Orient. Plus spécifiquement, le titre Equinor, très sensible aux prix du gaz, a abandonné 10,6 %. C'est pourquoi l'indice local norvégien, dont Equinor est la principale position, termine la semaine en baisse marquée (-4,5 % en devise locale). D'autre part, le secteur des services aux collectivités affiche une baisse de 3,8 %. Les valeurs anglaises du secteur ont été impactées par une possible réforme au Royaume-Uni visant in fine à réduire la facture d'électricité des consommateurs. Ceci explique la baisse de l'électricien SSE de 10,3 %.

Enfin, l'indice des petites et moyennes valeurs MSCI EMU Small Cap délivre une performance en hausse de 3,4 % sur la semaine. Depuis le début de l'année, ce segment de la cote s'apprécie de 8,0 %, devant celle de l'indice MSCI Europe (+5,4 %), marquant un retour des investisseurs sur les valeurs domestiques européennes.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 10/04/2026 au 17/04/2026 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covid Finance

### Le Focus de la semaine : Les enjeux du refroidissement des centres de données

Dans nos Perspectives Economiques et Financières, nous avons identifié le secteur stratégique que constituent les infrastructures. Elles incluent notamment les centres de données qui sont au cœur de la diffusion de l'intelligence artificielle.

Le développement rapide des usages numériques, en particulier ceux liés à l'intelligence artificielle et au « cloud », s'accompagne d'une hausse significative des besoins en puissance de calcul. Cette évolution se traduit directement par une augmentation de la densité énergétique des centres de données, rendant le refroidissement de l'infrastructure particulièrement critique.

Parmi les solutions développées pour répondre à ce besoin, citons par exemple les refroidisseurs à air. Ils permettent d'évacuer la chaleur produite par les serveurs, sans recourir systématiquement à des systèmes frigorifiques trop énergivores. Le refroidissement liquide connaît aussi un essor notable. Qu'il s'agisse de systèmes à eau glacée, de refroidissement direct sur puce ou encore d'immersion, ces solutions permettent de dissiper efficacement la chaleur au plus près des composants. En octobre 2024, le Français Schneider Electric a ainsi franchi une étape stratégique en prenant une participation majoritaire dans la société américaine Motivair. Motivair est une entreprise spécialiste du refroidissement liquide et des solutions avancées de gestion thermique pour les systèmes de calcul haute performance. Schneider Electric anticipe une croissance des solutions de refroidissement liquide de plus de 30 % par an. Des acteurs européens plus locaux, telle la société familiale italienne LU-VE, proposent également des refroidisseurs pour les centres de données les plus énergivores.

En parallèle, les opérateurs de centres de données renforcent l'optimisation globale de leurs installations. Cela passe notamment par une meilleure gestion des flux d'air, l'utilisation de systèmes de pilotage intelligent, ou encore l'implantation des centres dans des zones géographiques favorables. La récupération de chaleur constitue également un levier de plus en plus exploré, permettant de valoriser l'énergie thermique produite pour des usages urbains ou industriels. Ces évolutions s'inscrivent dans un cadre plus large de transition énergétique et de sobriété numérique, où les exigences réglementaires incitent à améliorer en continu les performances environnementales.

Antoine Peyronnet

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)			
	17/04/26	J-7	19/03/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/26	31/12/25	
MSCI EMU	208,5	204,2	192,6	197,0	166,8	2,1	8,3	5,8	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 453,4	1 427,3	1 349,5	1 346,0	1 120,8	1,8	7,7	8,0	↑
MSCI EMU Small Cap	583,8	561,0	512,0	537,5	442,1	4,1	14,0	8,6	↑
MSCI Europe	208,9	205,1	194,9	197,6	169,5	1,8	7,2	5,7	↑
France CAC 40	8 425,1	8 259,6	7 807,9	8 149,5	7 285,9	2,0	7,9	3,4	↑
Allemagne DAX 30	9 192,5	8 871,4	8 530,5	7 648,6	8 104,5	3,6	7,8	20,2	↑
Italie MIB	48 869,4	47 609,4	43 701,4	34 186,2	35 980,4	2,6	11,8	43,0	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	10 667,6	10 600,5	10 063,5	9 931,4	8 275,7	0,6	6,0	7,4	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 256,0	12 173,5	11 663,9	11 392,9	9 662,2	0,7	5,1	7,6	↑

