

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

1er juin 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

La Grande Transmission

Dans les prochaines années, la France devrait connaître la plus grande transmission patrimoniale de son histoire. D'après certaines estimations, jusqu'à 9 000 milliards d'euros devraient être transmis d'ici à 2040 (*), via principalement l'immobilier et l'assurance-vie, les deux placements préférés des Français. Mais c'est aussi quelque 370 000 entreprises, employant pas moins de 3 millions de salariés, qui vont devoir retrouver un repreneur d'ici 2030. Un enjeu économique et sociétal sans précédent pour le pays.

Les chiffres alertent. D'après la BPI, 40 % des dirigeants de TPE-PME-ETI prévoient de céder leur société dans cinq ans, le tourisme et les transports sont les secteurs les plus concernés. Une grande majorité des entrepreneurs n'auraient pas encore réfléchi à leur succession. Sans préparation, des milliers d'entreprises pourraient disparaître, emportant emplois et savoir-faire.

Le financement reste l'obstacle majeur. Les banques, de plus en plus exigeantes, réclament des apports personnels élevés. Des repreneurs estiment que leur emprunt limite leur capacité d'investissement et jugent les charges financières trop lourdes. Complexité administrative et difficulté à fixer un prix juste aggravent la situation.

Le besoin d'accompagnement des entreprises est primordial. Les fonds d'investissement jouent un rôle clé dans la réussite des reprises, en apportant financement, expertise et réseau, tout en limitant les risques opérationnels. Toutefois, ces fonds ne s'intéressent qu'aux plus grandes PME et ETI, ce qui ne correspond qu'à une petite partie des entreprises à céder.

La Grande Transmission dépasse le cadre des entreprises. Les baby-boomers, détenteurs de l'essentiel du patrimoine national, lègueront une richesse accumulée. Pourtant, une grande partie de l'épargne est logée dans des fonds en euros, peu rémunérateurs finançant surtout la dette publique. Les ménages américains, eux, investissent davantage en actions avec des rendements nettement supérieurs, portés par une économie plus dynamique qu'en Europe. Dans un monde qui change, la France doit continuer à investir dans les industries de demain, synonyme d'espérance de rendement plus élevé. Cette manne financière, qui attend de changer de main, est une aubaine pour l'orienter davantage vers l'innovation et la croissance. Un choix cornélien pour la France qui doit contrôler son déficit budgétaire tout en soutenant les initiatives privées et maintenir une fiscalité attractive pour attirer les capitaux sur son territoire.

Ces défis sont autant d'opportunités pour la France et l'Europe. Les choix stratégiques des Etats guident nos choix d'investissement sur le long terme, que nous analysons dans nos Perspectives Economiques et Financières.

(*): Fondation Jean Jaurès

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

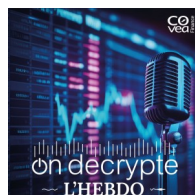
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

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](#)



Xavier Simler

Responsable du pôle Multigestion



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	29/05/26	19/03/26	T-12 mois	19/03/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,166	1,159	1,137	0,6	2,5
€ / £	0,867	0,863	0,842	0,4	2,9
€ / Yen	185,67	182,80	163,92	1,6	13,3
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	92	109	64	-15,3	43,5
Indice BCOM Excl. l'énergie*	148	144	119	3,0	24,6
Prix de l'once d'Or	4 561	4 606	3 317	-1,0	37,5
Prix de la tonne de cuivre	13 636	12 147	9 568	12,3	42,5
Indice Baltic Dry**	3 224	2 057	1 353	56,7	138,3
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2572	1710	2073	50,4	24,1

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 :

La semaine est marquée par une baisse généralisée des rendements aux États-Unis et en Europe, une évolution qui reflète les avancées dans les négociations entre les États-Unis et l'Iran (voir focus de la semaine) ainsi que les publications des chiffres d'inflation en zone euro, inférieurs aux attentes en Allemagne et en France. Aux États-Unis, le taux à 10 ans diminue de 12 pb à 4,43%. La courbe se pentifie marginalement par une baisse plus prononcée sur la partie courte que sur la partie longue. En Europe, les rendements diminuent de 12 pb, à 3,55% en France, 3,65% en Italie et 3,35% en Espagne. L'Allemagne sous-performe, son taux à 10 ne baisse que de 9 pb à 2,94%. Les primes de risque calculées contre l'Allemagne s'amenuisent à 61 pb pour la France et 71 pb pour l'Italie. La baisse des taux nominaux se réalise uniquement via la diminution des points morts d'inflation. Sur le marché du crédit, les primes de risque sont stables à 80 pb pour la catégorie Investissement en euro soit un taux de 3,48%, et, à 291 pb pour la catégorie Haut Rendement en euro soit un taux de 6,15%.

