

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

30 mars 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Se défendre, innover, sécuriser

Dans le cadre de nos **Perspectives Économiques et Financières** de mars, **Jacques-André Nadal, Directeur de la gestion**, vous partage **cette semaine**, notre vision du monde et des marchés.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

États-Unis
Europe
Asie

Retrouvez nos précédentes interviews dans notre série de podcast "On décrypte l'Hebdo".

Pour l'écouter [cliquez-ici](#)



« Les quêtes de souveraineté des Etats ont engendré une transformation du monde. Un monde plus conflictuel, tel que l'illustre, à nouveau, le conflit au Moyen-Orient. Plus régional également dont la remise en cause profonde des organismes multilatéraux, tels que l'ONU, est un des stigmates. Enfin, un monde plus Politique, dans lequel l'implication des Etats dans la sphère économique et financière s'accroît.

Cette évolution du monde s'inscrit dans une tendance progressive et durable dont les effets pèsent sur le commerce mondial»



Jacques-André Nadal
Direction des Gestions

Retrouvez l'intégralité de son interview sur notre site internet [cliquez-ici](#)

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	27/03/26	19/03/26	T-12 mois	19/03/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,151	1,159	1,080	-0,7 ↓	6,6 ↑
€ / £	0,868	0,863	0,834	0,6 ↑	4,0 ↑
€ / Yen	184,52	182,80	163,15	0,9 ↑	13,1 ↑
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	113	109	74	3,6 ↑	52,1 ↑
Indice CRB*	564	534	546	5,6 ↑	3,2 ↑
Prix de l'once d'Or	4 493	4 218	3 061	6,5 ↑	46,8 ↑
Prix de la tonne de cuivre	12 195	12 147	9 847	0,4 ↑	23,9 ↑
Indice Baltic Dry**	2 031	2 057	1 621	-1,3 ↓	25,3 ↑
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1827	1403	1357	30,2 ↑	34,6 ↑

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

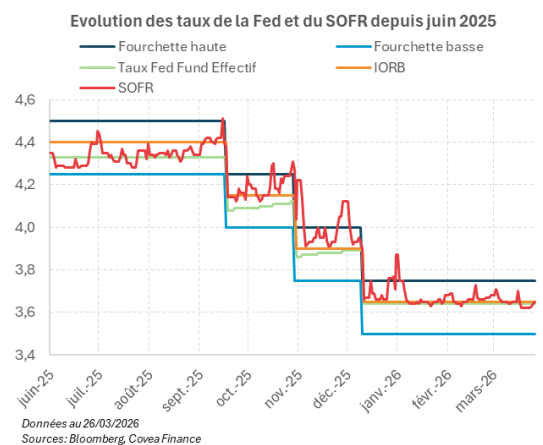
Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Une nouvelle fois, la semaine a été rythmée par le conflit au Moyen-Orient et les craintes qui en découlent sur l'inflation. Dans ce contexte, les taux souverains étaient volatils et sous pression. En zone euro, le taux de rendement à 10 ans français augmentait de 8 points de base (pb) à 3,83 % et le taux allemand de 5 pb à 3,09 %. L'écart de rendement OAT-Bund s'est ainsi creusé de 3 pb à 74 pb. Concernant les pays périphériques, l'Espagne a affiché une bonne résistance avec une hausse de 5 pb à 3,63 % alors que l'Italie sous-performait avec une hausse de 9 pb à 4,05 %. L'écart de rendement BTP-Bund s'écartait donc de 3 pb à 96 pb. Du côté de la BCE, les anticipations par le marché se sont temporisées en début de semaine guidées par les espoirs de baisse des prix de l'énergie, puis elles sont reparties à la hausse notamment avec les propos prudents de Christine Lagarde. Trois hausses de taux directeurs sont attendues pour l'année. Aux États-Unis, la tendance était également haussière, le taux à 10 ans a clôturé en hausse de 5 pb à 4,43 %. Sur le marché du crédit, les primes de risques s'écartaient. Celles du crédit de catégorie Investissement en euro se creusaient de 4 pb à 96 pb pour un taux de 3,82 %. Le mouvement était plus important sur le Haut Rendement en euro avec un écartement de 10 pb à 334 pb pour un taux de 6,36 %. Enfin, sur le marché primaire, les volumes d'émissions étaient encore fébriles mais tout de même en hausse sur une semaine avec environ 11 Mds€ d'émis toutes catégories confondues.

Le Focus de la semaine : La liquidité sera-t-elle suffisante sur le marché monétaire américain pendant la période fiscale ?

