

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

26 mai 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

L'État américain, capital-investisseur au service de sa propre souveraineté

Alors que le conflit au Moyen Orient continue de monopoliser l'actualité des marchés financiers, en toile de fond, la sécurisation des chaînes de valeur critiques s'affirme comme le fil conducteur de la politique économique de l'administration américaine. Ainsi, la Maison Blanche accélère la mise en œuvre de sa politique d'autonomie industrielle à travers la mobilisation inédite de capitaux orientés vers des projets de sécurisation de l'accès aux matériaux critiques. C'est ainsi que plus de 20 Mds\$ ont été engagés à travers une soixantaine de projets majeurs. L'année 2025 avait marqué un tournant avec les financements obtenus par MP Materials et Vulcan Elements pour la production de terres rares et d'aimants permanents (via des prises de participation au capital et des prêts). Des projets d'autant plus importants que l'actualité géopolitique récente (visite de Donald Trump en Chine) n'a en rien modifié la feuille de route américaine. La nécessité de s'affranchir des monopoles de raffinage asiatiques demeure absolue.

Cependant, les défis industriels restent nombreux et l'organisation concrète de ces filières s'avère aussi complexe que nécessaire. Les récentes décisions de l'État américain illustrent la poursuite de ce volontarisme, à l'image de l'antimoine, composant sans substitut viable pour de multiples usages militaires. L'EXIM Bank (banque américaine de l'import - export) vient ainsi de valider une enveloppe de financement de 2,9 Mds\$ en faveur de la société Perpetua Resources pour son projet dans l'Idaho, illustrant le déploiement de l'initiative "Make More in America" (une initiative mise en place sous le président Biden qui permet à l'EXIM Bank de financer directement des projets sur le sol américain). D'autres matériaux jugés prioritaires captent désormais de lourds investissements, tels que le graphite (troisième rang des financements américains avec 3,5 Mds\$ alloués), le tungstène (1,9 Mds\$ alloués), toutefois les financements restent géographiquement concentrés à l'étranger) ou encore le tantale (élément critique pour l'aéronautique, dont l'extraction reste concentrée sur des zones complexes). A l'inverse, l'étain (composant indispensable à toute la connectique électronique) a capté moins de 350 mlns\$ de financements publics américains. Un chiffre qui fait pâle figure face à la criticité de ce matériau dont les cours n'ont cessé de progresser récemment compte tenu des problématiques d'approvisionnement. Au delà des projets eux-mêmes, il est également intéressant de regarder la structure des financements accordés par l'Etat américain. L'analyse globale de l'enveloppe de 20 Mds\$ révèle une transformation de la nature de l'interventionnisme américain. Les subventions directes pures ne représentent qu'une infime portion (moins d'un 1 Md\$) face aux facilités de crédit et garanties de prêts (près de 20 Mds\$) et aux investissements en capital (2 Mds\$). L'État ne se comporte plus en simple bailleur de fonds à fonds perdus, mais agit en véritable investisseur. L'apport massif de dette senior à long terme ou la souscription d'actions permettent d'accélérer les projets et d'en assurer les aspects opérationnels et financiers, en cohérence avec la nature des projets miniers réputés complexes. Clairement la quête de souveraineté aligne les enjeux et moyens financiers sur la nature des projets. Enfin, cette stratégie globale d'indépendance ne se limite pas aux seules matières premières de l'amont. L'administration s'active de manière parallèle sur l'ensemble des technologies de rupture de l'aval. L'annonce la semaine dernière par le Département du Commerce d'une enveloppe de 2 Mds\$ de financements et de prises de participations directes dans l'industrie du quantique confirme ce changement de paradigme économique. L'État fédéral s'impose définitivement comme le premier capital-risqueur de sa propre souveraineté, un décryptage permanent des moyens et des ambitions que les équipes de Covéa Finance analysent quotidiennement pour comprendre l'organisation des filières stratégiques et structurer nos investissements.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

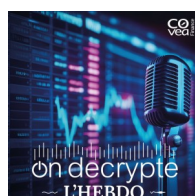
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales

Suivi Macroéconomique p5

États-Unis
Europe
Asie

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

Pour l'écouter [cliquez-ici](#)



Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Internationales



Nos clés de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	22/05/26	19/03/26	T-12 mois	19/03/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,160	1,159	1,128	0,1 ↑	2,9 ↑
€ / £	0,864	0,863	0,841	0,1 ↑	2,7 ↑
€ / Yen	184,71	182,80	162,45	1,0 ↑	13,7 ↑
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	104	109	64	-4,7 ↓	60,7 ↑
Indice BCOM Excl. l'énergie*	149	144	120	3,5 ↑	24,3 ↑
Prix de l'once d'Or	4 523	4 606	3 295	-1,8 ↓	37,3 ↑
Prix de la tonne de cuivre	13 668	12 147	9 501	12,5 ↑	43,9 ↑
Indice Baltic Dry**	2 991	2 057	1 341	45,4 ↑	123,0 ↑
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2218	1710	1586	29,7 ↑	39,8 ↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance *Indice BCOMXE : Indice des prix de 19 matières premières industrielles (49%) et alimentaires (51%). 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 :