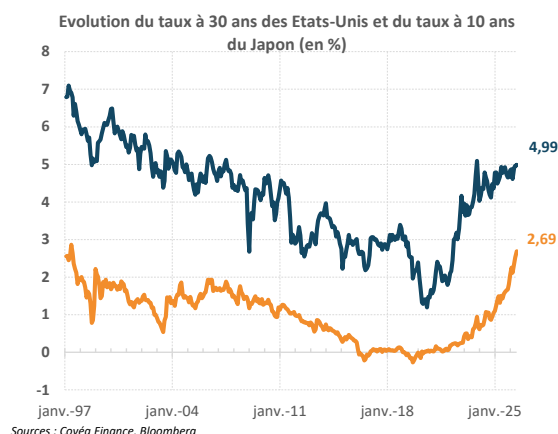
Le Focus de la semaine : Le conflit au Moyen-Orient vu par les marchés obligataires

Les marchés obligataires mondiaux scrutent avec nervosité les négociations entre les États-Unis et l'Iran. En apparence, la guerre est un coût direct supplémentaire négligeable pour le budget des États-Unis. Pour le moment, il est estimé à 29 Mds\$ selon le Pentagone, soit 0,1% du PIB du pays. Si Washington dispose d'une supériorité militaire, Téhéran exerce une pression asymétrique en bloquant le détroit d'Ormuz, voie de transit de 20 % du pétrole et du gaz naturel liquéfié mondial, provoquant un choc sur les prix de l'énergie et, par ricochet, sur l'inflation et les taux d'intérêt. Les États-Unis, dont la dette publique dépasse 39 000 Mds\$ et le ratio de dette/PIB s'établit à 122%, sont particulièrement vulnérables à la hausse de l'inflation. Témoin de cette sensibilité, le rendement du taux à 30 ans des États-Unis atteint 5,20 % le 20 mai, un niveau qui n'avait pas été observé depuis 2007.

A la veille du conflit, l'inflation constatée aux États-Unis était de 2,4% en février. Or, dès le mois de mars, cette dernière est passée au-dessus de 3% et atteint en avril 3,8%. Alors même que le pays est le premier producteur mondial de pétrole brut et de produits pétroliers, la hausse de 47% du prix de l'essence depuis le 28 février touche directement les consommateurs américains. En influençant la trajectoire de l'inflation, l'action de l'Iran pourrait avoir des répercussions lors du suffrage de mi-mandat qui se tiendra au mois de novembre cette année et mettre en péril la majorité républicaine au Congrès. A ce titre, le taux d'approbation du président Trump s'est significativement dégradé depuis le début du conflit pour passer sous la barre des 40% sur les derniers sondages.

Les États-Unis ne sont pas les seuls à ressentir les dommages collatéraux de la hausse des prix des hydrocarbures. Le Japon, totalement dépendant de ses importations pour assurer sa consommation de pétrole et de gaz naturel, illustre parfaitement cette contagion. L'inflation est artificiellement maintenue basse par les subventions du gouvernement pour contenir les prix de l'énergie, dont le montant dépasse déjà 10 Mds\$. La perspective de dépenses de l'Etat supplémentaires et d'une inflation persistante contribuent à faire augmenter le taux à 10 ans du pays. Il faut remonter à 1997 pour retrouver un niveau équivalent au point haut atteint en mai à 2,81%. En Allemagne, l'inflation atteint 2,9% en avril et le taux à 10 ans s'inscrit à 3,19% en mai. Ce dernier retrouve ainsi le niveau de 2011, avant la mise en œuvre de la politique accommodante non conventionnelle de la BCE.

Les États-Unis et l'Iran n'utilisent pas les mêmes leviers. S'il est difficile d'appréhender ce conflit dans toutes ses dimensions, le temps joue contre les États-Unis du point de vue de l'inflation. Comme nous le décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières, le niveau d'inflation contraint les banques centrales dans leur action, sur la partie courte de la courbe des taux, et, par voie de conséquence, sur la partie longue.