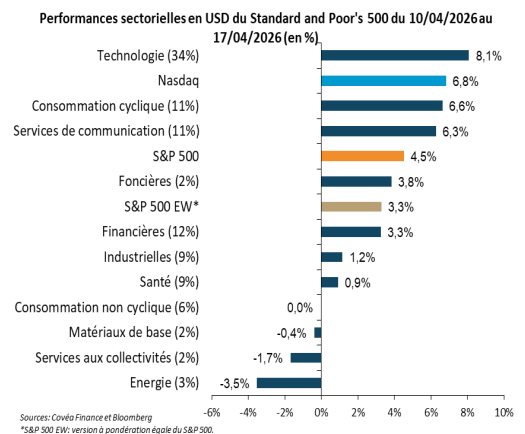
# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Internationales : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

**En Asie**, les marchés ont terminé la semaine majoritairement en hausse, toujours portés par l'optimisme autour des négociations entre les États-Unis et l'Iran, ce qui a permis aux investisseurs de retrouver de l'appétit pour le risque. Dans ce contexte, les pays à forte composante technologique, comme la Corée du Sud et Taiwan, ont affiché les meilleures performances. À l'inverse, l'Australie et la Thaïlande ont terminé en territoire négatif. L'Australie a subi des prises de profits, alors que le pays avait précédemment bénéficié de la hausse des prix des matières premières. La Thaïlande a été impactée par des ventes massives de la part des investisseurs étrangers. Parmi les éléments transverses, dans la thématique de la relocalisation des capacités, Hyundai Glovis, champion mondial des réseaux de distribution, a étendu sa présence logistique aux États-Unis en ouvrant deux nouveaux sites. Dans les secteurs stratégiques, le Japon a annoncé son soutien gouvernemental au projet d'expansion des capteurs d'image de Sony, soulignant l'importance stratégique des chaînes d'approvisionnement en semi-conducteurs pour l'intelligence artificielle.

**Aux Etats-Unis**, le S&P 500 clôture la semaine en forte hausse, soutenu par l'espoir d'un accord de paix au Moyen-Orient et par un début de saison des résultats bien orienté. Dans ce contexte, l'énergie affichait la plus forte baisse, pénalisée par le recul des cours du pétrole après l'annonce par l'Iran de l'ouverture du détroit d'Ormuz pendant le cessez-le-feu avec les États-Unis (propos infirmés ce week-end). À l'inverse, la consommation cyclique rebondissait, en particulier les valeurs liées au tourisme, face à l'apaisement des tensions géopolitiques. Tesla tirait aussi le secteur à la hausse après l'annonce d'Elon Musk de la finalisation de la conception de sa dernière puce IA. En parallèle, le dirigeant se serait rapproché des principaux équipementiers de semiconducteurs dans le cadre de son projet Terafab visant à produire ses propres puces aux Etats-Unis. Amazon a annoncé l'acquisition de GlobalStar afin d'intégrer ses capacités satellitaires et ses fréquences radio et rivaliser ainsi avec le réseau Starlink de SpaceX. Dans la technologie, le concepteur de puces Broadcom rebondissait après l'extension de son partenariat avec Meta pour le déploiement de puces IA jusqu'en 2029. Les valeurs liées au quantique progressaient aussi fortement après le lancement par NVIDIA d'Ising, une famille de modèles d'IA destinés à accélérer le développement des processeurs quantiques. Face à la pénurie de puces mémoire, Microsoft décidait d'augmenter les prix de sa gamme Surface. Dans la thématique énergétique, les entreprises de petits réacteurs nucléaires progressaient après la présentation par l'administration américaine de sa stratégie de déploiement de réacteurs nucléaires dans l'espace dès 2028 et sur la lune d'ici 2030.