Le début de semaine a été marqué par un nouveau regain des tensions entre l'Iran et les États-Unis faisant grimper le Brent à 112 \$/baril. La situation s'est par la suite apaisée, portée par les espoirs d'un accord. Dans ce contexte, les taux souverains ont suivi le mouvement, d'abord orientés à la hausse avant de se retourner fortement. En zone euro, sur la maturité 10 ans, le taux français perdait 16 pb (points de base) à 3,67%, le taux allemand baissait de 13 pb à 3,04%, après avoir atteint 3,19% mardi dernier, un plus haut depuis 2011. L'Italie surperformait avec une baisse de 18 pb à 3,77% alors que l'Espagne perdait 14 pb à 3,47%. Aux États-Unis, le mouvement était plus modéré, le taux à 10 ans a clôturé la semaine en baisse de 4 pb à 4,56% après avoir atteint 4,67% mardi dernier, un plus haut depuis janvier 2025, alimenté par la perspective d'une politique monétaire plus restrictive. Sur le marché du crédit, la catégorie Investissement en euro a affiché des primes de risque quasi stables à 80 pb pour un taux de 3,60%. La catégorie Haut Rendement en euro sous-performait avec un écartement de ses primes de 14 pb pour finir à 291 pb, soit un taux de 6,44%.

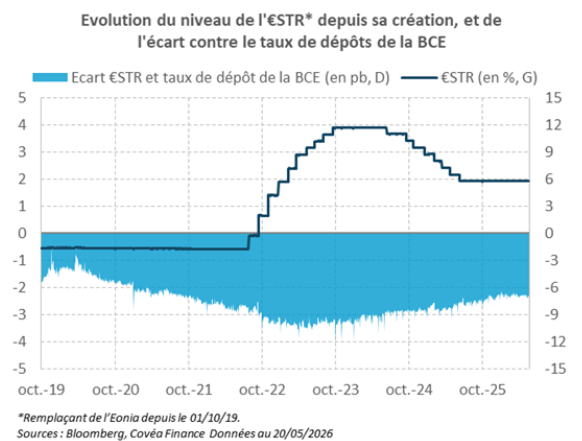
Le Focus de la semaine : Vers la fin de l'abondance de liquidité en zone euro

En presque quatre ans, les réserves bancaires inscrites au passif du bilan de la Banque Centrale Européenne ont diminué de 50% (4 909 Mds€ au plus haut fin 2022 contre 2 429 Mds€ le 15/05/2026), résultat du dégonflement de l'actif du bilan de la BCE amorcé mi-2022. D'abord guidée par le remboursement massif des prêts TLTRO¹, la baisse se poursuit désormais de manière progressive, portée par la réduction du portefeuille de titres de la banque centrale. Les crises passées, notamment aux États-Unis, nous ont appris l'importance d'avoir le juste niveau de réserves bancaires dans le système afin d'assurer la bonne transmission de la politique monétaire. Dans ce sens, l'Eurosystème a reconduit son étude annuelle en interrogeant les banques de la zone euro sur le niveau de réserves souhaitable pour fonctionner correctement et répondre aux exigences réglementaires. Il en ressort que de plus en plus d'entités tendent vers leur niveau cible : 50% estiment que leurs réserves se rapprocheront du point optimal d'ici fin 2026, alors qu'elles étaient 26% fin 2025 et 15% fin 2024. Ainsi, le régime de liquidité évolue d'un environnement d'abondance vers une situation nécessitant une gestion active des réserves. Autrement dit, les banques doivent davantage compter sur le marché monétaire pour redistribuer les liquidités entre elles et sur la BCE dans le pire des cas.

Jusqu'à présent le drainage des liquidités s'est fait de façon ordonnée, sans signe de fragmentation, ni tension. Malgré tout, les effets sont déjà visibles sur les taux du marché monétaire (taux auxquels les banques prêtent et empruntent à court terme). Ces derniers ont eu tendance à augmenter pour se rapprocher du taux de la facilité de dépôt de la BCE à 2% (principal taux directeur utilisé pour orienter les taux d'intérêt). Par exemple, l'€STR² se trouve aujourd'hui 7 points de base (pb) sous le taux de dépôt alors qu'il était inférieur de 11 pb fin 2022. Notons que les variations sont à interpréter avec précaution, les taux monétaires pouvant être influencés par d'autres facteurs (l'offre de collatéral, les acteurs non-bancaires, des changements de structure du marché...). Par ailleurs, le bon déroulement du resserrement quantitatif se constate aussi dans la faible utilisation des opérations de refinancement proposées par la BCE, illustrant des liquidités encore suffisantes ainsi que des conditions de financement favorables sur les marchés monétaires et interbancaires. En revanche, face à la poursuite de la décroissance des réserves, les banques pourraient à l'avenir recourir à ces facilités pour gérer leurs besoins de liquidité.