Matthieu Ohana

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	26/05/26	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	0,00	-0,75		
BCE - Taux Repo	2,15	2,15	2,15	2,15	2,40	0,00	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	0,00	-0,25		
Banque d'Angleterre	3,75	3,75	3,75	3,75	4,25	0,00	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	0,25		
Taux 10 ans												
Etats-Unis	4,48	4,67	4,25	4,17	4,44	-18	24	32	4	45	53	
Allemagne	2,98	3,19	2,96	2,86	2,53	-21	2	12	45	39	54	
France	3,59	3,83	3,64	3,56	3,21	-24	-5	3	39	87	86	
Italie	3,70	3,97	3,78	3,55	3,55	-26	-8	15	15	96	83	
Royaume-Uni	4,88	5,13	4,84	4,48	4,67	-25	3	40	21	58	69	
Japon	2,73	2,79	2,28	2,07	1,47	-7	45	66	126	132	123	
Crédit												
Indice Itraxx Main	54,3	58,3	65,2	50,7	57,7	-4,0	-10,9	3,6	-3,4			
Indice Itraxx Crossover	269,0	285,9	310,9	244,2	300,1	-16,9	-41,9	24,8	-31,1			

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 :

En Europe, la semaine a été dictée par la microéconomie et des réallocations tactiques, avec trois dynamiques sectorielles nettes.

Les matériaux ont été très bien orientés, soutenus par une actualité marquante sur le plan des fusions acquisitions : Akzo Nobel s'adjuge plus de 26% après avoir rejeté une offre de près de 13 Mds€ de Nippon Paint et Sherwin-Williams, assortie d'une prime de 39%.

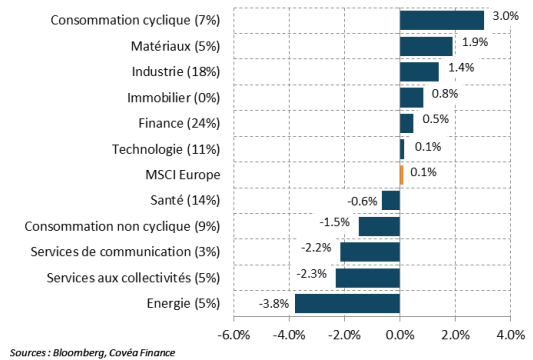
La consommation cyclique signe la meilleure performance (+3,1%), le marché profitant de la sous-performance accumulée depuis janvier pour initier des rachats. L'étincelle est venue des publications allemandes, notamment CTS Eventim (+13%), avec un rebond élargi à Zalando (+12%).

En bas de tableau, l'énergie abandonne près de 4%, pénalisée par le reflux du prix du baril de pétrole et la détente de la prime géopolitique autour d'un possible accord entre les États-Unis et l'Iran.

Les indices nationaux reflètent ces performances sectorielles. La Grèce mène (+4,4%), portée par ses valeurs bancaires. L'Autriche suit (+2,8%), favorisée par le retour des sociétés les plus sensibles au cycle économique. L'Espagne complète le trio (+2,1%), en cohérence avec le rebond de la consommation cyclique et le soutien de poids lourds comme Inditex. À l'inverse, la Norvège recule de 2,6%, contrepartie directe de la correction de l'énergie.

Infineon (+10%) profite du regain d'intérêt pour les semi-conducteurs, en écho à l'annonce de SoftBank, qui prévoit jusqu'à 75 milliards d'euros pour bâtir 5 gigawatts (GW) de centres de données en France.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 22/05/2026 au 29/05/2026 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : L'intelligence artificielle au miroir des statistiques : hégémonie, polarisation et signaux d'essoufflement

L'analyse de données, c'est l'art de résumer un livre de 500 pages en une seule page de notes, sans perdre le fil de l'histoire. Appliquée aux indices européens, les méthodes statistiques mettent en lumière une réalité critique : les performances actuelles ne reposent plus sur une dynamique de reprise globale, mais sur une concentration extrême autour de l'écosystème de l'intelligence artificielle (IA).

