

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

8 juin 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Sous pression

Mercredi 03 juin, l'OCDE a publié ses nouvelles prévisions économiques mondiales pour 2026 et 2027. Sans surprise, l'organisation a procédé à une révision baissière de ses perspectives, intégrant les conséquences sur l'activité mondiale de la non résolution du conflit en cours au Moyen Orient, et en particulier le blocage de la circulation maritime dans le détroit d'Ormuz.

Une fois n'est pas coutume, et révélateur du degré particulièrement élevé de l'incertitude géopolitique actuelle, l'organisation a publié deux jeux distincts de prévisions : l'un fondé sur un scénario d'une résolution rapide du conflit et une réouverture du détroit, l'autre sur des perturbations durables et un blocage persistant.

Dans le cadre de son scénario optimiste, la croissance 2026 n'a été que légèrement rabotée relativement aux perspectives intérimaires publiées en mars dernier, de 0,1 point à 2,8%, soit un ralentissement tout de même notable au regard des 3,4% observés 2025. Dans le scénario adverse, en cas de perturbations persistantes et de poursuite de la hausse des prix de l'énergie (+50% entre les troisièmes trimestres 2026 et 2027), la croissance pourrait ralentir plus fortement à 2,1% en 2026 et accentuer son freinage en 2027 à 1,8%, contre un rebond attendu à 3,1% si le conflit venait à se résoudre rapidement. Ces scénarii intègrent le caractère critique du Moyen Orient dans les exportations de produits essentiels dans de nombreux processus industriels, que nous avons déjà développés dans notre suivi, tels le soufre, le méthanol, les gaz rares dont l'hélium, l'urée, le naphta, l'ammoniac, et évidemment le pétrole brut et le GNL. Ils illustrent la différence de nature des chocs que provoque le blocage du détroit d'Ormuz sur l'activité mondiale en fonction de la durée du conflit.

À court terme, le choc d'offre est en premier lieu un choc de prix. La raréfaction des ressources conduit à une accélération de l'inflation déjà observable du fait de la hausse des prix du pétrole et de la composante énergie de l'indice des prix à la consommation. Cette pression sur les prix réduit le pouvoir d'achat des ménages, affecte leur confiance et, en conséquence, pèse sur la demande. À plus long terme, le risque est de basculer dans un schéma de pénurie de certaines matières utilisées dans de nombreux processus de production, qui vont des métaux industriels utilisant le soufre pour le processus de lixiviation, aux produits fabriqués à base de plastique dérivé des sous produits pétroliers. À mesure que le temps passe, ces tensions se renforcent et l'on observe déjà de plus en plus de tensions sur certains approvisionnements, comme l'acide sulfurique, dont la Chine a suspendu les exportations.

L'incertitude persistante sur l'issue politique de ce conflit maintiendra sous pression ces exercices de projections et conduira probablement à de nouvelles révisions sur les prochains mois.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

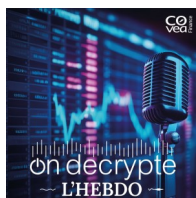
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

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

Pour l'écouter [cliquez-ici](#)



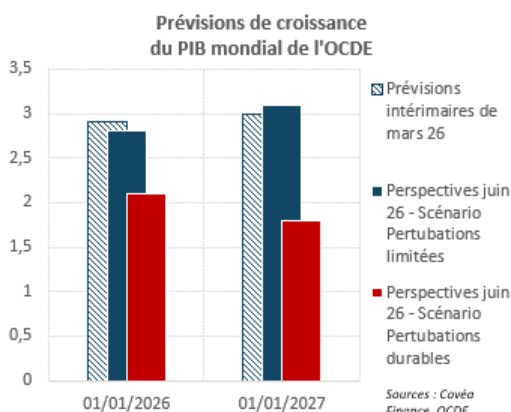
Frédéric Kleiss

Responsable des Recherches



Focus de la semaine

« Deux scénarii dans un contexte très incertain »



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	05/06/26	19/03/26	T-12 mois	19/03/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,152	1,159	1,145	-0,6	0,7
€ / £	0,864	0,863	0,843	0,1	2,4
€ / Yen	184,66	182,80	164,29	1,0	12,4
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	93	109	65	-14,3	42,5
Indice BCOM Excl. l'énergie*	142	144	120	-1,1	18,1
Prix de l'once d'Or	4 337	4 606	3 351	-5,8	29,4
Prix de la tonne de cuivre	13 520	12 147	9 740	11,3	38,8
Indice Baltic Dry**	2 981	2 057	1 626	44,9	83,3
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2726	1710	2240	59,4	21,7

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.