En avril, le marché monétaire américain connaîtra un évènement crucial : la collecte des recettes fiscales. Cette période est généralement synonyme de fortes variations du niveau des liquidités dans le système financier et par conséquent, une source d'instabilité pour le marché du financement. A ce moment, le niveau des réserves bancaires diminue fortement au profit de la hausse du compte du Trésor déposé à la Fed (TGA¹), immobilisant ces liquidités pendant un temps. Lors de ses dernières projections de financement, le Trésor américain a évoqué un TGA pouvant atteindre 1 025 Mds\$ fin avril, contre 837 Mds\$ au 25 mars 2026. Cette année, les espoirs portent sur une bonne résilience du marché lors de la ponction des impôts sur le revenu et sur les sociétés. Cette dynamique est soutenue par les décisions prises en décembre 2025 par la Réserve fédérale, notamment pour réduire les risques pesant sur la liquidité. Rappelons qu'à partir de juin 2025, la fréquence et l'amplitude des épisodes de tension sur le marché monétaire suggéraient que les réserves bancaires frôlaient de plus en plus le niveau minimum acceptable. En réaction, la Fed a repris la croissance de son bilan pour soutenir la liquidité et garantir que le taux Fed Funds² reste dans la fourchette cible de taux directeurs. Cela s'est traduit par la mise en place d'achats de « Treasury Bills » sur le marché secondaire avec l'objectif final d'accroître le niveau de réserves pour limiter le risque de pénurie de celles-ci. Ainsi, depuis début décembre, la détention de T-Bills au bilan de la Fed a gonflé de 186 Mds\$ à 382 Mds\$ et les réserves bancaires ont augmenté de 160 Mds\$ à 3 036 Mds\$ au 25 mars 2026. Depuis début 2026, la stabilité du marché monétaire témoigne de l'efficacité du soutien de la Fed. Par exemple, sur le marché du repo, le taux SOFR³ a été fixé en moyenne à -10 points de base (pb) sous la borne haute de taux directeurs de 3,75 %, contre -5 pb au dernier trimestre de 2025. Les quelques phases de pression qui subsistent, notamment lors des fins de mois/trimestres et lors des gros règlements d'émissions du Trésor, sont moins marquées et se normalisent plus vite. Une autre illustration de la bonne tenue de ce marché est la faiblesse de la demande pour la facilité de mise en pension permanente de la Fed (SRP⁴) avec seulement deux jours de demande non nulle (30,5 Mds\$ le 17/02 et 9 Mds\$ le 02/03) contre une trentaine de jours au dernier trimestre de 2025 (dont un pic à 74,6 Mds\$ en fin d'année). Néanmoins, les périodes fiscales sont marquées par une forte incertitude et les actions de la Fed ne sont pas l'assurance d'une absence de troubles. Enfin, les marchés monétaires et interbancaires pourraient également pâtir des tensions que subissent actuellement les autres compartiments des marchés financiers et nous pourrions voir s'accumuler des facteurs de pression dans les semaines à venir. Nous restons particulièrement vigilants sur ces marchés et les risques de liquidité associés qui pourraient à nouveau contraindre la Fed à intervenir comme nous le décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières.



¹Treasury General Account : compte courant utilisé par le Trésor, à partir duquel le gouvernement effectue tous ses paiements. Il est notamment alimenté par les collectes d'impôts et les émissions de dette. ²Fed Funds : mesure le coût des emprunts interbancaires en dollars non garantis au jour le jour. ³Secured Overnight Financing Rate : mesure le coût des emprunts de liquidité garantis par des titres du Trésor au jour le jour. ⁴Standing Repo Operations : permet d'emprunter des liquidités au jour le jour auprès de la Fed en échanges de garanties éligibles.

Mathilde Gazier

Gérante OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	27/03/26	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	4,43	4,38	4,25	4,17	4,36	5	18	26	7	51	54
Allemagne	3,09	3,04	2,96	2,86	2,77	5	13	24	32	42	46
France	3,83	3,76	3,64	3,56	3,47	8	19	27	37	97	73
Italie	4,05	3,96	3,78	3,55	3,90	9	27	50	15	107	73
Royaume-Uni	4,97	4,99	4,84	4,48	4,78	-2	13	50	19	50	61
Japon	2,39	2,28	2,28	2,07	1,59	11	11	32	80	100	133
Crédit											
Indice Itraxx Main	73,5	71,4	65,2	50,7	61,0	2,1	8,3	22,8	12,5		
Indice Itraxx Crossover	361,8	350,0	310,9	244,2	316,9	11,9	50,9	117,6	45,0		

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

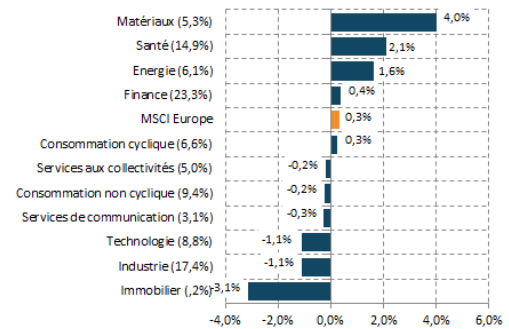
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés actions européens progressent avec un MSCI Europe (dividendes non réinvestis) en hausse de +0,3 % en dépit des incertitudes persistantes autour du conflit au Moyen-Orient et de la hausse des prix du pétrole et du gaz, faisant redouter aux investisseurs un regain de tensions inflationnistes. Le secteur des matériaux monte de +4,0 % porté par des hausses de prix chez plusieurs acteurs de la chimie (BASF, Lanxess, ...) tentant de répercuter la hausse des coûts d'énergie, de matières premières et de logistique. Le secteur de la santé monte de +2,1 % en raison de sa moindre sensibilité à l'économie. L'énergie monte de +1,6 % dans le sillage de la hausse des cours du pétrole (référence WTI). En bas de tableau, le secteur de l'immobilier à -3,1 % reste le plus pénalisé, un conflit plus long pouvant entretenir un choc inflationniste et retarder toute détente sur les taux d'intérêt. La technologie (-1,1 %) et l'industrie (-1,1 %) restent également sous pression, avec la baisse de plusieurs valeurs exposées au thème des centres de données. Au niveau géographique, depuis le début de l'année, la plus forte hausse revient à la Norvège (+37 %) en raison de la hausse des prix de l'énergie et de la sensibilité spécifique de cet indice à la thématique.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 20/03/2026 au 27/03/2026 (GICS)