### Le Focus de la semaine : Le nouveau contour des droits de douane de la section 232, un enjeu majeur de hausse des coûts pour les entreprises

En date du 6 avril, un décret présidentiel a réformé le système des droits de douane au titre de la section 232. Jusqu'à cette date, les droits de douane perçus (50 %) dans le cadre de cette section portaient sur les contenus en métaux (acier, aluminium et cuivre) des produits importés. A compter de cette date, l'administration américaine a introduit un système à la fois plus large et plus complexe. Ainsi, le nouveau système fait apparaître 4 barèmes : maintien d'un taux de 50 % pour les métaux et leurs dérivés proches ; 0 % lorsque le contenu en métaux est inférieur à 15 % du bien (mesuré par le poids) ; 25 % pour les produits manufacturés dès lors que le contenu en métaux est supérieur à 15 %. Ce taux de 25 % est temporairement ramené à 15 % (jusque fin 2027) pour les équipements industriels entrant dans la construction du réseau électrique américain (en réponse aux besoins urgents d'électrification du réseau pour accompagner la croissance des besoins en IA). En conséquence, l'assiette de prélèvement des droits de douane change considérablement dans les deux derniers barèmes, passant d'une imposition du contenu en métal à une imposition complète du produit manufacturé. Certains secteurs se retrouvent très fortement pénalisés par cette nouvelle mesure, aux premiers rangs desquels l'automobile, l'industrie et bon nombre de biens discrétionnaires. A noter que les équipements et composants entrant dans la chaîne de production aérospatiale obtiennent des exclusions au titre des accords bilatéraux passés avec certains pays (Royaume Uni, Corée du Sud, U-E, Japon). Les investisseurs ont brutalement réalisé les conséquences financières de ces mesures avec la préannonce très négative de la société canadienne BRP (engins de loisirs Sea-Doo, Sky-Doo, CAN-AM) qui a fait état d'une hausse sensible de ses coûts liés aux nouveaux droits de douane (+700mlns\$ en rythme annualisé, sur un chiffre d'affaires de moins de 7mds\$), entraînant une chute de 35 % de la valeur. Nul doute que les investisseurs vont scruter les publications à venir afin d'identifier les risques pour les autres fabricants dans les secteurs les plus exposés.

Derrière ces annonces, l'administration américaine entend poursuivre à marche forcée la relocalisation des industries critiques sur son sol (métaux), quitte à faire fi de certains accords préexistants. A ce titre, nous surveillerons de près la renégociation du traité commercial, dit USMCA (United States, Mexico, Canada) au cours de l'été qui pourrait être source de tensions renouvelées entre ces partenaires et de nouvelles complexités pour les entreprises qui doivent en permanence s'adapter à ce contexte.

Vincent Haderer



Responsable du pôle Gestion Actions Internationales

Actions Internationales	Niveaux					en devise locale					en €				
	17/04/26	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	7 126	6 817	6 606	6 846	5 283	4,5	7,9	4,1	34,9	4,2	6,3	3,9	30,3		
Etats-Unis - Dow Jones	49 447	47 917	46 021	48 063	39 142	3,2	7,4	2,9	26,3	2,8	5,8	2,7	22,0		
Etats-Unis - Nasdaq	24 468	22 903	22 091	23 242	16 286	6,8	10,8	5,3	50,2	6,5	9,1	5,1	45,1		
Japon Nikkei 300	795	789	765	726	545	0,7	4,0	9,5	45,9	0,8	1,9	8,0	26,5		
Corée du Sud KOSPI	6 192	5 859	5 763	4 214	2 470	5,7	7,4	46,9	150,6	6,6	7,5	44,6	134,0		
Chine - Shanghai	4 051	3 986	4 007	3 969	3 280	1,6	1,1	2,1	23,5	1,4	0,5	4,2	27,6		
Hong Kong Hang Seng	26 160	25 894	25 501	25 631	21 395	1,0	2,6	2,1	22,3	0,7	1,1	1,2	17,1		
Marchés Emergents - MSCI	1 597	1 547	1 476	1 404	1 067	3,2	8,2	13,7	49,7	2,8	6,6	13,5	44,6		

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Le regard de l'analyste

### Le multi-orbital, nouveau centre de gravité face au tout LEO (\*)

Le modèle économique des opérateurs de satellites a historiquement reposé sur **deux piliers principaux** :

**La vidéo**, en particulier la télévision payante par satellite, s'appuie sur les satellites **géostationnaires (GEO)**, positionnés à plus de 36 000 km de la Terre et offrant une couverture continue. Ce segment est toutefois en **déclin structurel**, concurrencé par les plateformes de streaming (Netflix, Youtube, Amazon) et la télévision distribuée par Internet (IPTV).