Contrairement à la Réserve Fédérale qui opère dans un cadre préventif en maintenant des réserves amples, la BCE a choisi lors de la revue de son cadre opérationnel en mars 2024 de donner un rôle plus important aux infrastructures de marché, d'accepter la hausse de la sensibilité des taux monétaires aux conditions d'offre et de demande, et enfin de compter sur ses filets de sécurité en dernier recours. Bien que potentiellement robuste, ce système n'a pas encore été réellement testé dans des conditions de liquidités tendues, soulignant l'importance de rester alerte aux signes de tension comme nous le faisons dans nos Perspectives Economiques et Financières.

¹Targeted Longer-Term Refinancing Operations : les opérations ciblées de refinancement offraient aux banques des financements jusqu'à 3 ans, à des conditions avantageuses. Elles visaient à préserver des conditions d'emprunt favorables et stimulent le crédit bancaire à l'économie réelle. ²Euro Short-Term Rate : taux de référence du marché monétaire, reflète le coût des emprunts au jour le jour en euros non garantis pour les banques de la zone euro.



Mathilde Gazier

Gérante OPCaux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	22/05/26	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	2,40	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	4,25	0,00	0,00	0,00	-0,50		
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	4,56	4,59	4,25	4,17	4,53	-4	31	39	3	43	51
Allemagne	3,04	3,17	2,96	2,86	2,64	-13	8	18	40	40	53
France	3,67	3,82	3,64	3,56	3,32	-16	2	10	34	89	86
Italie	3,77	3,95	3,78	3,55	3,64	-18	-1	22	13	97	82
Royaume-Uni	4,90	5,17	4,84	4,48	4,75	-27	5	42	15	57	67
Japon	2,76	2,72	2,28	2,07	1,57	5	49	70	119	133	127
Crédit											
Indice Itraxx Main	55,1	58,1	65,2	50,7	58,2	-3,0	-10,0	4,5	-3,1		
Indice Itraxx Crossover	273,4	282,1	310,9	244,2	302,6	-8,7	-37,5	29,1	-29,2		

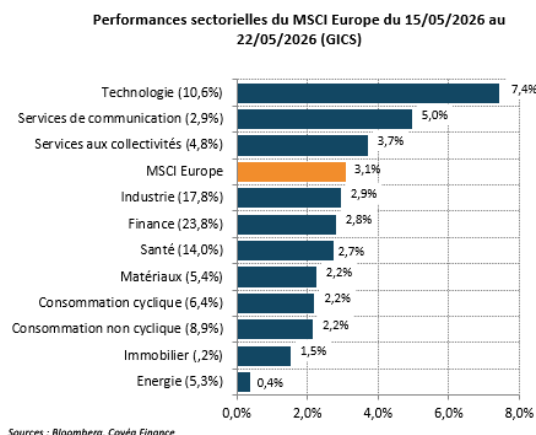
Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés actions européens progressent avec un MSCI Europe (dividendes non réinvestis) en hausse de +3,1%. Le prix du baril de pétrole (référence Brent) baisse, les signes d'avancée diplomatique sur le dossier iranien ayant pris le dessus sur les perturbations toujours visibles autour d'Ormuz. Aussi, la semaine a été dominée par trois forces de marché contradictoires : la pression persistante des taux longs, les négociations au Moyen-Orient et la réaccélération de la thématique de l'Intelligence Artificielle (IA). Le secteur de la technologie surperforme à +7,4%, portée par les résultats solides de Nvidia relançant le thème IA. En Europe, le mouvement soutient la chaîne des semi-conducteurs, notamment Infineon Technologies (+12%), STMicroelectronics (+9,5%), ASML (+7,8%). Les services de communication affichent une hausse de +5,0% tandis que les services aux collectivités montent de +3,7%. À l'inverse, les matériaux et construction sous-performent (+2,2%), pénalisés par les taux longs élevés et l'impact potentiel négatif du conflit sur la demande finale, notamment dans la construction et les matériaux exposés au cycle. L'énergie reste également en retrait relatif à +0,4%, la correction du pétrole limitant le soutien au secteur, notamment dans les services pétroliers.



Le Focus de la semaine : Le secteur des biens d'équipement sportifs s'essouffle

La coupe du monde de football 2026 se déroulera à partir du 11 juin pour la première fois à l'échelle d'un continent, organisée conjointement par les États-Unis, le Canada et le Mexique. Un événement sensé galvaniser les fabricants de biens d'équipements sportifs tels que Nike et Adidas qui vont se livrer une intense compétition non seulement sur le terrain, mais également à l'extérieur.