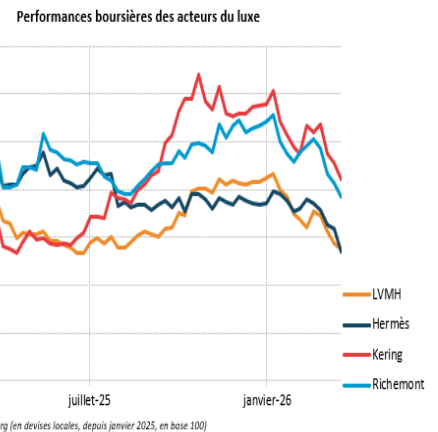
Sources : Bloomberg, Covéo Finance

Le Focus de la semaine : Les conséquences de la guerre au Moyen-Orient pour les entreprises du luxe

Depuis le début des frappes américaines et israéliennes sur l'Iran le 28 février, les cours de bourse des principales entreprises du luxe ont perdu entre 15 % et 20 % (voir graphique) de manière relativement homogène. En termes d'exposition, la zone représente environ 9 % des ventes pour le groupe suisse Richemont (présent sur la haute joaillerie avec les marques Cartier et Van Cleef) et environ 4 % pour Hermès (qui possède 9 boutiques sur place, sur un réseau mondial de 294). Kering et LVMH ne publient pas de chiffre d'affaires précis mais Dior et Gucci auraient chacun une vingtaine de boutiques environ. Le Moyen-Orient représenterait ainsi entre 5 % et 10 % des ventes mondiales du luxe, ce qui est un poids relativement limité, mais connaissant une forte croissance (+20 % à taux de change constant pour Richemont sur le dernier trimestre à fin décembre, et +14 % pour Hermès).

Cette bonne dynamique, alimentée par une clientèle locale à fort pouvoir d'achat, permettait d'amortir dans une certaine mesure le ralentissement chinois. Aussi, les industriels du luxe ont réalisé ces dernières années des investissements significatifs dans l'immobilier commercial de prestige (Dubai Mall ou Place Vendôme au Qatar) avec des boutiques ultra-luxueuses, et misant sur l'essor du tourisme de luxe avec une présence importante dans les aéroports du Moyen-Orient, celui de Dubai étant le deuxième plus grand aéroport mondial en termes de trafic passager avec 95,2 millions de passagers en 2025 (+3,1 % de croissance).

Les conséquences du conflit à court-terme sont une diminution de la fréquentation des magasins en raison de la réduction des déplacements (sachant que les clients ont tendance à dépenser davantage lors de voyages) et de la fermeture des boutiques à Dubai et dans d'autres grands centres commerciaux du Moyen-Orient. A moyen terme (si le conflit se prolonge), il faut s'attendre à un impact négatif sur le sentiment du consommateur avec la hausse du prix du gaz et du pétrole qui augmente le risque d'inflation. Aussi, la clientèle la plus durement touchée devrait être la clientèle aspirationnelle (avec un pouvoir d'achat plus faible et qui s'était déjà détournée des marques de luxe en raison de leurs hausses de prix). Mais pas seulement. En effet, la baisse des indices boursiers pourrait également impacter le consommateur plus aisé (qui s'était montré plus résistent) en raison d'un effet richesse négatif. Les événements récents reflètent ainsi la sensibilité des groupes de luxe aux tensions régionales. C'est pourquoi nous demeurons vigilants sur le secteur de la consommation discrétionnaire et privilégions les entreprises capables de s'adapter (innovation, hausses de prix), comme suggéré dans nos Perspectives Economiques et Financières.



Sources : Covéo Finance, Bloomberg (en devises locales, depuis janvier 2025, en base 100)

Sébastien Levavasseur

Gérant Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	27/03/26	J-7	19/03/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/26	31/12/25	sur 12 mois				
MSCI EMU	189,2	188,9	192,6	197,0	179,3	0,1	↑	-1,8	↓	-4,0	↓	5,5	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 329,7	1 329,0	1 349,5	1 346,0	1 179,9	0,1	↑	-1,5	↓	-1,2	↓	12,7	↑
MSCI EMU Small Cap	509,6	505,3	512,0	537,5	448,5	0,8	↑	-0,5	↓	-5,2	↓	13,6	↑
MSCI Europe	192,1	191,4	194,9	197,6	183,0	0,3	↑	-1,5	↓	-2,8	↓	5,0	↑
France CAC 40	7 702,0	7 665,6	7 807,9	8 149,5	7 990,1	0,5	↑	-1,4	↓	-5,5	↓	-3,6	↓
Allemagne DAX 30	8 329,2	8 358,9	8 530,5	7 648,6	8 687,3	-0,4	↓	-2,4	↓	8,9	↑	-4,1	↓
Italie MIB	43 379,1	42 840,9	43 701,4	34 186,2	39 098,9	1,3	↑	-0,7	↓	26,9	↑	10,9	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 967,4	9 918,3	10 063,5	9 931,4	8 666,1	0,5	↑	-1,0	↓	0,4	↑	15,0	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	11 485,0	11 434,8	11 663,9	11 392,9	10 389,7	0,4	↑	-1,5	↓	0,8	↑	10,5	↑

