

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

27 avril 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Souveraineté énergétique européenne

Au cours des dernières semaines, l'Union Européenne (UE) a multiplié les annonces visant à renforcer son indépendance énergétique, un pilier désormais central de sa stratégie de souveraineté dans un environnement géopolitique particulièrement instable. La question énergétique est au cœur de nos Perspectives Economiques et Financières, elle ne relève plus uniquement d'un enjeu économique ou climatique : elle conditionne directement la capacité de l'UE à préserver son autonomie stratégique et la stabilité de ses économies. Encore plus à l'heure où les besoins énergétiques engendrés par le développement de l'écosystème IA se développent.

Dans le prolongement du plan REPowerEU, la Commission européenne a confirmé via AccelerateEU sa volonté de réduire durablement la dépendance aux importations d'énergies fossiles, en particulier celles provenant de zones à risques. Les récents épisodes de tensions au Moyen-Orient sont venus rappeler la fragilité persistante des marchés énergétiques mondiaux, alors même que l'Europe avait amorcé une diversification de ses approvisionnements après le déclenchement du conflit entre la Russie et l'Ukraine. L'exposition indirecte aux chocs géopolitiques reste donc élevée, notamment via le prix du gaz naturel et ses effets d'entraînement sur l'ensemble de la chaîne énergétique.

Face à ce constat, l'objectif affiché par les institutions européennes demeure clair : sécuriser l'approvisionnement tout en restructurant en profondeur le mix énergétique autour des énergies renouvelables, du nucléaire pour les États qui y recourent, et du développement d'autres technologies (stockage, hydrogène, etc.). Cette stratégie s'accompagne d'une volonté affirmée d'industrialiser rapidement les chaînes de valeur sur le sol européen, à l'image des initiatives telles que le Net-Zero Industry Act ou le Critical Raw Materials Act qui visent à réduire la dépendance vis à vis de fournisseurs extra-européens pour des équipements devenus stratégiques — panneaux solaires, électrolyseurs, batteries ou infrastructures de réseaux.

Parallèlement, la question de la formation des prix de l'électricité est devenue un sujet politique majeur. Plusieurs États membres, à commencer par l'Italie, plaident pour une réforme plus profonde du mécanisme européen afin de limiter l'impact des variations du prix du gaz sur l'électricité produite. Le Royaume-Uni mène des réflexions similaires autour de contrats de long terme et de dispositifs de stabilisation des prix pour protéger les ménages et les industriels. À l'échelle européenne, ces débats traduisent une prise de conscience : la souveraineté énergétique passe aussi par une meilleure lisibilité des prix et une capacité à amortir les chocs externes.

Ces initiatives dessinent une transformation structurelle du modèle énergétique européen afin d'atteindre l'objectif de souveraineté. Elle s'accompagne toutefois d'un enjeu central : préserver l'acceptabilité économique de cette transition pour les ménages comme pour les industriels. L'équilibre à trouver entre sécurité d'approvisionnement, investissements massifs dans les infrastructures et maîtrise du prix de l'électricité sera déterminant pour évaluer les impacts sur les entreprises qui constituent l'ensemble de la chaîne de valeur et pour le positionnement de nos investissements.

Julien Chevalier

Responsable du pôle Gestion Actions Europe



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

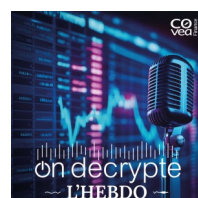
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

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](#)



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	24/04/26	19/03/26	T-12 mois	19/03/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,172	1,159	1,139	1,1	2,9
€ / £	0,866	0,863	0,854	0,4	1,5
€ / Yen	186,86	182,80	162,41	2,2	15,1
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	105	109	67	-3,1	58,3
Indice CRB*	-	557	549,2	-	-
Prix de l'onze d'Or	4 722	4 606	3 332	2,5	41,7
Prix de la tonne de cuivre	13 310	12 147	9 393	9,6	41,7
Indice Baltic Dry**	2 665	2 057	1 353	29,6	97,0
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1875	1710	1348	9,6	39,1

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 se sont de nouveau tendus. La fermeture prolongée du détroit d'Ormuz, malgré la prolongation du cessez-le-feu au Moyen-Orient, a ravivé les tensions sur les prix du pétrole. Ainsi, l'absence d'avancée dans les discussions entre l'Iran et les États-Unis entretient un risque inflationniste persistant et accroît l'incertitude quant aux conséquences sur la croissance mondiale : les bons indicateurs d'enquêtes aux États Unis contrastent avec ceux en nette contraction en Europe.

Les taux souverains progressent sur la semaine. Aux États-Unis, le rendement à 10 ans augmente de 5 pbs à 4,30%, et celui à 2 ans de 7 pbs à 3,78%. En Europe, la dynamique est similaire : la référence allemande à 10 ans monte de 3 pbs à 2,99 %, l'OAT 10 ans française de 6 pbs à 3,64 %, et le BTP 10 ans italien s'écarte de 10 pbs pour atteindre 3,78 %.

La courbe des taux s'aplatit dans ce mouvement, la hausse des taux courts étant plus marquée.

Au Royaume-Uni, les tensions politiques internes amplifient le mouvement global. Le rendement du Gilt à 10 ans remonte de 15 pbs pour terminer la semaine à 4,91 %.