Cependant, force est de constater que leurs performances boursières depuis plus d'un an sont à la peine (voir graphique), et ce en raison de deux facteurs principaux. Le premier facteur est la mise en place des droits de douane américains en 2025, mettant en lumière un modèle économique fragile car reposant sur une chaîne d'approvisionnement basée majoritairement en Asie. Ainsi, après un impact négatif sur la profitabilité d'environ 120 millions d'euros en 2025, Adidas s'attend à un impact de 400 millions d'euros en 2026 (en incluant l'effet change). Bien qu'Adidas ait réduit ses exportations depuis la Chine vers les États-Unis, la société reste exposée aux taxes frappant le Vietnam (41% de la production de chaussures) et l'Indonésie (32%). En ce qui concerne Nike, l'impact des droits de douane est d'environ 1,5 milliards de dollars pour l'exercice 2026, en raison d'une dépendance plus forte à l'Asie en matière d'approvisionnement et d'une exposition plus importante en termes de ventes au marché américain. Ces deux acteurs ont réagi avec des augmentations de prix, modérées pour Adidas et plus fortes chez Nike. Aussi, l'incertitude demeure quant à la réaction des consommateurs américains.

Le deuxième facteur de sous-performance est l'augmentation de la compétition avec de nouveaux entrants offrant des produits plus techniques (On, Hoka), mais également des marques locales en Chine. Si Nike a vu ses revenus plonger de -10% (à taux de change constant) sur le dernier trimestre (à fin février) sur ce marché, Adidas s'en sort mieux (+17%) grâce à un investissement important dans la création locale, avec plus de 60% des produits vendus en Chine créés sur place, ce qui a permis de regagner des parts de marché face aux acteurs domestiques (Anta, Li Ning). Ces derniers, grâce à une hausse de leurs investissements en recherche et développement, ont augmenté la qualité de leurs produits et réussi à capter davantage la préférence des jeunes consommateurs (mouvement « Guochao » ou le nationalisme chinois comme tendance de consommation). Anta est même devenu le premier actionnaire de Puma en rachetant les 29% détenus par Pinault, affichant ainsi ses nouvelles ambitions de développement mondial.

C'est pourquoi nous demeurons vigilants sur le secteur de la consommation discrétionnaire en raison des poussées inflationnistes et de leur impact sur le budget des consommateurs et privilégions les entreprises capables de faire évoluer leur modèle d'entreprise pour l'adapter davantage à la consommation locale, répondant de fait au besoin de régionalisation, comme suggéré dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Sébastien Levavasseur

Gérant Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	22/05/26	J-7	19/03/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/26	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	208,4	202,3	192,6	197,0	183,4	3,0	8,2	5,8	13,6	
MSCI EMU Mid Cap	1 449,1	1 424,5	1 349,5	1 346,0	1 248,6	1,7	7,4	7,7	16,1	
MSCI EMU Small Cap	577,8	570,6	512,0	537,5	483,2	1,3	12,8	7,5	19,6	
MSCI Europe	208,7	202,4	194,9	197,6	184,0	3,1	7,1	5,6	13,4	
France CAC 40	8 115,8	7 952,6	7 807,9	8 149,5	7 864,4	2,1	3,9	-0,4	3,2	
Allemagne DAX 30	9 103,5	8 771,7	8 530,5	7 648,6	9 015,1	3,8	6,7	19,0	1,0	
Italie MIB	49 511,0	49 116,5	43 701,4	34 186,2	40 256,6	0,8	13,3	44,8	23,0	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 466,3	10 195,4	10 063,5	9 931,4	8 739,3	2,7	4,0	5,4	19,8	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 119,8	11 686,3	11 663,9	11 392,9	10 396,3	3,7	3,9	6,4	16,6	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie**, les marchés ont pour la plupart terminé la semaine en hausse, portés par un regain d'optimisme autour des négociations entre les États-Unis et l'Iran ainsi que par les signaux positifs liés à la publication des résultats de Nvidia. 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'Asie du Sud-Est moins exposée au secteur technologique sous performe. L'Indonésie a été impactée par la dégradation du sentiment de marché après la publication des détails d'une future réglementation gouvernementale sur les exportations de ressources critiques (les entreprises publiques deviendraient les exportatrices exclusives de matières premières clés, notamment l'huile de palme brute, le charbon et les ferro-alliages.) Parmi les éléments transverses, dans la sécurisation des chaînes d'approvisionnement, POSCO, champion de l'acier en Corée du Sud, a annoncé son intention de construire le premier complexe de production de terres rares et d'aimants permanents aux États-Unis.