**La connectivité** constitue le second pilier. Elle vise fournir un accès Internet là où les réseaux terrestres sont insuffisants ou inexistants : gouvernements (défense, sécurité), aviation (Wi-Fi à bord), maritime, opérateurs télécoms et cloud, ainsi que le haut débit grand public.

Dans la connectivité, la **latence** est importante. Elle correspond au temps nécessaire pour que le signal lumineux effectue l'aller-retour entre la station au sol et le satellite. Ce temps est directement lié à la distance orbitale : environ **240 ms\*\* en GEO, 150 ms en MEO** (orbite moyenne ≈8000 km) et **50 ms en LEO** (orbite basse: 500–2000 km). La proximité de l'orbite basse explique ainsi l'attractivité des constellations LEO pour les usages sensibles au temps de réponse. Selon les études de **Novaspac**, la croissance future du secteur de la connectivité devrait principalement bénéficier aux acteurs positionnés sur les **orbites non géostationnaires** (LEO et MEO).

Dans ce contexte, l'industrie satellitaire a vu émerger ces dernières années **de nouveaux entrants**, en particulier sur l'orbite basse. Parmi les plus emblématiques figurent **Starlink (SpaceX), OneWeb (Eutelsat), Kuiper (Amazon)**, ainsi que plusieurs constellations chinoises en cours de déploiement. L'annonce récente d'une possible **introduction en bourse de SpaceX** aux États-Unis a contribué à focaliser l'attention sur le secteur. Toutefois, Starlink — la filiale de SpaceX dédiée à la connectivité — se distingue nettement des opérateurs historiques tels qu'**Eutelsat** ou **SES**, sur deux dimensions clés.

**1. Le positionnement stratégique**: Les opérateurs traditionnels comme Eutelsat et SES ont fait le choix de **ne pas prioriser le segment du haut débit grand public**, considéré comme moins rentable, fortement concurrentiel et soumis à une pression accrue sur les prix. À l'inverse, Starlink s'est positionné de manière agressive sur ce marché qui représente **plus de la moitié de son chiffre d'affaires**, misant sur les volumes et l'intégration verticale pour compenser des marges unitaires plus faibles.

**2. L'approche orbitale**: Starlink a développé une **constellation exclusivement LEO**, optimisée pour la latence et une couverture globale rapide. À l'opposé, les acteurs historiques privilégient une **approche multi-orbitale** : **Eutelsat** combine désormais les capacités **LEO et GEO**, **SES** s'appuie sur une combinaison **MEO et GEO**.

Les constellations LEO ne permettent pas de répondre seules à l'ensemble des besoins des donneurs d'ordre. Elles présentent notamment **deux limites majeures** :

- **Risque de gestion dans les zones denses**. Les satellites LEO sont de plus petite taille et offrent une capacité unitaire plus faible que les satellites MEO ou GEO. Dans les régions à forte concentration d'usagers, ou sur les bateaux de croisière, la gestion de la capacité devient rapidement un enjeu critique.

- **Fiabilité et disponibilité**. Certaines applications (défense, infrastructures critiques, aviation) exigent une disponibilité quasi absolue. Or, la couverture terrestre nécessite seulement **trois satellites GEO**, contre **plusieurs milliers de satellites LEO**, ce qui complexifie la gestion de la continuité de service.

Ces contraintes confirment la **pertinence des architectures multi-orbitales**, qui constituent également un frein naturel à l'hégémonie d'un acteur unique comme Starlink.

Les satellites **GEO et MEO** apportent une **capacité stable et massive**, ainsi qu'une couverture continue sur une même zone géographique. À titre d'exemple, **SES a développé la solution ARC («Adaptive Resource Controller»)**, permettant une allocation dynamique des ressources satellitaires en temps réel, en fonction des besoins spécifiques de chaque client.