Sur le marché primaire, le volume d'émissions est de 9 Mds€ sur la catégorie Investissement dont 3 tranches émises par Sanofi pour un total de 2,2 Mds€. Les primes de risques restent quasi-stables sur la catégorie Investissement et diminuent de 13 pbs sur la catégorie haut rendement.

Le Focus de la semaine : Dim Sum, des émissions qui font recettes

La volonté de la Chine d'internationaliser le renminbi (RMB), s'est traduite par une montée en puissance des obligations libellées en RMB sur les marchés internationaux, autour de deux segments : les obligations « Pandas » et les obligations « Dim Sum ». Les obligations « Pandas » sont émises en Chine continentale par des entités étrangères et s'adressent essentiellement aux investisseurs chinois, même si la part des investisseurs étrangers devient notable avec 25% des achats en 2025. Les obligations Dim Sum, émises hors de Chine (offshore), essentiellement à Hong Kong, s'adressent à une base d'investisseurs internationaux. Ces deux marchés connaissent une croissance rapide, soutenue par des coûts de financement attractifs et un fort appui politique de la part du gouvernement chinois.

Les gouvernements étrangers prennent également part à ce marché en expansion. Déjà en 2014, le gouvernement britannique avait émis la première obligation souveraine offshore en RMB non chinoise. Plus récemment, après la Russie et la Hongrie en 2025, la Slovénie et le Portugal ont émis pour la première fois des obligations en renminbi en avril : ils ont levé l'équivalent de 500 M€ et 250 M€ respectivement aux taux de 1,765% et 1,89% à 3 et 8 ans. L'agence de la gestion de la dette publique portugaise, indique qu'après couverture de taux et de change, cette source de financement complète son programme d'EMTN de 2026 et lui permet d'atteindre des coûts de financement inférieurs à celui des obligations portugaises en euros de maturité comparable.

Ces initiatives traduisent le rôle croissant de la Chine et la montée en puissance du renminbi dans les échanges internationaux alors que la politique de l'administration américaine encourage certains États à diversifier leurs sources de financement et à réduire leur dépendance au dollar américain.

C'est aussi le reflet des accords globaux qu'a su tisser Pékin avec les Etats, notamment avec le Portugal dans le cadre des investissements de la Route de la Soie ou de la prise de participation chinoise dans des entreprises stratégiques telles que EDP. Si les montants émis demeurent limités, l'essor des émissions en RMB s'inscrit dans la recomposition des échanges commerciaux mondiaux, où le dollar reste dominant mais où le renminbi est de plus en plus utilisé, une dynamique que nous suivons dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Evolution du taux 10 ans chinois en devise locale depuis 2014 (en %)



Sources : Covéo Finance, Bloomberg

Yaël Kabla

Gérante Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)					
	24/04/26	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													Variations (en pb)			
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							
Taux 10 ans													Variations (en pb)		Pente* (en pb)	
Etats-Unis	4,30	4,25	4,25	4,17	4,31	5	5	13	-1	52	61					
Allemagne	2,99	2,96	2,96	2,86	2,45	3	3	14	55	45	53					
France	3,64	3,58	3,64	3,56	3,17	6	0	7	47	96	84					
Italie	3,78	3,68	3,78	3,55	3,55	10	0	23	23	103	80					
Royaume-Uni	4,91	4,76	4,84	4,48	4,50	15	7	43	41	56	67					
Japon	2,44	2,42	2,28	2,07	1,33	2	16	37	111	108	124					
Crédit													Variations (en pb)			
Indice Itraxx Main	58,3	55,6	65,3	50,5	67,1	2,8	-6,9	7,8	-8,8							
Indice Itraxx Crossover	287,7	275,8	311,2	243,8	344,9	11,9	-23,5	43,9	-57,2							

Analyse de l'évolution des marchés

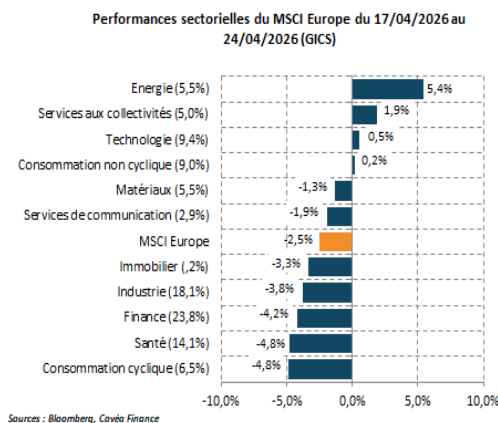
Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés actions européens reculent la semaine dernière, à l'image du MSCI Europe (dividendes non réinvestis) en repli de -2,5%. Le conflit au Moyen-Orient demeure au centre des préoccupations des investisseurs, en particulier la situation autour du détroit d'Ormuz, fermé depuis quasiment deux mois. Si les conséquences se limitent pour l'heure principalement à la hausse des prix du pétrole et du gaz, leur diffusion à l'économie réelle reste à venir. Dans ce contexte, les publications de résultats du premier trimestre passent au second plan, les investisseurs privilégiant l'analyse des perspectives des entreprises et des risques de perturbation liés au blocage d'Ormuz.