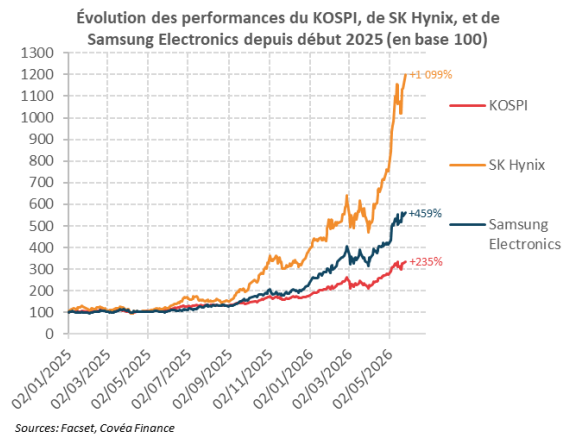
Aux **États-Unis**, les marchés actions ont progressé, soutenus par l'enthousiasme persistant autour de l'intelligence artificielle, une saison de résultats globalement solide et le regain d'optimisme autour des tensions géopolitiques. Le S&P 500 a ainsi enregistré une 8ème semaine consécutive de hausse, affichant de nouveaux records, tandis que la profondeur de marché s'est élargie avec une nette surperformance de l'indice équilibré. La santé a été tirée par les valeurs pharmaceutiques et MedTech, notamment autour des annonces du congrès de l'ASCO (cancer). Les services aux collectivités et l'immobilier ont bénéficié du repli des taux longs observé en fin de semaine. La consommation discrétionnaire a été soutenue par des publications solides dans le segment discount et off-price (à prix cassés ou bas prix), illustrant les arbitrages du consommateur américain dans un contexte de moral des ménages tombé à un plus bas historique. À l'inverse, le secteur de l'énergie affichait la plus forte baisse, pénalisé par une chute du prix du pétrole sous l'effet des espoirs de reprise des négociations diplomatiques irano-américaines. Les investisseurs sont restés focalisés sur la thématique de l'IA, portée par la montée en puissance des CPU dédiés et les tensions persistantes sur les capacités de production. La dynamique s'est également diffusée aux acteurs des infrastructures réseaux et aux équipementiers IT, avec une contribution notable de certains fournisseurs de solutions technologiques (Dell, HP). Finalement, Nvidia a une nouvelle fois dépassé les attentes et confirmé son opportunité à 1 000 Mds\$ autour de Blackwell/Rubin. Le titre a néanmoins reculé sur la semaine, pénalisé par des attentes déjà très élevées. Dans l'écosystème IA, AMD a annoncé un investissement de plus de 10 Mds\$ à Taiwan afin de renforcer ses capacités d'infrastructure et d'emballage avancé, avec l'objectif de réduire sa dépendance à TSMC. Par ailleurs, Anthropic étudierait l'utilisation de puces IA développées par Microsoft pour ses besoins d'inférence.

Le Focus de la semaine : Le risque social s'invite dans le rallye technologique coréen

En Corée du Sud, alors même que Samsung Electronics bénéficie actuellement d'un environnement favorable grâce à l'essor de l'intelligence artificielle, le groupe a évité de justesse une grève qui aurait pu entraîner des conséquences majeures dans la chaîne de production des semi-conducteurs.

Le différend portait principalement sur la rémunération variable, et plus précisément sur l'écart de primes entre les divisions mémoire et les autres activités du groupe. En effet, Samsung avait prévu d'accorder des primes nettement plus élevées aux équipes directement exposées au cycle mémoire, ce qui a ravivé les tensions internes. La société a réussi à trouver un accord provisoire avec les différents syndicats la veille de la grève. Selon certains articles, l'accord prévoit une augmentation de salaire de 6,2%, un nouveau programme de prêts immobiliers et une « prime spéciale basée sur les performances dans le secteur des semi-conducteurs ». Le montant total de cet accord pourrait représenter jusque 10,5% du bénéfice d'exploitation annuel pendant 10 ans ! Une négociation qui semble par ailleurs faire des émules du côté de Taiwan où certains collaborateurs exigeraient un meilleur traitement salarial aux vues des performances financières de TSMC. Pour Samsung, ce conflit salarial intervient dans un contexte de concurrence accrue pour la rétention de ses salariés, face à SK Hynix et Micron.

L'historique de SK Hynix est particulièrement notable : l'an dernier, le groupe avait conclu un accord supprimant le plafonnement des primes de performance, renforçant ainsi son attractivité au sein du secteur. Cette évolution a augmenté la pression sur Samsung, alors que la rétention des ingénieurs et spécialistes mémoire devient un enjeu stratégique. Au-delà de Samsung, le risque était également macroéconomique. Selon les estimations de la banque centrale coréenne, une grève prolongée aurait pu amputer la croissance du pays d'environ 0,5 point de pourcentage cette année, pour un coût potentiel proche de 30 000 Mds de wons (20 Mds\$). Ce chiffre illustre le poids stratégique du cycle mémoire pour l'économie coréenne, à travers les exportations, les profits industriels et l'investissement. Cette dynamique se reflète enfin dans les marchés actions. Porté par Samsung, SK Hynix, l'indice coréen KOSPI s'est imposé comme le marché le plus performant au monde sur les 18 derniers mois.