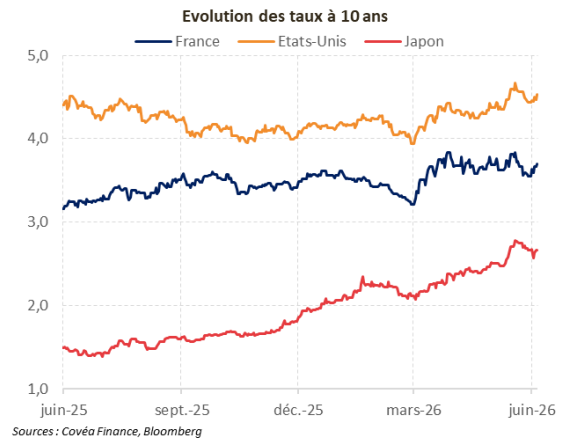
Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine a été marquée par une remontée des taux souverains. Sur la référence à 10 ans, la progression est en moyenne de 15 points de base (pb) en zone euro (avec un taux français à 3,69%), de 9 pb aux Etats-Unis et au Royaume Uni, et de 1 pb au Japon. Ce mouvement s'accompagne, pour l'ensemble des régions, d'un aplatissement des courbes de taux. Son ampleur est plus importante sur le segment 2-10 ans, où il est de 5 pb en moyenne, contre 4 pb sur le segment 10-30 ans. Le mouvement haussier sur les taux a été porté par le regain de tensions au Moyen Orient et la publication des d'emplois aux Etats-Unis, ayant fait progresser les attentes du marché sur de futures hausses de taux directeurs des banques centrales.

Sur le marché du crédit, les primes de risque se resserrent de 2 pb sur la catégorie Investissement, à 78 pb (soit un taux de rendement de 3,77%), et de 16 pb sur le haut rendement, à 266 pb (soit un taux de rendement de 5,59%). Le marché primaire ralentit cette semaine, avec 9 Mds€ d'émissions en catégorie Investissement (dont 500 M€ de 7 ans à 4,05% de taux de rendement par Technip Energies NV) et 2,4 Mds€ en haut rendement (dont 400 M€ de 7 ans à 4,63% de rendement par Dufry One).



Le Focus de la semaine : Bale III, des ajustements pour protéger la compétitivité des banques de l'Union Européenne

La Commission européenne a annoncé l'introduction d'amendements ciblés et temporaires à la mise en œuvre par l'UE de l'examen fondamental du portefeuille des transactions (FRTB : Fundamental Review of the Trading Book), une réforme majeure des exigences en capital liées aux activités de marché des banques. Cette décision vise à garantir des conditions de concurrence équitables entre les établissements de l'UE et leurs rivaux internationaux.

Adopté dans le cadre des normes prudentielles de Bâle III, le FRTB a pour objectif de renforcer la mesure des risques liés aux activités de négociation et d'ajuster les exigences en capital afin qu'elles reflètent plus fidèlement les expositions réelles des banques sur les marchés. Si l'UE a déjà transposé l'ensemble des autres volets de Bâle III depuis le 1er janvier 2025, la mise en œuvre du FRTB reste marquée par un décalage international, plusieurs grandes juridictions ayant reporté son application. Ce manque d'alignement a suscité des inquiétudes à Bruxelles. Les autorités européennes redoutent en effet que les banques de l'UE soient pénalisées face à des concurrents soumis à des exigences moins contraignantes à court terme. Dans ce contexte, la Commission a choisi d'agir pour limiter les distorsions de concurrence.

Après avoir déjà repoussé de deux ans l'entrée en vigueur des règles sur le risque de marché — une marge maximale permise par le règlement sur les exigences de capital (CRR) — l'exécutif européen franchit une nouvelle étape. Un acte délégué introduit désormais des ajustements techniques, dont un multiplicateur destiné à atténuer temporairement l'impact du FRTB sur les fonds propres des banques européennes. Ces mesures entreront en vigueur à partir du 1er janvier 2027, pour une durée de trois ans.

Cette initiative s'inscrit dans une stratégie plus large, notamment dans le cadre de l'Union de l'épargne et de l'investissement qui cherche à renforcer l'attractivité et la résilience des marchés financiers européens, tout en préservant la compétitivité des établissements bancaires de l'UE sur la scène mondiale. La Commission souligne également que ces ajustements permettront une mise en œuvre progressive et maîtrisée du FRTB, tout en laissant le temps d'observer l'évolution de son adoption à l'échelle internationale. Une approche prudente, élaborée à l'issue d'une consultation publique et d'une évaluation technique, qui vise à concilier rigueur réglementaire et réalisme économique.