Sur la semaine écoulée, le secteur de l'énergie affiche la meilleure performance avec une progression de +5,4%, portée par la hausse des prix des matières premières. Les services aux collectivités rebondissent (+1,9%), soutenus par l'annonce du plan de la Commission européenne AccelerateEU, visant notamment à accélérer l'électrification de la zone. Le secteur de la technologie surperforme aussi (+0,6%), porté par des perspectives solides communiquées par l'ensemble des acteurs, qui témoignent d'une demande en forte croissance liée à l'intelligence artificielle bénéficiant à toute la chaîne de valeur, des équipementiers aux intégrateurs, en passant par les semi-conducteurs. À l'inverse, les secteurs les plus sensibles à l'activité économique sont pénalisés et sous-performent, à l'image de la consommation cyclique (-4,8%) et de la finance (-4,2%). Le secteur de la santé est également en retrait, affecté par plusieurs publications jugées décevantes.

Malgré cette correction hebdomadaire, le MSCI Europe demeure en territoire positif depuis le début de l'année, affichant une performance de +3,1%.



Sources : Bloomberg, Cov& Finance

Le Focus de la semaine : L'aluminium, une autre victime collatérale du conflit actuel au Moyen-Orient

Le conflit en cours au Moyen-Orient et la fermeture du détroit d'Ormuz ont des répercussions qui dépassent largement les seuls marchés du pétrole et du gaz. L'impact de ce conflit est multi-sectoriel et l'aluminium n'est pas épargné.

Le Moyen-Orient produit 8 à 10% de l'offre mondiale d'aluminium. Une part significative de cette production est aujourd'hui menacée, à la fois par la fermeture du détroit d'Ormuz, un axe essentiel au commerce mondial et par des attaques de drones sur certaines infrastructures industrielles. Les producteurs d'aluminium de la région bénéficiaient d'un modèle économique attractif, basé sur l'accès à une énergie abondante et bon marché. Ils importaient par le détroit l'alumine nécessaire à la production d'aluminium et exportaient leurs productions à travers ce même point de passage au reste du monde. La remise en cause de cette logistique fragilise désormais l'ensemble du dispositif, illustrée par plusieurs exemples récents. L'unité Qatalum, détenue par le norvégien Norsk Hydro, dotée d'une capacité de 0,650 millions de tonnes (Mt), a déclaré un cas de force majeure et réduit volontairement son taux d'utilisation à 60% en raison de pénuries d'intrants. Le site n'exclut pas une fermeture complète si le blocage d'Ormuz n'est pas levé dans les deux prochains mois. Après un arrêt volontaire, une unité de production nécessite environ six mois pour retrouver une activité normale. La situation est plus critique encore en cas d'arrêt involontaire. A ce jour, deux unités majeures (Alba et Al Taweelah) d'une capacité de 1,6 Mt chacune ont été touchées par des attaques de drones. Au-delà des délais liés aux réparations, ces arrêts non-contrôlés entraînent la solidification du métal dans les cuves, rendant la remise en service beaucoup plus complexe. Dans ce type de configuration, il faut compter près de douze mois pour redémarrer une unité. Au total, plus de 3 Mt de capacités sont hors service à ce jour, représentant 4% de l'offre mondiale d'aluminium. L'an passé, la mise à l'arrêt de la mine de cuivre de Grasberg (3% de l'offre mondiale de cuivre) a entraîné une hausse de plus de 30% du prix du cuivre entre septembre et la fin d'année. A ce stade, le prix de l'aluminium (référence LME) n'a bondi que de 15%. A moyen terme, les prix devraient rester durablement élevés compte tenu des contraintes sur l'offre. La demande pourrait s'ajuster à la baisse à cause de la hausse des prix mais les possibilités de substitution demeurent limitées, d'autant que les métaux alternatifs connaissent eux aussi des tensions haussières.

Nos Perspectives Economiques et Financières décrivent un monde plus conflictuel. Le conflit actuel au Moyen-Orient met en évidence la vulnérabilité de la région, remettant en cause le modèle économique de ses producteurs. Cette situation encourage les clients à diversifier leurs approvisionnements et les producteurs à relocaliser leurs capacités afin de garantir l'accès à un métal critique. En effet, l'aluminium a un rôle clé dans la transition énergétique, laquelle devrait accélérer, dans un contexte où les Etats cherchent à réduire leur dépendance aux importations d'énergies fossiles.

Chicuong Dang

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	24/04/26	J-7	19/03/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/26	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	202,7	208,5	192,6	197,0	172,0	-2,8	5,3	2,9	17,9	
MSCI EMU Mid Cap	1 410,6	1 453,4	1 349,5	1 346,0	1 143,8	-2,9	4,5	4,8	23,3	
MSCI EMU Small Cap	564,9	583,8	512,0	537,5	452,8	-3,2	10,3	5,1	24,8	
MSCI Europe	203,7	208,9	194,9	197,6	173,5	-2,5	4,5	3,1	17,4	
France CAC 40	8 157,8	8 425,1	7 807,9	8 149,5	7 502,8	-3,2	4,5	0,1	8,7	
Allemagne DAX 30	8 961,9	9 192,5	8 530,5	7 648,6	8 425,1	-2,5	5,1	17,2	6,4	
Italie MIB	47 656,1	48 869,4	43 701,4	34 186,2	36 808,7	-2,5	9,0	39,4	29,5	
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	10 379,1	10 667,6	10 063,5	9 931,4	8 407,4	-2,7	3,1	4,5	23,5	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	11 983,3	12 256,0	11 663,9	11 392,9	9 848,0	-2,2	2,7	5,2	21,7	