Florian Thavel

Gestion Actions Asie



Actions Internationales	Niveaux					en devise locale					Variations (en %)				
	22/05/26	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	7 473	7 409	6 606	6 846	5 842	0,9	13,1	9,2	27,9	1,2	12,3	10,6	24,4		
Etats-Unis - Dow Jones	50 580	49 526	46 021	48 063	41 859	2,1	9,9	5,2	20,8	2,4	9,1	6,6	17,5		
Etats-Unis - Nasdaq	26 344	26 225	22 091	23 242	18 926	0,5	19,3	13,3	39,2	0,7	18,4	14,8	35,4		
Japon Nikkei 300	817	812	765	726	586	0,7	6,9	12,6	39,4	0,7	5,5	12,3	22,5		
Corée du Sud KOSPI	7 848	7 493	5 763	4 214	2 594	4,7	36,2	86,2	202,6	4,0	33,7	79,1	167,9		
Chine - Shanghai	4 113	4 135	4 007	3 969	3 380	-0,5	2,7	3,6	21,7	-0,1	3,5	7,9	25,4		
Hong Kong Hang Seng	25 606	25 963	25 501	25 631	23 544	-1,4	0,4	-0,1	8,8	-1,2	-0,3	0,5	5,6		
Marchés Emergents - MSCI	106 310	105 084	93 185	87 315	71 645	1,2	14,1	21,8	48,4	1,4	13,3	23,3	44,3		

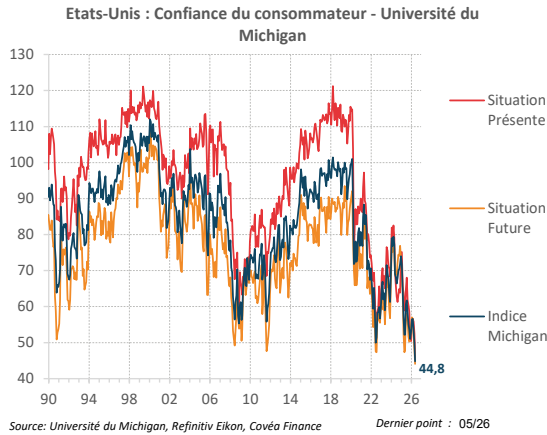
Sources: Facset, Covéa Finance



Suivi Macroéconomique

États-Unis

« La possibilité d'une hausse de taux directeur prend corps au sein de la Réserve fédérale »



L'estimation finale de l'enquête de l'université du Michigan fait part d'une chute significative en mai de la confiance des consommateurs, à un niveau de 44,8, un plus bas historique. L'université du Michigan a souligné que « le coût de la vie reste une préoccupation majeure, 57 % des consommateurs mentionnant spontanément que la hausse des prix pesait sur leurs finances personnelles ». Elle a également signalé que « les consommateurs semblent craindre que l'inflation ne s'accélère et ne se propage au-delà des prix du carburant, même à long terme ». Cela se traduit par une nouvelle augmentation de la médiane des anticipations d'inflation à un an, qui passe de 4,7% à 4,8%, mais également des anticipations de moyen terme (5 ans) qui s'établit à 3,9% (plus haut depuis octobre 2025), après 3,5% en avril.

Les minutes de la réunion de politique monétaire d'avril indiquent que le Comité de politique monétaire (FOMC) de la Réserve fédérale entend maintenir sa politique inchangée, le temps d'évaluer les incertitudes quant à la manière dont le choc énergétique va se répercuter sur l'économie. Si le biais baissier avait été maintenu dans le communiqué final publié le 29 avril, une majorité de participants a reconnu qu'un resserrement des taux directeurs pourrait s'avérer approprié si l'inflation devait rester durablement au-dessus de

l'objectif. Parmi eux, on compte désormais Christopher Waller qui défendait encore en janvier une baisse du taux directeur. Le gouverneur a en effet indiqué cette semaine que le prochain mouvement de taux directeur pourrait aussi bien être à la baisse ou à la hausse. Il a déclaré que sa position actuelle consistait à faire preuve de patience et à maintenir les taux inchangés jusqu'à ce que l'impact de la guerre soit plus clair, mais **M. Waller a averti qu'il n'excluait pas une future hausse des taux si l'inflation ne commençait pas à ralentir prochainement**. De même, Mme Paulson, présidente de la Réserve fédérale de Philadelphie (votante en 2026) a déclaré qu'il était sain que les acteurs du marché aient intégré des scénarios dans lesquels le taux directeur resterait inchangé pendant une période prolongée, ainsi que des scénarios dans lesquels un resserrement supplémentaire deviendrait nécessaire.