Pour cartographier les forces qui animent le marché européen depuis le début de l'année, nous avons utilisé une technique statistique, l'Analyse en Composantes Principales (PCA). Cette méthodologie extrait des facteurs orthogonaux (indépendants) afin d'isoler les véritables sources de variation des prix. Le verdict des données est sans appel : la première composante principale, qui capture à elle seule près de 20 % de la variance globale du marché, affiche une corrélation parfaite avec le thème de l'IA. Ce constat traduit une concentration absolue : l'écosystème IA n'est plus un simple contributeur, il s'est imposé comme le moteur directionnel quasi-exclusif des indices. Le « risque IA » s'est substitué au risque de marché traditionnel.

Loin d'être un bloc homogène, le rallye actuel est marqué par une polarisation qui segmente la cote en deux pôles. D'un côté, le bloc cyclique (semi-conducteurs, technologie, biens d'équipement) affiche une corrélation massive de 0,87 avec la thématique. Ce cœur réactif concentre l'essentiel des flux et capture le maximum de surperformance au prix d'une volatilité élevée.

À l'autre extrémité, les services aux collectivités incarnent une IA « défensive ». Portés par l'explosion des besoins en infrastructure et en énergie pour alimenter les centres de données, ces acteurs battent l'indice tout en consommant peu de budget de risque, se comportant in fine comme des valeurs traditionnelles. Le reste de la cote, déconnecté de ces deux moteurs, se retrouve marginalisé.

Dès lors, la question cruciale est aussi simple que redoutable : quand est-ce que la musique s'arrête ? Certains indicateurs de tension incitent à la prudence. Le Momentum a franchi un seuil critique en mai : la performance relative du « facteur IA » face au MSCI Europe s'inscrit désormais dans le 95e percentile historique. Un tel niveau d'engorgement du positionnement annonce historiquement un risque imminent de retour à la moyenne. Cela suggère que le thème est saturé et l'asymétrie du risque pourrait devenir défavorable à moyen terme, exposant les portefeuilles trop concentrés à un retournement technique brutal. Cette saturation marque peut-être un point d'inflexion, d'autant que, face à des taux d'intérêts durablement élevés, les valorisations actuelles, dont la prime de risque est historiquement comprimée, ne bénéficieront peut-être plus d'un matelas de sécurité.

Anticiper ce point de retournement relève d'une préparation méthodique. L'élaboration de nos Perspectives Économiques et Financières intègre cette concentration factorielle afin de rechercher des leviers de diversification vers des actifs décorrélés. C'est précisément tout l'enjeu aujourd'hui : se tenir prêt à repositionner méthodiquement nos portefeuilles. En articulant rigueur statistique et convictions fondamentales, notre cadre de gestion se structure pour piloter activement cette rotation et saisir les opportunités du prochain cycle.

Fabrice Foy

Responsable d'équipe Gestion Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)					
	29/05/26	J-7	19/03/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/26	31/12/25	sur 12 mois		
MSCI EMU	209.5	208.4	192.6	197.0	182.3	0.5	↑	6.3	↑	14.9	↑
MSCI EMU Mid Cap	1,458.9	1,449.1	1,349.5	1,346.0	1,258.2	0.7	↑	8.1	↑	16.0	↑
MSCI EMU Small Cap	590.9	577.8	512.0	537.5	492.5	2.3	↑	15.4	↑	20.0	↑
MSCI Europe	208.9	208.7	194.9	197.6	183.0	0.1	↑	7.2	↑	14.2	↑
France CAC 40	8,183.3	8,115.8	7,807.9	8,149.5	7,779.7	0.8	↑	4.8	↑	5.2	↑
Allemagne DAX 30	9,170.0	9,103.5	8,530.5	7,648.6	8,966.6	0.7	↑	7.5	↑	2.3	↑
Italie MIB	50,036.8	49,511.0	43,701.4	34,186.2	39,983.0	1.1	↑	14.5	↑	25.1	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10,409.3	10,466.3	10,063.5	9,931.4	8,716.5	-0.5	↓	3.4	↑	19.4	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12,012.7	12,119.8	11,663.9	11,392.9	10,347.7	-0.9	↓	3.0	↑	16.1	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie**, la majorité des marchés a terminé la semaine en hausse, portée par l'apaisement des tensions entre les États-Unis et l'Iran ainsi que par l'optimisme autour de la thématique de l'intelligence artificielle (IA). Dans ce contexte, les pays à forte composante technologique, comme la Corée du Sud et Taiwan, ont affiché les meilleures performances. A l'inverse, les pays moins exposés d'Asie du Sud Est affichent des performances moins bonnes.