Sources : Bloomberg, Covéo Finance

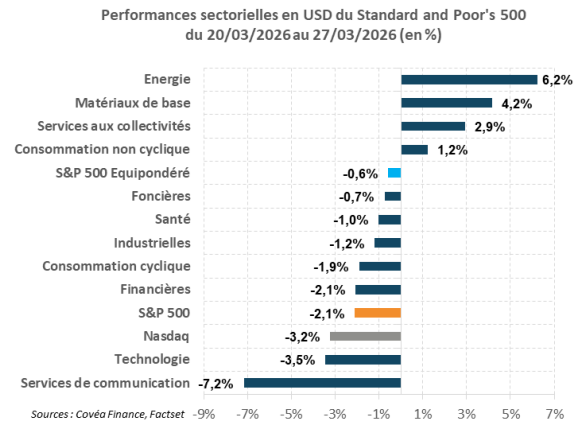
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie**, les marchés ont évolué sans tendance, partagés entre inquiétudes et regain d'optimisme autour du conflit au Moyen-Orient. Dans ce contexte, la Corée du Sud et Hong Kong enregistrent les performances les plus faibles. La Corée du Sud a notamment souffert de la faiblesse des valeurs exposées à la mémoire, impactées par les inquiétudes autour de l'émergence d'un algorithme créé par Google qui permettrait de réduire sensiblement les besoins en stockage. De son côté, Hong Kong a été pénalisée par des publications de résultats décevantes. À l'inverse, l'Australie clôture en territoire positif, soutenue par la progression des prix des matières premières. En ce qui concerne la thématique des relocalisations, Toyota Motor prévoit d'investir 1 Mds\$ aux États-Unis afin d'augmenter sa production de véhicules électriques et hybrides destinés au marché local. Concernant le suivi des financements, SK hynix, champion mondial de la mémoire, envisage une cotation aux États-Unis afin de faciliter l'accès des investisseurs internationaux.

Aux **États-Unis**, es grands indices américains s'inscrivent en baisse sensible, les risques d'escalade du conflit entre les États-Unis et l'Iran ravivant les inquiétudes inflationnistes et affaiblissant les perspectives de croissance mondiale. Malgré le retour de l'aversion au risque, notons que les valeurs moyennes surperforment sensiblement les grandes capitalisations américaines sur la semaine. En termes sectoriels, les compartiments de la technologie et des services de communication ont subi d'importantes prises de bénéfices tandis que les valeurs immobilières étaient pénalisées par la hausse des rendements obligataires. À l'inverse, les pétrolières et les matières premières sont en forte hausse sur la période. Du côté des entreprises, on notera les baisses sensibles des actions de Meta et Alphabet après qu'un jury américain ait reconnu Facebook/Instagram et YouTube responsables de la détérioration de la santé mentale de jeunes utilisateurs en rendant leurs plateformes addictives. Ce précédent juridique est important car il ouvre la voie à une vague de procès et possiblement à des réglementations plus strictes. Enfin, l'introduction en bourse de 5% du capital de SpaceX est attendue cet été, pour un montant de \$75 Mds pouvant valoriser l'entreprise jusque \$1,750 Mds.



Le Focus de la semaine : Une accélération de la transformation des sociétés de consommation

Le secteur de la consommation traverse une phase de transformation profonde, marquée par la volatilité macroéconomique, l'inflation persistante et l'évolution rapide des comportements d'achat. Dans cet environnement incertain, les fusions-acquisitions ne relèvent plus d'une logique opportuniste, mais s'imposent comme un levier clé de transformation stratégique afin de simplifier les structures, d'améliorer l'allocation du capital et de renforcer la lisibilité du positionnement des entreprises. Cette dynamique est particulièrement visible dans l'alimentaire. Face au ralentissement de la croissance et à une sensibilité accrue aux prix, les acteurs reconfigurent leurs portefeuilles. Les discussions entre Unilever et McCormick (mars 2026), le projet de scission de Kraft Heinz (septembre 2025) ou encore les opérations structurantes impliquant Ferrero et WK Kellogg (juillet 2025), ainsi que Keurig Dr Pepper et JDE Peet's (aout 2025), témoignent d'une recherche de synergies industrielles, de clarification ou d'un renforcement sur des catégories clés à forte croissance. Dans le même esprit, le rachat de Kenvue par Kimberly-Clark (novembre 2025) marque une accélération des mouvements de convergence entre santé grand public et biens de consommation, avec l'ambition de bâtir des modèles plus résilients, centrés sur le bien-être et des marques à forte valeur ajoutée. Finalement, le secteur de la beauté suit une trajectoire similaire. Les discussions entre Estée Lauder et Puig (mars 2026) traduisent une consolidation sur le segment du prestige, les acteurs du secteur cherchant à se repositionner vers des marques plus différenciantes et mieux alignées avec les attentes des nouvelles générations. En parallèle, la fragilisation des modèles traditionnels (érosion de la fidélité, consommateur plus sélectif, marges sous pression) pousse certaines entreprises à engager des transformations plus radicales. Les retraits de la cote se multiplient, au profit de fonds de private equity positionnés sur des actifs à restructurer, comme l'illustrent les acquisitions de Walgreen Boots Alliance par Sycamore Partners (mars 2025) et de Skechers par 3G Capital (mai 2025). Dans un environnement durablement bouleversé, les opérations de fusions-acquisitions s'imposent comme un levier stratégique incontournable pour capter de nouveaux relais de croissance, transformer les organisations et, parfois, en préserver la viabilité. Les entreprises les plus performantes demain seront donc celles capables d'identifier des actifs différenciants et d'adapter rapidement leur modèle.