C'est dans ce contexte que Kevin Warsh est devenu officiellement le nouveau président de la Réserve fédérale le 22 mai, pour un mandat de quatre ans, et a été désigné dans la foulée président du FOMC, à l'unanimité. Il entend « diriger une Réserve fédérale tournée vers les réformes, en tirant les leçons des succès et des erreurs du passé, et en sortant des schémas et des modèles figés ». M. Warsh a défendu ces derniers mois un assouplissement de la politique monétaire, une position qui pourrait s'avérer difficile à défendre dans le nouvel environnement inflationniste induit par la guerre au Moyen-Orient.

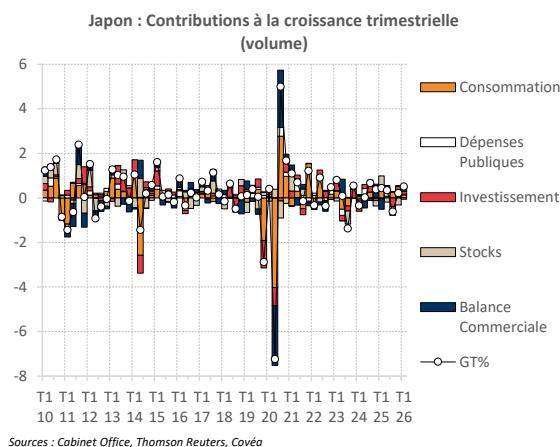
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Asie

« Croissance soutenue au Japon au premier trimestre »



Le PIB japonais a été solide au 1^{er} trimestre, enregistrant un gain de 0,5% sur le trimestre, après 0,2% au T4 2025. La dynamique a été soutenue à la fois par la demande interne, avec des performances robustes de la consommation et de l'investissement, mais aussi par la demande externe, avec une progression marquée des exportations. Cela devrait conforter la Banque du Japon dans son intention de relever son taux directeur, probablement lors de la réunion des 15 et 16 juin, la situation économique se caractérisant à la fois par un risque inflationniste accru et une croissance solide.

Alors que la crise au Moyen-Orient entraîne une hausse des prix mondiaux de l'énergie, les mesures budgétaires du gouvernement japonais ont permis de limiter la hausse des prix en avril. L'inflation japonaise ralentit à 1,3% (contre 1,4% en mars), aidée par les subventions sur le carburant. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation frais) ralentit également à 1,9% après 2,5% en mars. Cette accalmie sur les prix pourrait toutefois être de courte durée, à mesure que le choc énergétique se diffuse dans l'économie. L'enquête PMI du mois de mai signale en effet une nette hausse des prix des intrants, qui ont entraîné une accélération des prix de vente au plus haut niveau depuis 2007 (date de début de l'enquête). L'enquête signale par ailleurs que l'activité est en partie

soutenue par l'accumulation de stocks, mais des signes de ralentissement, notamment dans les services, apparaissent.

La première ministre japonaise a confirmé, lors d'une conférence de presse, l'élaboration d'un budget supplémentaire. Il s'agit essentiellement de constituer une réserve d'environ 3 000Mds JPY (16Mds€) pour financer d'éventuelles mesures destinées à amortir l'impact de la crise énergétique au troisième trimestre. Ce projet, qui sera présenté rapidement au Parlement, ne devrait pas donner lieu à des émissions supplémentaires d'obligations d'Etat. Le montant des dépenses supplémentaires serait compensé par des recettes fiscales supérieures aux attentes initiales. Réunis à new Delhi, les ministres des affaires étrangères indien, australien, japonais et américain, c'est-à-dire des pays qui constituent le *Quad Group*, se sont accordés pour construire en commun un port aux îles Fidji. Ils ont aussi signé un accord portant sur la sécurité en approvisionnement en énergie et en minéraux critiques.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

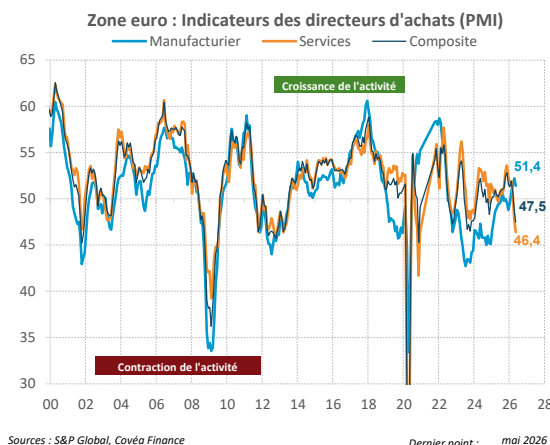
Economiste



Suivi Macroéconomique

Europe

« Les PMI européens s'enfoncent en zone de contraction »



Les enquêtes PMI de mai signalent une dégradation rapide de la conjoncture en zone euro, dans un contexte géopolitique toujours incertain. L'indice composite recule à 47,5, sous l'effet d'un décrochage marqué des services, directement affectés par l'érosion du pouvoir d'achat liée à la hausse des prix de l'énergie. Cette dynamique est particulièrement prononcée en France, où l'activité chute (43,5), tandis que l'Allemagne reste en repli plus contenu (48,6) (voir Réaction économique « Les PMI de mai confirment la transmission de la crise au Moyen-Orient à l'économie mondiale » - 22 mai 2026).