Du côté de la sécurisation des chaînes d'approvisionnement, Denso, fournisseur de Toyota Motor, a décidé d'augmenter massivement ses dépenses de R&D afin de réduire sa dépendance aux terres rares et de se prémunir contre de possibles restrictions d'exportation chinoises.

En ce qui concerne la thématique de la souveraineté énergétique, le champion coréen Doosan Enerbility, s'est assuré une position stratégique sur le marché européen des petits réacteurs modulaires (SMR) en s'associant au Britannique Rolls-Royce SMR.

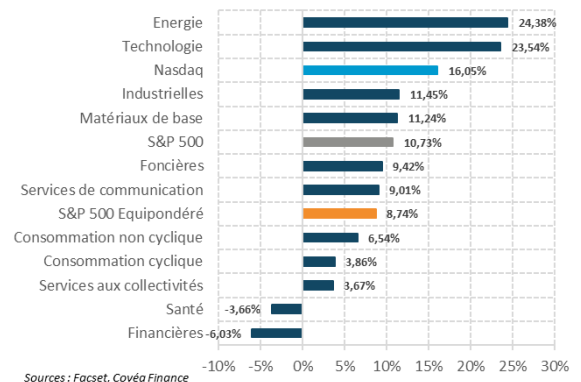
Aux **États-Unis**, le marché américain a continué d'enregistrer de nouveaux plus hauts historiques, porté par les attentes d'un accord de paix entre les États-Unis et l'Iran et des publications de résultats qui soutiennent l'enthousiasme des investisseurs à l'égard de la thématique IA, comme en témoignent, par exemple, les hausses de Snowflake et Dell.

En termes sectoriels, la technologie a encore largement surperformé l'indice général cette semaine (+5,1% contre +1,8% pour le S&P500). A l'inverse, le compartiment énergétique s'inscrit en net recul (-5,0%) pénalisé par le repli de 6,4% des cours du baril WTI. Les secteurs de la consommation courante, de l'immobilier et des services aux collectivités finissent la semaine en bas de tableau, desservis par leurs profils défensifs.

En termes de nouvelles transverses, on notera qu'Anthropic a levé 65 Mds\$ lors d'un nouveau tour de table qui valorise l'entreprise à 965Mds\$, un montant supérieur à la dernière valorisation d'Open AI (852 Mds\$). Parallèlement, la société a annoncé la sortie de Claude Opus 4.8, une mise à jour de son modèle IA, seulement six semaines après la version précédente. Dans les prochaines semaines, la société a aussi décidé de rendre accessible au grand public son modèle Mythos, jusqu'ici réservé à un nombre limité d'organisations et de chercheurs en cybersécurité. IBM prévoit d'investir plus de 10 Mds\$ dans la technologie quantique au cours des 5 prochaines années, bénéficiant d'ailleurs de 1 Mds\$ de subventions de la part de l'administration américaine pour la construction d'une fonderie destinée à la production de puces dédiées.

Enfin, GE Vernova a indiqué que certains clients peinaient à lancer leurs projets de centres de données, plusieurs comtés ou états faisant obstacle à l'obtention préalable des baux.

Performances sectorielles en USD du Standard and Poor's 500 depuis le début de l'année (en %)