Sources : Bloomberg, Cov& Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

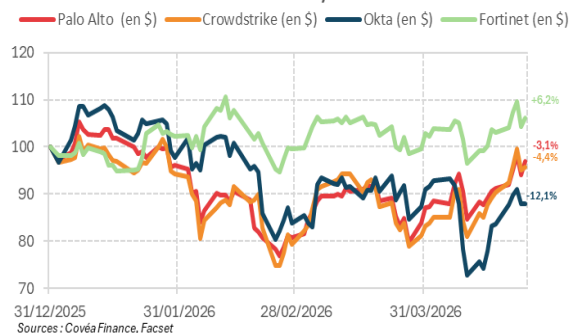
En **Asie**, les performances ont été contrastées, les marchés à forte composante technologique ont affiché les meilleures performances, comme la Corée du Sud et Taïwan, portés par l'optimisme autour de l'IA et du cessez-le-feu entre les États-Unis et l'Iran. A l'inverse, l'Indonésie et l'Australie affichent les moins bonnes performances. L'Indonésie a chuté après que MSCI ait prolongé, jusqu'en juin, l'examen de son marché boursier et annoncé exclure dès début mai les sociétés à actionariat trop concentré de ses indices. L'Australie, quant à elle, a été impactée par des flux sortants redirigés vers les valeurs technologiques ainsi que des publications de résultats décevantes. Parmi les éléments transverses, dans un monde plus conflictuel et plus régional, les autorités chinoises prévoient d'empêcher les entreprises technologiques d'accepter des capitaux américains sans l'approbation du gouvernement. Aussi, le président sud-coréen Lee Jae Myung s'est entretenu lundi avec le Premier ministre indien Narendra Modi, abordant l'ensemble des relations bilatérales entre les deux pays. Enfin l'Australie et le Japon ont confirmé un accord historique de 6 Mds\$ portant sur la fourniture de navires de guerre à l'Australie, marquant la plus importante vente d'armement de Tokyo depuis la levée de l'interdiction des exportations militaires en 2014.

Aux **États-Unis**, les marchés actions ont progressé sur la semaine, soutenus surtout par une saison de publications de résultats solides, en particulier dans les semi-conducteurs. Le secteur de l'énergie affichait la meilleure performance, portée par un rebond des prix du pétrole dans un environnement toujours incertain au Moyen-Orient. L'attention est restée particulièrement concentrée sur les semiconducteurs, illustrée par les résultats d'Intel, qui ont mis en évidence une forte demande de processeurs pour serveurs, ainsi que par ceux de Texas Instruments marqués par la solidité des segments industriel et des centres de données. À l'inverse, le secteur de la santé affichait la plus mauvaise performance, pénalisé par des publications plus contrastées. Le secteur de la finance était quant à lui pénalisé par la remontée des taux courts et de préoccupations persistantes sur certaines poches de crédit. Du côté de la consommation de base, les publications ont rassuré sur la résilience du consommateur, avec une inflexion positive des volumes chez plusieurs grands acteurs du secteur (Procter & Gamble et Keurig Dr.Pepper). Parallèlement, la thématique de l'IA a également soutenu les valeurs industrielles, certaines entreprises mettant en avant une accélération des projets liés aux infrastructures énergétiques à l'image de GE Vernova. Au cours de la semaine, plusieurs annonces stratégiques sont d'ailleurs venues renforcer ce sentiment : Google serait en pourparlers avec Marvell Technology pour développer deux nouvelles puces visant à exécuter des modèles d'IA et Amazon a annoncé investir jusqu'à 25 Mds\$ dans Anthropic, la start-up s'engageant à dépenser plus de 100 Mds\$ au cours des 10 prochaines années sur les technologies cloud d'Amazon. Enfin, la semaine a également été marquée par des annonces de réductions d'effectifs chez Microsoft, Meta ou encore Nike, reflétant la poursuite des efforts d'optimisation des coûts.

Le Focus de la semaine : Les enjeux de la diffusion de l'intelligence artificielle face aux vulnérabilités informatiques

Anthropic a récemment annoncé la mise en suspens de son dernier modèle d'IA, Claude Mythos, face aux risques de cybersécurité associés. En effet, ce modèle a démontré une capacité inédite à identifier des vulnérabilités dans les systèmes informatiques des entreprises, parfois anciennes de plusieurs décennies, mettant en lumière la fragilité structurelle de nombreuses infrastructures informatiques. La capacité d'une IA à produire des impacts négatifs à très grande échelle a rapidement pris une dimension systémique. Le secrétaire au Trésor américain, Scott Bessent, et le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, ont ainsi réuni les dirigeants des principales banques comme Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, Morgan Stanley et Wells Fargo afin de les alerter sur les risques émergents liés à cette nouvelle génération d'IA sur leurs systèmes informatiques. Ces préoccupations sont renforcées au regard du contexte géopolitique actuel, où les cyberattaques sont utilisées de façon récurrente. À titre d'exemple, le groupe américain d'équipements médicaux Stryker a récemment indiqué avoir été ciblé par une attaque attribuée à des acteurs liés à l'Iran. Face à ces enjeux, Anthropic a adopté une approche prudente en restreignant l'accès à son dernier modèle à un cercle limité de quarante acteurs majeurs de la cybersécurité, de l'infrastructure informatique ou encore du système bancaire (Palo Alto Networks, CrowdStrike, Cisco, Microsoft, JP Morgan Chase ...) à travers le projet Glasswing. Cette stratégie vise à permettre à ces entreprises de renforcer leurs systèmes avant la diffusion au grand public de cette technologie et de partager leurs résultats au reste de l'industrie. En parallèle, en alertant de manière proactive les autorités publiques sur les risques associés à ces nouvelles capacités, l'entreprise anticipe un éventuel durcissement réglementaire sur l'IA et renforce sa proposition de valeur sur une IA éthique qui l'opposait encore récemment au Pentagone. Au-delà du cas Mythos, cet événement met en évidence le manque d'adaptation des infrastructures informatiques actuelles face à l'essor de l'IA agentique, capable d'automatiser à grande échelle la détection (et potentiellement l'exploitation) de failles jusque-là difficiles à identifier. En adoptant une posture collaborative vis-à-vis de l'industrie des logiciels, perçue comme exposée à un risque d'obsolescence, Anthropic met en avant la nécessité d'accompagnement de tout l'écosystème informatique dans cette transition technologique afin de ne pas freiner sa diffusion.