Valentine Druais

Gérante Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					en devise locale					en €				
	27/03/26	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	6 369	6 506	6 606	6 846	5 693	-2,1	-3,6	-7,0	11,9	-1,6	-2,9	-5,0	5,0		
Etats-Unis - Dow Jones	45 167	45 577	46 021	48 063	42 300	-0,9	-1,9	-6,0	6,8	-0,4	-1,2	-4,1	0,2		
Etats-Unis - Nasdaq	20 948	21 648	22 091	23 242	17 804	-3,2	-5,2	-9,9	17,7	-2,7	-4,5	-8,0	10,4		
Japon Nikkei 300	773	765	765	726	603	1,1	1,1	6,5	28,2	0,9	0,1	6,2	13,3		
Corée du Sud KOSPI	5 439	5 781	5 763	4 214	2 607	-5,9	-5,6	29,1	108,6	-6,1	-6,5	25,7	89,6		
Chine - Shanghai	3 914	3 957	4 007	3 969	3 374	-1,1	-2,3	-1,4	16,0	-0,9	-2,0	1,6	14,3		
Hong Kong Hang Seng	24 952	25 277	25 501	25 631	23 579	-1,3	-2,2	-2,6	5,8	-0,8	-1,5	-1,3	-1,4		
Marchés Emergents - MSCI	1 437	1 463	1 476	1 404	1 131	-1,8	-2,6	2,3	27,1	-1,2	-2,0	4,4	19,3		

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Quand la défense rencontre l'ESG : naissance d'un nouveau paradigme d'investissement

La montée des tensions géopolitiques et l'augmentation rapide des budgets militaires ces dernières années (cf. graphique ci-contre) ont replacé la défense au cœur des priorités étatiques. Pour les investisseurs, cette évolution crée un paradoxe : comment répondre à la demande croissante de financement tout en respectant les engagements ESG, notamment en matière de droits humains et de conduite responsable ? C'est dans ce contexte qu'un groupe d'investisseurs (européens à l'origine, puis internationaux) a lancé une initiative visant à définir des orientations pour intégrer des normes ESG dans les investissements liés à la défense.

Annoncés en novembre 2025 sous le nom de « Principles for Responsible Defence Investment » (PRDI), ces lignes directrices auraient depuis été rebaptisées au cours du premier trimestre 2026 sous le nom de « Guidance for Responsible Investment in Defence-related companies » (GRID). Cette nouvelle appellation vise très probablement à éviter toute confusion avec les « Principles for Responsible Investment » (PRI), dont l'influence et la notoriété dans le monde de l'investissement responsable sont telles que l'usage du terme "Principes" risquait de créer un amalgame entre les deux initiatives, alors même que leurs périmètres et leurs objectifs diffèrent profondément.

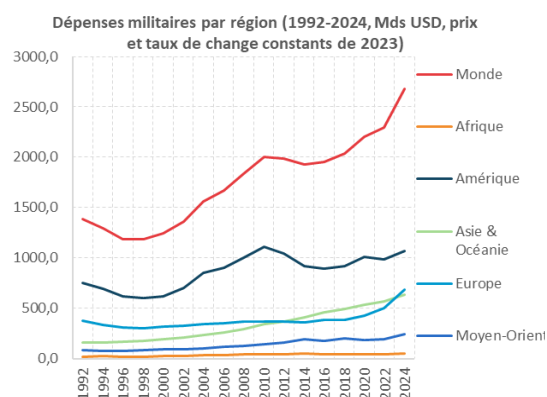
Au-delà du changement de nom, le GRID marque surtout une évolution dans l'ambition et le périmètre de l'initiative. Selon les premières indications communiquées par « Church Commissioners for England », l'un des investisseurs impliqués dans ce groupe de travail, le futur cadre ne cherchera pas à établir une liste d'activités acceptables ou non, ni à fixer des seuils de chiffre d'affaires liés à la défense. L'objectif est plutôt de se focaliser sur « l'usage et le mésusage en aval, ainsi que sur les aspects opérationnels qui y sont liés ». Autrement dit, cela inclut notamment :

- (i) La conformité des activités de conception et de fabrication avec le droit international humanitaire ;
- (ii) Les procédures d'exportation et de vente ;
- (iii) L'identification et l'évaluation des clients finaux ;
- (iv) La capacité des entreprises à prévenir ou atténuer les risques d'utilisation abusive.