Le Focus de la semaine : Le défi des introductions en bourse gigantesques

La cotation à venir sur la bourse américaine de SpaceX, OpenAI et Anthropic promet de bousculer la hiérarchie des plus grandes capitalisations mondiales et de redistribuer une partie des cartes au sein des indices. Ces futures émissions d'actions promettent d'enchaîner les records : plus de 1750 Mds\$ de capitalisation boursière pour SpaceX, mais « seulement » 75 Mds\$ de levée de fonds à l'introduction (soit 100% d'actions nouvelles, en faisant néanmoins un record absolu en matière de levée de fonds). OpenAI et Anthropic pourraient rapidement suivre avec près de 1000 Mds\$ de capitalisation boursière chacune. Sur la base de ces estimations, chacune de ces sociétés a le potentiel de figurer dans le top 15 des plus importantes sociétés au monde. Toutefois, l'évolution des règles autour de ces gigantesques introductions en bourse interpelle. Dans le cas de SpaceX, nous notons que les règles de cession pour les employés et les actionnaires historiques ont fait l'objet d'adaptations non négligeables (sauf pour Elon Musk). Ceux-ci vont pouvoir rapidement vendre leurs actions, sans attendre les délais de blocage normaux (la période de blocage des titres pendant 180 jours après introduction va être scindée en plusieurs étapes, en fonction des résultats de l'entreprise et de la performance des titres). Cela aura pour effet de rapidement considérer ces actions « comme disponibles à la vente » et donc augmenter le flottant disponible. A ce titre, le flottant devenant rapidement plus important, les fournisseurs d'indice vont augmenter le poids de ces titres dans ceux-ci, après avoir au préalable modifié leurs propres règles d'acceptation de ces valeurs dans leurs indices (notamment en allégeant les conditions de profitabilité de ces sociétés qui sont censées être des préconditions aux inclusions). La demande de la part de la gestion indicielle risque donc d'être très importante, tandis que le flottant réel pourrait continuer d'être limité (dès lors que l'on peut considérer que les actionnaires historiques ne vendront pas l'essentiel de leurs actions, même s'ils en ont l'opportunité). La gestion active devra quant à elle arbitrer entre deux risques : choisir d'être sous pondérée au risque de subir une hausse des titres tirée par une demande aussi forte qu'artificielle ... ou choisir de les acheter en prenant le risque d'investir dans des modèles économiques tout aussi peu matures que révolutionnaires.

Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Internationales



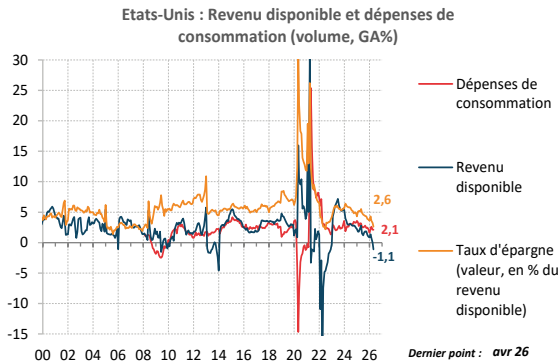
Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	29/05/26	J-7	19/03/2026	31/12/25	T-12 mois	en devise locale			en €				
						J-7	19/03/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/2026	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	7 580	7 473	6 606	6 846	5 912	1,4	14,7	10,7	28,2	0,8	13,2	11,4	24,7
Etats-Unis - Dow Jones	51 032	50 580	46 021	48 063	42 216	0,9	10,9	6,2	20,9	0,3	9,4	6,9	17,6
Etats-Unis - Nasdaq	26 973	26 344	22 091	23 242	19 176	2,4	22,1	16,1	40,7	1,8	20,5	16,8	36,8
Japon Nikkei 300	831	817	765	726	607	1,6	8,6	14,4	36,9	1,0	6,5	13,4	20,8
Corée du Sud KOSPI	8 476	7 848	5 763	4 214	2 721	8,0	47,1	101,1	211,5	8,0	44,5	93,5	176,7
Chine - Shanghai	4 069	4 113	4 007	3 969	3 363	-1,1	1,5	2,5	21,0	-1,3	2,1	6,5	25,0
Hong Kong Hang Seng	25 182	25 606	25 501	25 631	23 573	-1,7	-1,2	-1,7	6,8	-2,3	-2,6	-1,8	3,9
Marchés Emergents - MSCI	110 007	106 310	93 185	87 315	71 785	3,5	18,1	26,0	53,2	2,8	16,5	26,8	49,1

Sources : Facset, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« La montée des prix entame le revenu réel des ménages et freine la consommation »



Sources : Covea Finance, BEA
L'épargne personnelle est la différence entre le revenu personnel disponible (Revenu personnel - Impôts sur le revenu et cotisations sociales) et les dépenses (dépenses de consommation, paiements d'intérêts et transferts courants).