Evolution de la performances des principaux acteurs de la cybersécurité depuis le début de l'année (en base 100, en %)



Stéphane Darrasse

Gérant Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	24/04/26	J-7	19/03/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	en devise locale			J-7	en €		
							19/03/2026	31/12/25	T-12 mois		19/03/2026	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	7 165	7 126	6 606	6 846	5 485	0,5 ↑	8,5 ↑	4,7 ↑	30,6 ↑	0,9 ↑	7,2 ↑	4,9 ↑	26,9 ↑
Etats-Unis - Dow Jones	49 231	49 447	46 021	48 063	40 093	-0,4 ↓	7,0 ↑	2,4 ↑	22,8 ↑	-0,1 ↓	5,8 ↑	2,6 ↑	19,3 ↑
Etats-Unis - Nasdaq	24 837	24 468	22 091	23 242	17 166	1,5 ↑	12,4 ↑	6,9 ↑	44,7 ↑	1,9 ↑	11,2 ↑	7,1 ↑	40,6 ↑
Japon Nikkei 300	786	795	765	726	559	-1,1 ↓	2,8 ↑	8,3 ↑	40,6 ↑	-1,3 ↓	0,6 ↑	6,6 ↑	22,2 ↑
Corée du Sud KOSPI	6 476	6 192	5 763	4 214	2 522	4,6 ↑	12,4 ↑	53,7 ↑	156,7 ↑	4,1 ↑	11,9 ↑	50,5 ↑	141,8 ↑
Chine - Shanghai	4 080	4 051	4 007	3 969	3 297	0,7 ↑	1,8 ↑	2,8 ↑	23,7 ↑	1,0 ↑	1,5 ↑	5,3 ↑	28,2 ↑
Hong Kong Hang Seng	25 978	26 160	25 501	25 631	21 910	-0,7 ↓	1,9 ↑	1,4 ↑	18,6 ↑	-0,4 ↓	0,7 ↑	0,9 ↑	14,1 ↑
Marchés Emergents - MSCI	1 610	1 597	1 476	1 404	1 093	0,8 ↑	9,1 ↑	14,6 ↑	47,3 ↑	1,2 ↑	7,8 ↑	14,9 ↑	43,1 ↑

sources : Bloomberg, Covéa Finance



Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Convergence technologique et industries du vivant : les nouveaux leviers de la valeur

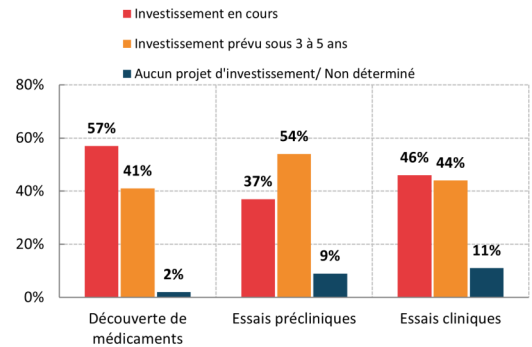
L'Intelligence Artificielle (IA) continue de se diffuser aux différents segments d'activité en s'appliquant désormais de plus en plus aux sciences du vivant. Au-delà des fonctions de traitement du langage, nous observons une intégration croissante entre les infrastructures de calcul et l'industrie pharmaceutique. Pour l'investisseur, ce changement est notable : l'IA ne se limite plus à la gestion de données immatérielles, elle devient un levier de production agissant directement sur la matière organique.

Le secteur pharmaceutique a longtemps été contraint par la complexité inhérente au corps humain. La modélisation de 35 000 milliards de cellules et d'un génome de 3,2 milliards de paires de bases rendait la recherche de traitements lente et l'issue incertaine, comme l'illustre un taux d'échec moyen de 90% lors des essais cliniques. L'apport de l'IA vise à rationaliser ce processus. La plateforme Bio Discovery d'Amazon Web Services a ainsi permis au Memorial Sloan Kettering Cancer Center de sélectionner des anticorps en quelques semaines, contre un an selon les protocoles traditionnels. En triant 300 000 molécules pour n'en retenir que 100 000 optimisées, la technologie accélère drastiquement le passage aux phases de test.