Ainsi, l'objectif du GRID n'est pas de créer une nouvelle « économie défense », mais de proposer un cadre d'analyse applicable également aux entreprises non spécialisées dans la défense mais commercialisant des technologies à double usage (tech, IA, spatial, cybersécurité...). Dans un contexte où la frontière entre innovations civiles et capacités militaires s'estompe rapidement, cette approche transversale devient essentielle. Elle reflète une réalité industrielle désormais bien établie : de nombreuses avancées stratégiques émergent du secteur civil, dont les produits peuvent être détournés ou intégrés dans des systèmes militaires. Les exemples sont nombreux : des drones commerciaux initialement conçus pour l'inspection d'infrastructures sont aujourd'hui utilisés pour l'observation tactique, tandis que les imprimantes 3D, pensées pour le prototypage rapide, permettent la fabrication de composants d'armes ou de pièces critiques sur le terrain. Cette porosité croissante entre sphères civiles et militaires s'explique par la vitesse d'innovation du secteur privé, la baisse des coûts technologiques, la facilité d'intégration dans des systèmes militaires et le rôle central des technologies numériques et de l'IA. Comme développé dans nos Perspectives Economiques et Financières, le caractère moins coopératif, plus conflictuel et plus politique du monde se traduit par une recherche accrue de souveraineté qui s'articule autour des secteurs stratégiques, dont la défense fait naturellement partie.

Par ailleurs, le GRID s'inscrit dans un mouvement plus vaste de normalisation de l'investissement dans la défense. Les régulateurs européens et britanniques ont eux aussi précisé que le secteur n'était pas intrinsèquement incompatible avec l'investissement durable. Dans sa proposition officielle concernant la révision de SFDR, la Commission européenne reconnaît explicitement l'importance du secteur de la défense dans les priorités stratégiques de l'UE. Dans un contexte géopolitique tendu, la défense peut contribuer à des objectifs sociétaux tels que la sécurité, la stabilité et la protection des populations civiles. Outre-Manche, la position de la FCA est similaire : dans le cadre de la réforme du « Sustainability Disclosure Requirements » (SDR), la défense n'est pas exclue des catégories d'investissement durable.

La position désormais assumée des régulateurs entérine un véritable principe de réalité : dans un contexte géopolitique plus tendu, la défense peut, et doit être financée de manière responsable. Cette reconnaissance institutionnelle contribue à réduire le risque réputationnel pour les investisseurs et transforme en profondeur la manière d'appréhender le secteur. Longtemps exclue ou marginalisée dans les politiques ESG, la défense apparaît désormais comme un secteur nécessitant des outils d'analyse adaptés plutôt qu'un rejet systématique. Dans cette perspective, le GRID pourrait devenir un levier d'engagement structurant. En définissant des attentes claires en matière de transparence, de gouvernance et de gestion des risques, il offrirait aux investisseurs une base solide pour dialoguer avec les entreprises du secteur et orienter leurs pratiques. Une version de consultation est attendue dans les prochains mois, avant une adoption finale prévue d'ici la fin de l'année. Si le GRID s'impose comme un référentiel reconnu, il pourrait constituer une étape majeure vers une intégration plus mature, plus nuancée et plus réaliste de la défense dans les stratégies d'investissement durable. Une analyse ESG qui ne s'abstrait pas du monde tel qu'il est, mais qui s'y adapte pour mieux en maîtriser les risques.



Source : Stockholm International Peace Research Institute

Andréa Lemaire-Suau

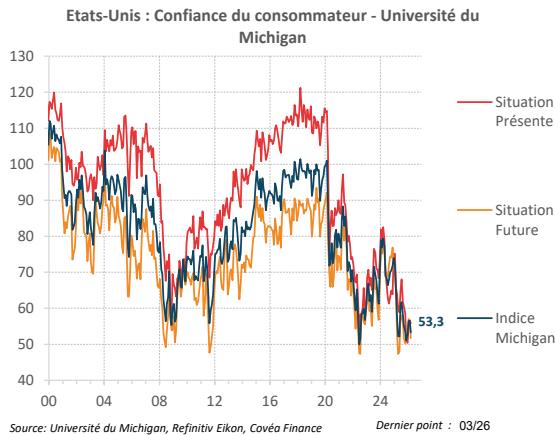
Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les prix à l'importation ont rebondi avant même le déclenchement du conflit en Iran »



L'indicateur d'enquête PMI manufacturier publié par S&P Global s'inscrit en hausse en mars, (52,4 après 51,6) et confirme la meilleure tenue de l'activité industrielle depuis le début d'année, ce dont témoigne également l'enquête ISM. En revanche dans les services, l'indice PMI se dégrade légèrement à 51,1 (après 51,7), soit un niveau renvoyant à une croissance modeste de l'activité.

Les prix à l'importation ont dépassé les attentes en février, enregistrant une hausse de 1,3 % en glissement mensuel, soit la plus forte progression mensuelle depuis mars 2022. Les prix des carburants affichaient déjà une tendance à la hausse avant le déclenchement du conflit au Moyen-Orient (+3,8 % en glissement mensuel) et une hausse bien plus importante est attendue pour le mois de mars dans le prochain rapport. **Hors carburant, la dynamique des prix est également soutenue,** avec une progression mensuelle de 1,1 %. Les prix des biens d'équipements affichent leur plus forte hausse sur un mois depuis le début de la série en 1988 (+1,3 %), tirés par l'augmentation très significative des prix des ordinateurs et semi-conducteurs en lien avec la demande pour les centre de données.