Plusieurs initiatives récentes illustrent concrètement cette évolution :

- Partenariats entre **SES et Starlink** pour des solutions multi-orbitales (MEO + LEO) destinées au croisiéristes
- Annonce par **Viasat** de solutions multi-orbitales intégrant **OneWeb et Telesat**
- Projet de la constellation européenne **IRIS**, prévue à l'horizon 2030, reposant sur une architecture imbriquant **LEO, MEO et GEO**, exploitée par des acteurs européens tels que **SES, Eutelsat et Hispasat**

L'avenir de la connectivité satellitaire ne repose pas sur une opposition entre orbites, mais sur leur **complémentarité**, au service de performances, de résilience et de souveraineté accrues. Les enjeux liés au spatial sont au cœur des réflexions de nos **Perspectives Économiques et Financières**.

\* Low Earth Orbit (LEO) : orbite basse

\*\* ms = millisecondes

Victor Pavlov

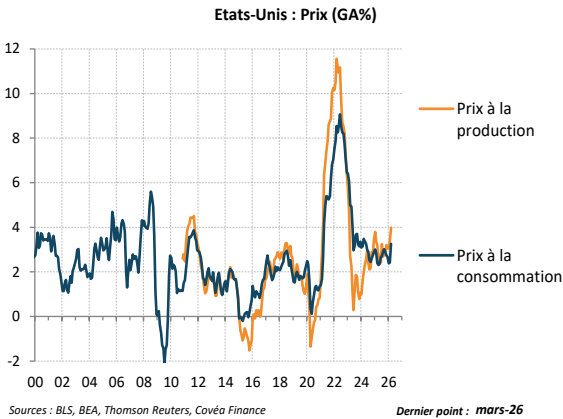
Analyste financier et extra financier



# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« Les prix à la production et à l'importation progressent nettement en mars »



**Les prix à la production (PPI) ont progressé de 0,5 % en glissement mensuel en mars, une hausse toutefois moins prononcée qu'attendu.** Cette dynamique reflète les pressions liées aux perturbations dans l'acheminement du pétrole et d'autres matières premières via le détroit d'Ormuz. Les prix de l'énergie ont ainsi bondi de 8,5 % sur le mois, dépassant largement la hausse enregistrée en février. En revanche, les prix hors alimentation et énergie s'inscrivent en hausse modérée, notamment du fait de la stabilité des services. En rythme annuel, la croissance des PPI accélère à 4%, tandis que celle des PPI hors alimentation et énergie est stable à un rythme toutefois toujours soutenu de 3,7 %. Par ailleurs, les prix à l'importation ont progressé de 0,8 % en mars et voient leur croissance annuelle passer de 1 % à 2,1 %, au plus haut depuis décembre 2024. Hors carburants, la dynamique est également soutenue, avec une hausse mensuelle de 0,6 %, après 0,8 % en février, ce qui pousse la croissance annuelle à 2,8 %. Dans le détail, les prix des ordinateurs enregistrent une nouvelle hausse marquée (+0,7 %), la demande en IA ayant fait grimper les coûts des composants.

Dans l'immobilier, les ventes de maison dans l'ancien ont fléchi en mars et s'affichent en contraction annuelle de 1 %. Le nombre de maison à vendre progresse de 3 % sur le mois et

le rythme des ventes est au plus bas depuis neuf mois. **En tendance, les ventes de logements restent atones depuis trois ans** et la remontée des taux immobiliers depuis fin février ne devrait pas aider à relancer l'activité, en dépit de la modération de la croissance des prix.

Le « Beige Book » de la Réserve fédérale (Fed) indique que l'activité économique a progressé à un rythme « faible à modéré » dans huit des douze districts de la Fed entre fin février et le 6 avril. Deux districts ont fait état d'une activité pratiquement inchangée, tandis que deux autres ont signalé de légères baisses.