Cette mutation repose sur des infrastructures de calcul de haute puissance. Le partenariat entre Nvidia et Eli Lilly, doté de 1 milliard de dollars sur cinq ans, en est l'illustration. Leur supercalculateur LillyPod, équipé de plus de 1 000 processeurs Nvidia Blackwell Ultra, permet d'explorer un espace de molécules curatives estimé à 10^{60} . Sans ce recours au calcul intensif, une telle exploration excéderait largement les capacités temporelles d'une vie humaine. Parallèlement, OpenAI collabore avec Amgen et Moderna via le modèle GPT-Rosalind pour favoriser la médecine translationnelle. Ce domaine consiste à transformer les découvertes théoriques de laboratoire en applications médicales concrètes pour le patient. L'objectif est ici de mieux prédire les réactions humaines dès la conception moléculaire afin de sécuriser le passage vers les phases cliniques.

Ce rapprochement modifie l'analyse stratégique du secteur. Des opérations telles que l'acquisition de la startup Coefficient Bio par Anthropic pour 400 millions de dollars, ou l'entrée du dirigeant de Novartis à son conseil d'administration, signalent que l'IA devient un moteur de productivité structurel pour la santé. Ce n'est plus un secteur technologique isolé, mais une composante essentielle de l'infrastructure industrielle de demain, où la capacité à maîtriser les données génétiques devient un levier de croissance durable. C'est précisément cette mutation des modèles de création de valeur que nous surveillons dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Part des organisations investissant dans l'IA selon les étapes de la chaîne de valeur R&D



Sources : Capgemini Research Institute, Impact of AI on R&D productivity survey, August–September 2025, Covéa Finance.

Benjamin Biyogo

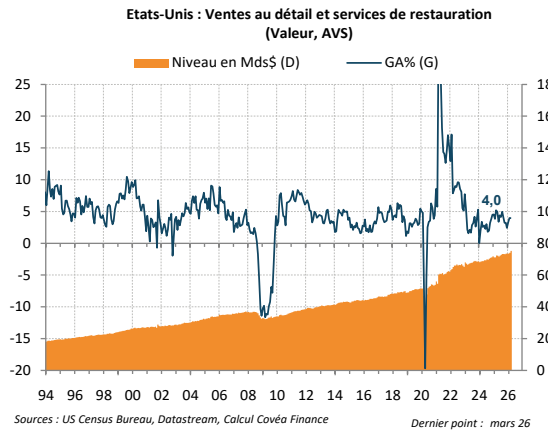
Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

« La confirmation de Kevin Warsh à la tête de la Réserve fédérale est en bonne voie »



Les ventes au détail ont maintenu une dynamique positive en mars (+1,7% en glissement mensuel), tirées par les carburants (+15%) dont les prix ont nettement augmenté. Mais les ventes hors carburant ont également été solides (+0,6%), visiblement soutenues par des remboursements d'impôts plus élevés cette année, qui ont largement compensé la hausse des prix du carburant. Dans la catégorie groupe de contrôle (qui exclut les concessionnaires automobiles, les stations-service, les magasins de matériaux de construction et les services de restauration), les ventes ont augmenté de 0,7 %, enregistrant ainsi une troisième hausse consécutive. Ainsi, la dynamique de consommation ne semble pas avoir été affectée en mars par la hausse des prix de l'énergie.

Lors de son audition devant la commission bancaire du Sénat en vue de sa confirmation au poste de Président de la Réserve fédérale (Fed), **Kevin Warsh a tenté de rassurer en insistant sur l'importance de l'indépendance de la Fed** pour mener la politique monétaire. Pressé par les Sénateurs sur les conditions de sa nomination par Donald Trump pour diriger la Fed, il a assuré qu'il ne s'était « pas engagé à l'avance sur une quelconque décision politique ». M. Warsh a suggéré des évolutions dans la conduite de la politique monétaire, notamment dans la manière d'appréhender l'inflation, disant préférer les

mesures d'inflation tronquées, qui omettent les variations les plus fortes, plutôt que l'inflation « coeur » hors alimentation et énergie. M. Warsh a également réaffirmé son opinion selon laquelle l'intelligence artificielle stimule l'offre et permettra d'importants gains de productivité. Concernant le bilan de la Fed, il estime que la réduction de sa taille devra se faire « lentement et de manière réfléchie », en signalant ses intentions aux marchés à l'avance et en se concertant avec le Trésor. M. Warsh a également fait valoir que la Fed devait « réformer son cadre de fonctionnement et sa communication » et a estimé que les responsables de la Fed s'exprimaient trop souvent. Il a notamment déclaré qu'il ne croyait pas en la *forward guidance* (guidage prospectif).

Quatre jours après cette audition, **le dernier obstacle à la confirmation de M. Warsh semble avoir été levé.** La procureure de Washington DC Jeanine Pirro a finalement abandonné les poursuites judiciaires visant Jerome Powell (dont le mandat de Président de la Fed expire le 15 mai), condition qui avait été posée par le Sénateur républicain Thom Tillis pour valider toute candidature. Son refus bloquait jusqu'alors la nomination au niveau de la commission bancaire où les républicains n'ont qu'une courte majorité (13 républicains, 11 démocrates).