Les enquêtes nationales s'inscrivent dans la même dynamique. En France, le climat des affaires de l'INSEE est resté stable à 94, bien en deçà de son niveau moyen (fixé à 100). L'indicateur de climat des affaires dans les services se dégrade plus nettement et atteint son plus bas niveau depuis la pandémie. En Allemagne, l'indice du climat des affaires Ifo se redresse légèrement, tout comme le PMI composite, mais reste à des niveaux relativement bas.

Les dernières prévisions de la Commission européenne confirment que la crise au Moyen-Orient pourrait avoir un effet durable sur l'activité de la zone euro. L'institution prévoit un ralentissement de la croissance à 0,9% en 2026 en zone euro (contre 1,2% dans

les prévisions de l'automne 2025), tandis que l'inflation pourrait atteindre 3% (contre 1,9% dans les prévisions précédentes le choc énergétique). Les prévisions de croissance ont été nettement revues en baisse en Allemagne (à 0,6% contre 1,2% dans les dernières prévisions soit -0,6 point de pourcentage) et en Italie (à 0,5%, -0,3 pp). En France, l'ajustement est plus faible (0,8%, -0,1pp), tandis que l'Espagne continue de se démarquer positivement, la Commission européenne ayant révisé à la hausse sa prévision de croissance pour le pays à 2,4% (+0,1pp).

Par ailleurs, le choc énergétique est également visible dans les données de commerce. L'excédent commercial de la zone euro recule en mars à 7,8Mds€ (11,1Mds€ en février), sous l'effet de la hausse des importations énergétiques en valeur et de la baisse des exportations vers les États-Unis et la Chine, notamment dans les biens d'équipement et les produits chimiques.

Malgré l'affaiblissement de l'activité économique, Isabel Schnabel déclare dans un entretien à Reuters que la BCE devrait augmenter ses taux directeurs lors de sa réunion des 10 et 11 juin, même en cas de conclusion d'un accord entre Américains et Iraniens qui permettrait la réouverture du détroit d'Ormuz d'ici là. Elle considère que les dommages causés aux infrastructures énergétiques et aux chaînes d'approvisionnements sont trop importants pour que la situation revienne rapidement à la normale. De plus, elle signale qu'elle perçoit des signes de diffusion de l'inflation énergétique dans l'ensemble de l'économie de la zone euro. Chargée de la supervision des opérations de marché de la banque centrale européenne, elle ajoute que la hausse des taux longs des dernières semaines répond à l'augmentation de la prime de risque exigée par les investisseurs face à une incertitude plus importante quant aux perspectives d'inflation. Une réaction « déterminée » de la BCE pourrait, selon elle, diminuer cette prime de risque.

Au Royaume-Uni, l'inflation ralentit malgré la crise au Moyen-Orient. L'inflation britannique enregistre un net recul en avril à 2,8% (contre 3,3% en mars) tout comme l'inflation sous-jacente qui s'établit à 2,5%. Une décélération des prix était attendue, puisqu'une partie des mesures budgétaires prises dans le dernier budget du gouvernement ont été mises en place le 1^{er} avril, notamment une baisse du plafond du prix de l'électricité pour les ménages (cette mesure avait été décidée avant la guerre au Moyen-Orient). Malgré son repli en avril, l'inflation britannique pourrait réaccélérer dans les prochains mois, à mesure que les conséquences de la crise au Moyen-Orient se répercutent dans les prix. On observe déjà une augmentation de l'inflation énergétique, qui atteint 7,1% en glissement annuel. Par ailleurs, l'enquête PMI du mois de mai signale une forte hausse du prix des intrants, qui pourrait se répercuter dans les prix à la consommation dans les prochains mois. L'économie britannique reste tout de même fragile : le PMI composite est passé en zone de contraction en mai (48,5) tandis que le marché du travail poursuit son ralentissement. En conséquence, la croissance annuelle des salaires ralentit en avril à 3,4%, la plus faible progression depuis la pandémie. Cet élément pourrait permettre d'atténuer les pressions domestiques sur les prix, ce qui ne permettra sans doute pas de compenser le choc exogène induit par la crise au Moyen-Orient.

Eloïse 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.