Après quatre mois d'amélioration, **la production industrielle a reculé en mars** (-0,5 %), sous l'effet d'un repli marqué dans les services aux collectivités et les mines. Le secteur manufacturier affiche une baisse de 0,1 %, essentiellement liée au secteur automobile (-3,7 %). En dehors de ce secteur, le manufacturier s'inscrit en légère progression (+0,1%). **Les premiers indicateurs d'enquête manufacturiers régionaux pour le mois d'avril sont toutefois bien orientés.** L'indice manufacturier de la Fed de Philadelphie est passé de 18,1 à 26,7, avec des progrès significatifs des nouvelles commandes et des livraisons. Les prix payés et reçus s'inscrivent en forte hausse, en répercussion de la flambée des prix de l'énergie.

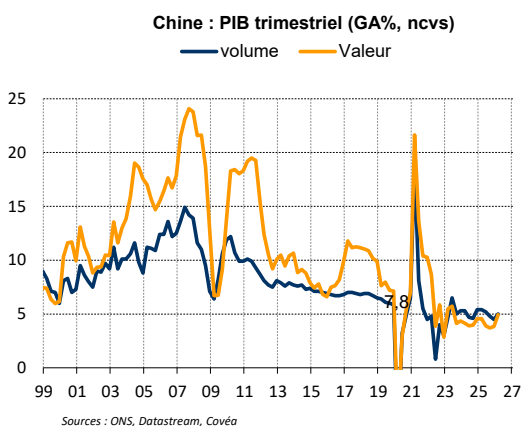
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



## Asie

« Croissance soutenue en Chine en début d'année »



**Grâce à une bonne tenue de l'activité économique en mars, le PIB chinois a cru de 5 % sur un an (GA) au premier trimestre 2026** (contre +4,5 % au T4 2025), soit dans le haut de la fourchette de croissance visée pour l'ensemble de l'année. En mars, la progression de l'activité est très concentrée sur l'industrie (+5,7 % sur un an contre +5,5 % attendu), plus particulièrement sur le secteur technologique. Ce dernier soutient aussi le redressement de l'investissement : les achats de biens d'équipement industriel ont progressé de 8,9 % par rapport au premier trimestre 2025, avec une croissance de 12,5 % dans les hautes technologies (robots +33,2 %, batteries li-ion +40,8 % ou encore impression 3D +54 %). En revanche, la consommation des ménages reste décevante (croissance de 1,7 % sur un an des ventes au détail) et l'investissement immobilier (-11,2 % GA) continue à peser.

**Lors de la visite du ministre russe des affaires étrangères, Sergei Lavrov, à Pékin, le président Xi Jinping l'a assuré que la stabilité et la certitude des relations sino-russes sont particulièrement précieuses à ses yeux.** Il a ajouté que les deux pays devraient renforcer leurs relations bilatérales au sein des organisations internationales comme les Nations unies. Ils devraient se faire confiance et s'entraider, ainsi qu'approfondir leur coopération et défendre les intérêts de chacun des deux partenaires. **Le message de Xi**

**Jinping est que la réception de nombreux responsables occidentaux, notamment européens, ces derniers mois ne change pas les relations privilégiées qu'il entend afficher avec la Russie.**

Le ministre indonésien des affaires étrangères a écrit à son collègue de la défense pour le mettre en garde sur le projet d'autoriser a priori le survol du pays par des avions militaires américains qui risquerait de mettre de facto l'Indonésie en situation délicate en cas de conflit en mer de Chine. De fait, cette autorisation n'est pas mentionnée dans le partenariat de coopération en matière de défense en cours de négociation entre les deux pays. Cette prudence illustre la réticence à accorder un soutien trop important aux Etats-Unis.

Lors d'une rencontre entre Mme Katayama (ministre des Finances du Japon) et Scott Bessent, en marge des réunions de printemps du FMI, le Japon et les États-Unis se seraient déclarés d'accord pour renforcer leur communication et de mieux se coordonner sur les évolutions des taux de change.