Le pouvoir d'achat des ménages américains est sous pression. Leur revenu disponible réel a reculé de 0,5% en glissement mensuel en avril, après -0,2% en mars, et s'affiche désormais en contraction de 1,1% sur un an, sous l'effet des pressions inflationnistes. L'indice des prix des dépenses personnelles de consommation a progressé de 0,4% sur le mois et voit sa croissance annuelle atteindre 3,8% sur un an (3,5% en mars), tandis que l'indice hors alimentation et énergie croît de 3,3%. L'accélération concerne à la fois les biens durables, non durables et les services. **La dynamique des dépenses s'en ressent** avec une progression modeste de 0,1% sur le mois. **Les ménages ont continué de puiser dans leur épargne** pour tenter de maintenir le rythme des dépenses, le taux d'épargne passant de 3,2% à 2,6% du revenu disponible, au plus bas depuis juin 2022. Le consommateur a bénéficié de remboursements d'impôt plus élevés en ce début d'année (versements en mars et avril) en lien avec la réforme fiscale OBBBA, ce qui a permis d'absorber une partie de la hausse des prix des carburants. Mais ce soutien va désormais s'affaiblir et si le revenu réel devait poursuivre sa contraction, le coussin d'épargne pourrait rapidement être insuffisant pour préserver le rythme des dépenses.

Cette détérioration du pouvoir d'achat transparait aussi dans les indicateurs

d'enquête. La confiance du consommateur du Conference Board a reculé en mai, passant de 93,8 à 93,1, un niveau qui reste faible, mais loin des points bas de la série. Sur le mois, l'évaluation de la situation présente se dégrade tandis que les perspectives amorcent un léger mieux. On relève une divergence croissante avec l'enquête de confiance du consommateur de l'Université du Michigan qui a atteint un point bas historique en mai. Cette différence de trajectoire relève de la conception même des enquêtes : celle de l'Université du Michigan est beaucoup plus sensible aux fluctuations de l'inflation que celle du Conference Board, qui est davantage liée à l'évolution du marché du travail. Concernant ce marché du travail, le sous-indicateur *Labor Differential*, qui traduit les difficultés à trouver un emploi, s'est détérioré à 6,9%, contre 7,5% le mois précédent. Il est resté globalement stable au cours des cinq derniers mois et se maintient à un niveau proche de ses plus bas niveaux du cycle, ce qui serait compatible avec une dégradation du taux de chômage.

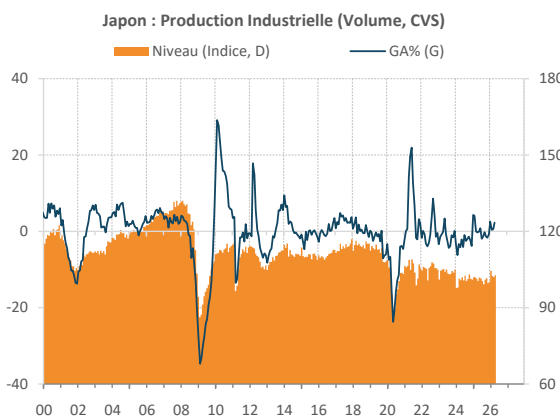
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Asie

« L'activité industrielle résiste en Asie »



Sources : Cabinet Office, Datastream, Covéa Finance

Au Japon les statistiques d'activité du mois d'avril sont mieux orientées. Après deux mois de grande faiblesse, **la production industrielle a rebondi, pour s'afficher en croissance de 2,3% sur un an.** Toutefois, les participants aux enquêtes évoquaient, en avril et mai, un surcroît de commandes venu de clients cherchant à se protéger de futures hausses supplémentaires des prix et/ou de risques de pénurie. **Les ventes au détail ont aussi accéléré, mais cette statistique étant à prix courant, une partie de leur progression provient de la hausse plus importante des prix.**

Kazuo Ueda, gouverneur de la banque centrale du Japon (Boj), a mis en garde contre les effets indirects et de second tour qui pourraient suivre l'impact direct de la hausse des cours du pétrole sur les prix à la consommation. Par ailleurs, **la nouvelle mesure d'inflation sous-jacente que privilégie la Boj pour suivre l'état des tensions inflationnistes a accéléré en avril, avec une progression de 2,8% sur un an, soit très au-dessus de l'objectif de 2%.** Commentant cette mesure, **le gouverneur adjoint de la Boj a affirmé qu'avec des taux réels qui restent très faibles, le taux directeur devrait continuer à augmenter** en relation avec les évolutions de la conjoncture économique et des prix ainsi que des conditions financières.