Du côté des ménages, l'indice de confiance du consommateur de l'université du Michigan se dégrade en mars, reflet des inquiétudes liées au conflit au Moyen-Orient. L'indice passe de 56,6 à 53,3, un niveau proche du point bas historique de juin 2022 à 50. Après sept mois consécutifs de reflux, les anticipations d'inflation à un an se redressent (3,8 % contre 3,4 % en février). Selon le communiqué de l'université du Michigan, les consommateurs disposant de revenus moyens à élevés et d'un patrimoine boursier, mis à mal à la fois par la flambée des prix de l'essence et par la volatilité des marchés financiers dans le sillage du conflit avec l'Iran, ont vu leur confiance chuter de manière particulièrement marquée. Les entretiens pour cette enquête ont été réalisés entre le 17 février et le 23 mars, environ deux tiers d'entre eux ayant été menés après le début du conflit. Ces développements confirment la persistance des pressions inflationnistes et la faible marge de manœuvre à disposition des banquiers centraux. A ce titre, la Gouverneure Lisa Cook a déclaré cette semaine que le conflit en Iran fait pencher l'équilibre des risques sur le double mandat de la Réserve fédérale (emploi maximum et stabilité des prix) vers le risque inflationniste, repoussant de fait la perspective d'un assouplissement.

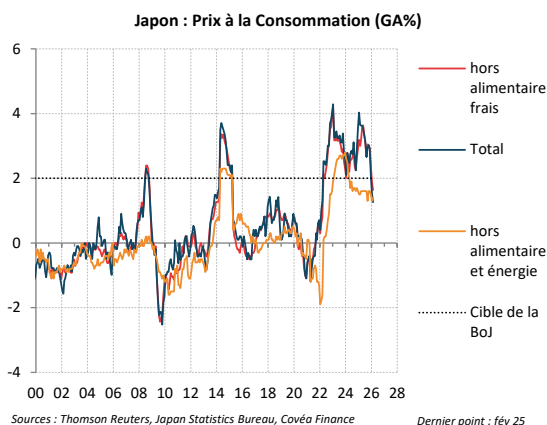
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Asie

« Japon : vers un soutien des salaires à une inflation durablement plus élevée »



Au Japon, l'inflation a encore diminué en février pour revenir à 1,3 %, un plus bas depuis près de 4 ans (mars 2022). L'inflation « cœur » (hors produit alimentaires frais) a aussi diminué, à 1,6 % après 2,0 % en janvier. **Une grande partie du ralentissement des prix s'explique toutefois par la chute (-7,5 % sur le mois et -9,1 % sur un an) de l'énergie. Une remontée de l'inflation à partir de mars est par conséquent probable.** L'indice hors produits alimentaires frais et énergie reste en hausse de 2,3 % sur un an. Par ailleurs, la Banque du Japon a publié pour la première fois son indicateur d'inflation cœur hors éléments spéciaux (subventions à des secteurs comme l'éducation ou l'énergie), qui montre une inflation sous-jacente de 2,2 % en février.

Les tensions inflationnistes pourraient être entretenues, comme le souhaitent le gouvernement et la banque centrale, par la progression des salaires. Les premiers résultats des négociations salariales de printemps montrent en effet des hausses de rémunérations proches de celles de l'année dernière au même stade du processus (salaires de base en hausse de 3,85 % et rémunération totale +5,26 %).

Le PMI composite d'activité du Japon a reculé de 1,4 point en mars. A 52,5, il reste toutefois en zone de croissance. Sa baisse reflète une activité moins vigoureuse tant dans le

secteur manufacturier que dans les services. Elle s'explique par un ralentissement de la demande, notamment étrangère. De plus, **cette enquête montre les premiers stigmates de la guerre au Moyen-Orient, avec une chute de la confiance dans les développements futurs de l'activité et une forte accélération des coûts de production,** sous l'effet de la hausse des prix des produits énergétiques, et de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement.

La banque centrale indienne a effectué une revue de sa stratégie de politique monétaire. Elle a décidé de conserver son objectif d'inflation de 4 %, avec une tolérance de plus ou moins deux points de pourcentage. La bande visée est donc, de fait 2 %-6 %. Cet objectif devrait rester en place pour les cinq prochaines années.

Le ministre indonésien de l'énergie a indiqué que les quotas de production de charbon et de nickel pourraient être assouplis si les prix des deux minerais restent élevés. L'Indonésie est le premier exportateur de charbon de chauffage et de nickel.

Jean-Louis Mourier

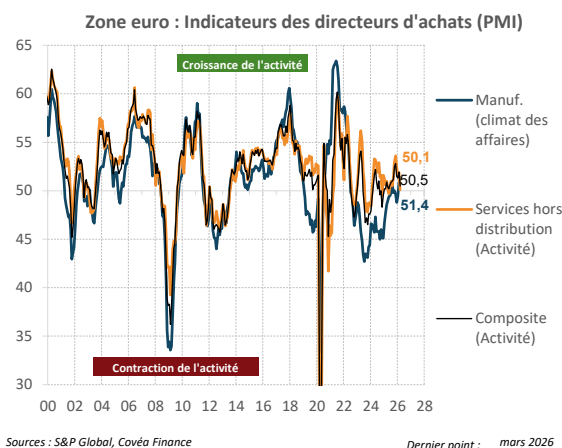
Economiste



Suivi Macroéconomique

Europe

« La BCE vigilante face aux premiers effets inflationnistes de la guerre »