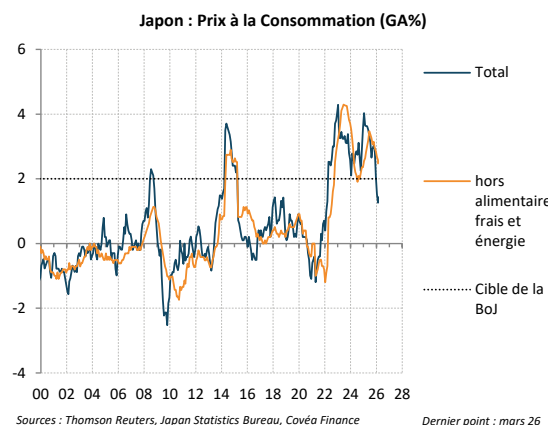
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Asie

« L'inflation ne remonte que modestement au Japon »



La banque centrale du Japon (BoJ) prévient que des tensions prolongées au Moyen-Orient pourraient, via des hausses de coûts importantes, provoquer une vague de faillites d'entreprises susceptible de fragiliser le système financier japonais. Pour le moment, ces hausses de coûts n'ont qu'un impact limité sur les prix à la consommation, notamment grâce aux mesures gouvernementales d'amortissement du choc pour les ménages et les entreprises. Ainsi, la composante énergie de l'indice des prix à la consommation étaient encore en baisse de 5,7% sur un an en mars (après -9,0% le mois précédent). De ce fait, l'inflation totale, en légère hausse, est restée sous l'objectif de la banque du Japon (à 1,4%). Toutefois, l'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires frais et énergie) était encore supérieure à la cible de la banque centrale, à 2,4% en mars.

Les PMI flash composites d'activité, notamment indien et japonais, confirment et accentuent les tendances amorcées en mars, avec un **coup de frein plus important sur les activités de services que dans le secteur manufacturier, des augmentations importantes de prix des intrants que les entreprises tentent de répercuter à leurs clients et de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement.**

Le Quotidien du Peuple, l'organe de presse du Parti communiste chinois, signale que les Philippines cherchent à négocier des livraisons d'hydrocarbures en provenance des vastes réserves chinoises quelques jours avant de débiter leurs manœuvres militaires annuelles en mer de Chine avec les États-Unis et d'autres alliés. La réticence exprimée face à la demande des Philippines confirme que les importantes réserves de pétrole constituées par la Chine depuis le début des années 2000 peuvent être considérées comme un outil diplomatique, notamment vis-à-vis des États-Unis et de leurs alliés.

Le gouvernement japonais a annoncé la fin de l'interdiction d'exporter des matériels militaires létaux. Le ministère de la défense sera chargé d'un contrôle strict de ces exportations et quelques restrictions continueront à s'appliquer, notamment envers les pays engagés dans un conflit, sauf intérêt pour la sécurité du Japon. Les premiers à exprimer de l'intérêt pour du matériel japonais seraient les Philippines, qui ont récemment renforcé leur coopération avec le Japon, avec lequel elles forment la « première chaîne d'îles », qui restreint l'accès de la Chine au Pacifique ouest.

Jean-Louis Mourier

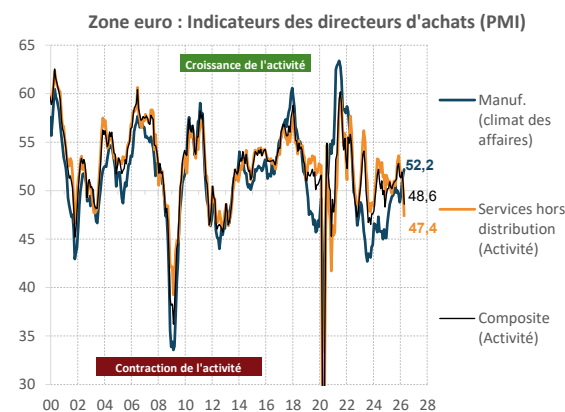
Economiste



Suivi Macroéconomique

Europe

« La Commission tente d'organiser la réaction au choc énergétique dans l'Union européenne »



Sources : S&P Global, Covéa Finance

Dernier point : avr 2026

Face à l'envolée des prix des carburants provoquée par la nouvelle guerre dans le Golfe arabo-persique, la Commission européenne a annoncé un plan en cinq points destiné à encadrer les mesures d'accompagnement des gouvernements des pays membres de l'Union européenne. Le communiqué met d'abord en avant la **nécessité de coordonner les actions** prises au niveau national, notamment en ce qui concerne la gestion des stocks de pétrole, de gaz et de carburants, ainsi que la disponibilité des capacités de raffinages, en particulier **face à un risque de pénurie de kérosène et de diesel**. Pour cela, un observatoire des carburants va être mis en place au niveau européen. Il sera chargé d'identifier les risques de pénuries et les moyens de les éviter. **Les gouvernements sont appelés à mettre en place diverses mesures provisoires et ciblées** de soutien aux utilisateurs. A cet effet, la législation sur les aides temporaires d'Etat va être assouplie. Le remplacement du pétrole par des sources propres d'énergie domestique doit être accéléré, notamment via **un plan d'électrification des transports de l'industrie et des bâtiments présenté d'ici l'été**. Ce plan d'électrification doit s'accompagner d'une mise à niveau des réseaux électriques et l'assurance de leur interconnectivité. Ces projets nécessitent des investissements estimés à 660Mds€ par an d'ici 2030. Les fonds disponibles au sein de l'UE n'y suffisant pas, la Commission a présenté une stratégie d'investissement dans les énergies

propres, qui prévoit la participation d'acteurs privés.