Les PMI manufacturiers des pays asiatiques confirment la résistance de l'activité industrielle. Au Japon, elle s'explique par la constitution de stocks de précaution, mais en Inde comme en Chine, le communiqué de S&P Global indique que la croissance de la demande semble répondre à une vraie dynamique d'activité, ce qui n'est pas encore visible dans les statistiques d'activité publiées récemment. Les indicateurs de prix, en léger retrait par rapport au mois précédent, restent élevés.

Jean-Louis Mourier

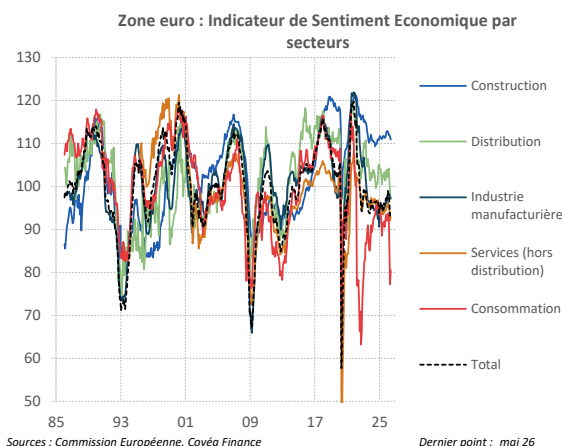
Economiste



Suivi Macroéconomique

Europe

« La simplification avance dans l'Union européenne »



A l'approche de la prochaine réunion du Conseil des gouverneurs consacrée à l'examen de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE), plusieurs de ses membres ont laissé entendre leur préférence pour un relèvement des taux directeurs lors de la réunion des 10 et 11 juin. Si Isabel Schnabel a été, comme souvent, la plus claire dans cette expression, Philip Lane a rappelé que les hypothèses du scénario central présenté en mars, scénario qui incorporait deux hausses des taux directeurs cette année, sont désormais caduques, notamment en termes de prix du pétrole. Le compte-rendu de la réunion de fin avril prépare aussi à un tel mouvement. Parmi ceux qui se sont exprimés, seul le gouverneur de la banque centrale des Pays-Bas s'est montré plus mesuré, mettant en avant les différences avec le choc de 2022 ainsi que le durcissement des conditions financières provoqué par la hausse des taux longs.

La France, l'Espagne, l'Italie et l'Allemagne ont publié leurs estimations préliminaires d'inflation du mois de mai. Celle-ci a augmenté sensiblement en France et en Italie, à respectivement 2,8% et 3,3% (sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé). Elle a progressé de manière plus modérée en Espagne (3,6%) et elle a diminué plus qu'attendu par le consensus en Allemagne. A l'exception de l'Espagne, où les détails

manquent, on note une réaccélération des prix des services, dont le rythme annuel de hausse avait retrouvé le mois précédent un plus bas depuis mars 2023 dans l'ensemble de la zone euro. Par ailleurs, les différences reflètent en grande partie l'ampleur des mesures d'amortissement des gouvernements et leur calendrier de mise en œuvre.

Après avoir baissé en février, mars et avril, l'indice de sentiment économique de la zone euro calculé par la Commission européenne a légèrement rebondi en mai. A 94,7, il reste néanmoins très inférieur à sa moyenne de longue période (égale à 100 par construction). Alors que la confiance a continué à diminuer dans l'industrie manufacturière, le commerce de détail et la construction, la progression de l'indicateur synthétique s'explique par une légère amélioration dans les services et par un moindre pessimisme des ménages. En particulier, leurs attentes en matière d'évolution des prix à la consommation ont un peu diminué, sans doute en raison de l'impact amortisseur des mesures prises par les gouvernements. Ce recul des perspectives d'inflation accompagne un tassement des indicateurs de perspectives de prix de vente, tant dans les services que dans l'industrie ou dans le commerce de détail.

En Allemagne, un rapport du gouvernement, met en avant les difficultés à déployer le plan d'investissement dans les infrastructures. Les sommes prévues en 2025 n'ont pas pu être entièrement dépensées et depuis le début de l'année, un peu moins du quart des objectifs visés pour 2026 ont été atteints. Le ministère attribue ces difficultés de mise en œuvre à l'incapacité des entreprises, en manque de capacités, à absorber le choc de demande constitué par ce plan. L'effet sur l'activité est par conséquent plus faible qu'espéré.

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.