Plusieurs membres du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) se sont exprimés la semaine dernière, notamment sur les possibilités de réaction au nouveau choc énergétique provoqué par le conflit au Moyen-Orient. Christine Lagarde a rappelé que cette réaction dépendra de l'ampleur et de la durée de la crise. Les banquiers centraux examineront aussi les risques de propagation de l'augmentation des prix énergétiques via la répercussion de la hausse des coûts des entreprises dans leurs prix de vente (effet indirect) et son impact sur les anticipations des agents économiques, notamment des ménages (effets de second tour). La présidente de la BCE considère que **la banque centrale est dans une position plus favorable qu'en 2022 pour faire face à l'accélération des prix puisque sa politique est neutre**, dans un contexte où l'inflation est à sa cible depuis un an, **et qu'elle ne s'est pas liée par un guidage prospectif des anticipations.** La BCE est ainsi prête à réagir à chacune de ses réunions, en fonction de son analyse des statistiques et autres informations disponibles. Pour Joachim Nagel, président de la Bundesbank, une hausse des taux lors de la réunion du 7 avril est une option. Il estime que le Conseil des gouverneurs disposera alors de suffisamment d'informations sur l'évolution du conflit au Moyen-Orient et ses conséquences, notamment en matière de risque d'augmentation de l'inflation en zone euro, pour prendre une décision.

Comme l'a résumé Philip Lane, la BCE sera prête à réagir si elle juge que l'envolée des prix des produits énergétiques risque de provoquer un écartement durable de l'inflation de sa cible, via des réactions des agents économiques possiblement déformées par la mémoire de l'épisode récent d'inflation plus élevée.

Parmi les indicateurs publiés cette semaine, celui de suivi de la tendance des salaires négociés de la BCE confirme, en mars, que la dynamique devrait être moins prononcée en 2026 qu'en 2025. En revanche, le profil intra-annuel projeté semble plaider pour un arrêt du ralentissement des salaires, avec même une croissance possiblement plus soutenue dans la deuxième partie de l'année que dans la première.

Les enquêtes de mars auprès des directeurs des achats apportent de premières indications sur la perception de ce nouveau choc énergétique par les entreprises. Dans la zone euro, on note un ralentissement de l'activité, concentré dans un premier temps dans les services. Le PMI manufacturier, qui synthétise les informations sur les nouvelles commandes, la production, l'emploi, les délais de livraison et les stocks d'intrants, s'est même amélioré. **Les sondés signalent toutefois un nouvel allongement important des délais de livraison** (hausse la plus importante depuis trois ans et demi) **et une accélération des prix des intrants.** Les entreprises répercutent partiellement cette hausse supplémentaire de leurs coûts de production. Le déclenchement du conflit au Moyen-Orient a provoqué une baisse de la confiance pour les prochains mois la plus importante depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie. On observe globalement les mêmes phénomènes au Royaume-Uni, la résistance de l'activité manufacturière en moins. Dans le cas de la zone euro, cette dernière est concentrée en Allemagne dans le contexte d'augmentation des dépenses militaires et de déploiement du plan d'investissements en infrastructures.

Par ailleurs, en Espagne l'inflation a fortement augmenté au mois de mars, mais de manière moins spectaculaire que l'attendaient les économistes sondés par les agences de presse. L'indice harmonisé des prix à la consommation a ainsi bondi de 1,5 % (2,1 % attendu par le consensus) par rapport au mois précédent, portant sa progression sur un an à 3,3 % (3,9 % pour le consensus), contre 2,5 % en avril. Hors énergie et alimentation, l'inflation sous-jacente (mesurée par l'indice national des prix) est restée stable, à 2,7 %.

En revanche, avant le déclenchement du conflit au Moyen-Orient, le financement bancaire de l'économie de la zone euro restait soutenu, avec une croissance sur un an de 2,8 % des prêts aux ménages (stable depuis trois mois) et de 2,9 % des concours aux entreprises non-financières (ENF, plus haut depuis trois mois). Dans le cas des ENF l'accélération de la distribution de crédit par rapport aux mois de décembre et janvier concerne toutes les échéances.

Face au choc inflationniste provoqué par l'envolée des cours du pétrole et du gaz à la suite du déclenchement du conflit au Moyen-Orient, les responsables européens réfléchissent à des solutions moins coûteuses que celles mises en œuvre il y a quatre ans. Différentes mesures transitoires ont été annoncées en Italie (baisse de taxe sur les carburants et neutralisation de la taxe carbone pour les centrales électrique à gaz), en Espagne (baisse de la fiscalité sur l'énergie) ou en Allemagne (interdiction via être faite aux stations-services d'augmenter leurs prix plus d'une fois par jour). Au niveau de l'UE, le commissaire européen à l'énergie a évoqué la possibilité de bloquer le prix du gaz. D'un autre côté, la Commission recommande aux Etats-membres de privilégier les mesures ciblées de soutien au revenu des plus fragiles plutôt que des mesures générales dont le rapport coût/bénéfice est jugé défavorable.

Alors que l'accord avec le Mercosur doit entrer en vigueur le 1er mai, l'Union européenne (UE) a signé un accord commercial avec l'Australie. Au prix de l'acceptation de plus de produits agricoles australien, l'UE se garantit un accès aux matériaux critiques exploités en Australie. Un partenariat en matière de sécurité et de défense a aussi été conclu entre les deux entités. Par ailleurs, alors que le Parlement européen avait interrompu l'examen de l'accord commercial avec les États-Unis après l'annulation par la Cour Suprême des États-Unis d'une partie des droits de douane instaurés par l'administration Trump, il l'a finalement entériné, mais en ajoutant une clause permettant la dénonciation de l'accord en cas de nouvelle hausse unilatérale des droits de douane des États-Unis.

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.