La Commission a aussi rendu les copies sur l'état des finances publiques des pays membres de l'Union européenne en 2025. La France affiche le deuxième déficit de la zone euro (5,1%), juste derrière la Belgique. Celui de l'Italie est confirmé à 3,1% du PIB. Les dépenses publiques de l'Allemagne ont encore augmenté l'année dernière, pour atteindre 50% du PIB (c'était 48% deux ans auparavant). La dette publique de l'ensemble de la zone euro a légèrement augmenté, essentiellement avec celles de l'Italie et de la France.

Quelques semaines après la chute du gouvernement Orban, en Hongrie, à la suite des élections législatives remportées par son opposant de centre droit, **les chefs d'Etats et de gouvernements des pays de l'Union européenne se sont entendus pour débloquer le prêt de 90Mds€ promis à l'Ukraine**. Entre temps, l'oléoduc de Droujba, qui approvisionne la Hongrie et la Slovaquie en pétrole russe et qui avait été endommagé en début d'année a été remis en service après avoir été réparé par l'Ukraine. Parallèlement, le Conseil a approuvé un 20e paquet de sanctions contre la Russie.

Vice-président de la BCE pour un mois encore, Luis de Guindos a déclaré que les banquiers centraux devaient garder la tête froide pour évaluer les conséquences de la crise au Moyen-Orient sur les perspectives d'inflation et l'intensité des risques qui pèsent sur le scénario élaboré par les équipes de la banque centrale. Comme d'autres avant lui, il a rappelé que les cours du pétrole et du gaz restaient pour le moment dans les hypothèses du scénario central exposé en mars.

Le PMI composite d'activité de la zone euro a chuté de plus de deux points en avril, pour s'installer en zone de contraction de l'activité. A 48,6, il retrouve un plus bas de près d'un an et demi. L'indicateur global est tiré à la baisse par une **rapide dégradation de la conjoncture dans les activités de services** : à 47,4 en avril, le PMI d'activité dans les services atteint un plus bas de plus de 5 ans. A l'inverse, **le secteur manufacturier fait preuve de résistance**. Le PMI manufacturier bénéficie certes, de manière paradoxale, de la poursuite de l'allongement des délais de livraisons (considéré comme un indicateur de vigueur de la demande), mais il est aussi soutenu par les indicateurs de nouvelles commandes et de production. Sans surprise, **les indicateurs de prix payés et facturés ont continué à progresser**, le premier retrouvant un plus haut depuis fin 2022, alors que le second atteint un record de 3 ans. Au regard des résultats de ces enquêtes, l'affaiblissement de la conjoncture est général, même s'il est plus marqué en France et en Allemagne que dans le reste de la zone euro.

En Allemagne, les prix à la production dans l'industrie ont bondi de 2,5% en séquentiel en mars, sous l'effet d'une envolée de 7,5% (GM) de leur composante énergie. Sur un an, tant cette dernière (-3,2%) que l'indice total (-0,2%) restent en baisse, mais leur retour sur une tendance haussière en avril ne fait que peu de doutes.

Reuters indique que la Russie aurait avisé le Kazakhstan et l'Allemagne qu'elle va cesser de livrer du pétrole à l'Allemagne via la branche nord de l'oléoduc de Droujba à partir du 1er mai. En 2025, l'Allemagne recevait environ 43 000 b/j de pétrole brut russe par cette voie, en hausse de 44% par rapport à l'année précédente. Les flux avaient toutefois fortement diminué depuis le début de l'année. Ces livraisons étaient essentiellement destinées à la raffinerie PCK, l'une des plus importantes du pays.

Au Royaume-Uni, l'inflation a accéléré en mars, notamment sous l'effet du conflit au Moyen-Orient. Elle s'est établie à 3,3% en glissement annuel, contre 3,0% en février. Cette remontée de la hausse des prix s'explique largement par le rebond des prix de l'énergie (+4,9% en glissement annuel). Hors alimentation et énergie, l'inflation sous-jacente a en revanche légèrement refléchi pour atteindre 3,1%. Ce niveau demeure toutefois sensiblement supérieur à la cible de 2% fixée par la Banque d'Angleterre. Des signaux plus favorables émergent néanmoins du côté du marché du travail. La croissance des salaires poursuit son ralentissement et s'est établie à 3,6% en glissement annuel en février, son plus bas niveau depuis plus de cinq ans, ce qui pourrait contribuer à une modération progressive des pressions inflationnistes domestiques.

Par ailleurs, le climat politique britannique reste tendu à l'approche des élections locales, prévues le 7 mai et susceptibles de se traduire par une lourde défaite du Parti travailliste (cf. *suivi hebdomadaire du 9 février 2026*). Depuis plusieurs mois, Keir Starmer est en effet critiqué pour la nomination de Peter Mandelson au poste d'ambassadeur aux États-Unis, en dépit de sa proximité passée avec Jeffrey Epstein. De récentes révélations indiquent par ailleurs que le ministre britannique des Affaires étrangères aurait accordé à Peter Mandelson une habilitation de sécurité pour ce poste, malgré un avis défavorable de l'organisme chargé de vérifier les antécédents des hauts fonctionnaires.

Eloise Girard-Desbois

Economiste



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.