Jean-Louis Mourier

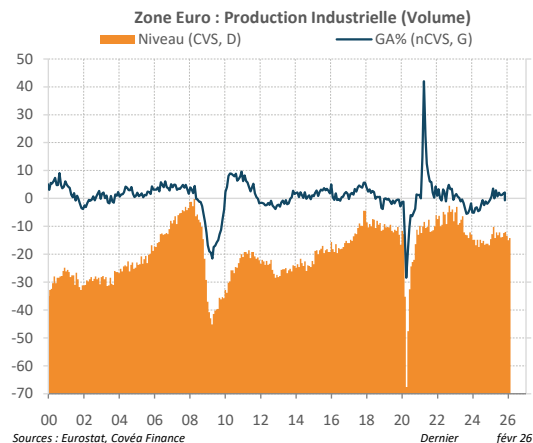
Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Europe

« Les banquiers centraux européens veulent prendre leur temps »



**En zone euro la production industrielle a progressé de 0,4 % d'un mois à l'autre en février, après un recul de 0,8 % en janvier. Elle reste toutefois en baisse de 0,6 % sur un an.** Cette dernière est forte pour les biens de consommation (-1,9 % pour les biens durables et -5,4 % pour les non-durables). L'activité recule aussi dans les biens intermédiaires, mais elle progresse dans les biens d'investissement et dans le secteur de l'énergie.

**Le Parlement européen et le Conseil se sont accordés sur un doublement des droits de douane sur les importations d'acier, sauf en provenance des pays de l'espace économique européen.** Il s'agit de remplacer les mesures de protection du secteur qui arrivent à expiration le 30 juin. En plus de porter les droits de douane à 50 % sur les importations au-delà du quota exempté, ce dernier est réduit de 47 %, à 18,3 mlns de tonnes par an. Le texte sur lequel se sont accordés les négociateurs comprend aussi des mécanismes de vérification de l'origine de l'acier importé. Il doit maintenant être formellement entériné par les Etats-membres et le Parlement.

**Du côté de la BCE, les récentes déclarations sont restées à l'apaisement.** Christine Lagarde a réaffirmé que la banque centrale européenne n'a pas encore décidé s'il était nécessaire de modifier le niveau des taux directeurs lors de la prochaine réunion du Conseil

des gouverneurs. Les précisions apportées par plusieurs membres de ce dernier montrent une volonté de bien examiner l'ensemble des conséquences de la crise dans le Golfe avant d'agir.

Le gouvernement allemand a annoncé une baisse de 17 centimes d'euros par litre des taxes sur l'essence et le diesel pour une durée de deux mois. Les entreprises pourront aussi verser une prime exceptionnelle de 1 000€ à leurs salariés, exemptée d'impôt. Ces mesures sont censées coûter 1,9Mds€ à l'Etat et pourraient être financées en partie par un impôt exceptionnel sur les profits des pétroliers et une taxe supplémentaire sur le tabac.

**L'Allemagne et l'Ukraine s'engagent dans un accord de défense** qui comprend notamment la production commune de drones intelligents et le financement par l'Allemagne de missiles pour les batteries Patriot de défense anti-aérienne. Le gouvernement allemand va aussi investir massivement pour aider l'Ukraine à se doter de capacités de frappes en profondeur (missiles à moyenne et longue portée).

La Commission européenne a publié les résultats de son examen des demandes d'investissement du fonds européen de défense. 57 projets ont été sélectionnés pour un montant de 1,07Md€. Ils se répartissent dans 15 catégories, qui vont de la cyberdéfense à la résilience des systèmes énergétiques, en passant par l'information, des sujets médicaux, l'accès aux ressources matérielles ou encore à l'harmonisation des systèmes de combat aérien et naval.

**Le conflit au Moyen-Orient a mis en exergue la dépendance de l'Union européenne aux importations de produits raffinés, et plus particulièrement de kéroène.** Les trois quarts du carburant utilisé par les compagnies aériennes en Europe provient en effet du Golfe arabo-persique. Face au risque de rupture d'approvisionnement, la Commission européenne préparerait un plan pour maximiser la production de produits raffinés sur le vieux continent. Cela passerait d'abord par le recensement des installations et l'introduction de mesures pour s'assurer que les capacités existantes sont pleinement utilisées et entretenues. La Commission travaillerait aussi à des mesures spécifiques pour augmenter les capacités « locales » de production de kéroène.

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.