En attendant une convergence globale des règles, l'UE cherche ainsi à éviter un désavantage compétitif pour ses banques, tout en maintenant son engagement en faveur de standards prudentiels élevés. Cette décision témoigne une fois encore du retour du politique que nous décrivons depuis plusieurs trimestres dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Nicolas Vienne
Gérant OPC 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	-0,75			
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	4,48	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

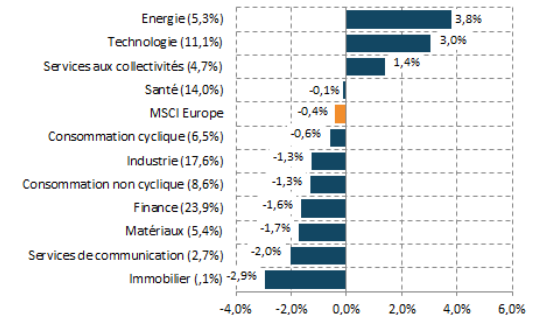
Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés actions européens sont en léger repli la semaine dernière, à l'image du MSCI Europe (dividendes non réinvestis) en baisse de -0,4%. L'actualité reste dominée par les incertitudes géopolitiques, notamment autour de l'issue des négociations entre les États-Unis et l'Iran en vue d'un accord de paix. Dans ce contexte, les prix de l'énergie repartent à la hausse, le pétrole et le gaz progressant respectivement de +1,5% et +6,9% sur la semaine. Cette dynamique soutient logiquement le secteur de l'énergie, qui affiche la meilleure performance avec une hausse de +3,8%. Le secteur de la technologie se distingue également (+3,2%), portant sa performance depuis le début de l'année à +39,2%. A noter toutefois que ce rebond est porté par les valeurs des logiciels alors que le segment en lien avec l'écosystème de l'intelligence artificielle subit des prises de bénéfices. Les services aux collectivités surperforment également (+1,4%), soutenus par l'intérêt des investisseurs pour le thème de l'électrification.

À l'inverse, plusieurs secteurs évoluent en repli. Les matériaux reculent de -1,6%, pénalisés par les valeurs minières et en particulier les producteurs de cuivre, affectés par le recul du métal qui repasse sous le seuil des 14 000 \$ la tonne. L'immobilier cède -2,0% dans un contexte de remontée des taux d'intérêt à long terme. Enfin, les services de communication ferment la marche avec une baisse de -2,1%, signant la plus faible performance sectorielle de la semaine.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 29/05/2026 au 05/06/2026 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : Pourquoi les prix du pétrole ne sont pas plus élevés malgré la guerre en Iran?

Avant le conflit en Iran, le Moyen-Orient était la première zone de production de pétrole au monde dont la moitié était exportée par le détroit d'Ormuz. Dès le déclenchement des hostilités, les autorités iraniennes ont pris une décision inédite en fermant ce détroit, un axe stratégique du commerce international. Cette fermeture constitue un choc d'offre majeur, entraînant la perte de plus de 10 millions de barils quotidiennement, soit plus de 900 millions de barils cumulés depuis le début du conflit. Dans ce contexte, le prix du Brent (la référence de la mer du Nord) est passé de 70\$ à 126\$ en l'espace de quelques semaines. Pourtant, **cette flambée s'est révélée de courte durée**. Les prix se sont progressivement repliés, repassant sous la barre des 100\$ depuis la fin du mois de mai. Cette évolution interroge : **reflète-t-elle réellement la situation du marché pétrolier ?**

Pour répondre à cette question, **il convient de distinguer les marchés financiers des marchés physiques**. Ces derniers correspondent aux transactions effectives, c'est-à-dire le prix payé par les raffineurs pour transformer le pétrole brut en produits raffinés pour nos usages comme l'essence, le diesel ou le kérozène. Au début du conflit, de fortes tensions se sont manifestées. Le prix du pétrole physique s'est traité avec une prime de plus de 20\$ sur le pétrole "papier", traduisant une concurrence accrue entre acheteurs pour sécuriser leurs approvisionnements. Mais cette prime s'est rapidement résorbée et a quasiment disparu aujourd'hui. Comment expliquer une telle situation alors que le monde vit « le plus important choc énergétique de l'histoire » pour reprendre la remarque du Directeur de l'Agence internationale de l'énergie.

Plusieurs mécanismes ont permis d'amortir ce choc. D'abord, les pays de l'OCDE se sont rapidement coordonnés et ont libéré, quelques jours après la fermeture du détroit, plus de 400 millions de barils* issus des stocks stratégiques détenus par les États. Il s'agit là du plus important tirage de l'histoire dont le rythme de consommation est incertain. Ensuite, le niveau des stocks commerciaux était fortuitement à des niveaux records avant le conflit. Ils fournissent environ 4 millions de barils au quotidien, soit 360 millions de barils* depuis trois mois. Dans le même temps, les producteurs non OPEP (États-Unis, Canada et Brésil en tête) ont aussi augmenté leur production d'un peu plus de 1 million de barils jour*. Enfin, la hausse des prix du pétrole a entraîné un ajustement à la baisse de la demande. Plusieurs pays consommateurs, notamment asiatiques, ont réduit leurs achats entraînant un recul estimé à 2,5 millions de barils jour* au deuxième trimestre 2026.

Au total, **la combinaison de ces éléments a permis d'éviter la pénurie de pétrole brut pour le moment**. Les stocks stratégiques et commerciaux sont en quantité limitée et s'amenuisent au fil des tirages. En l'absence de réouverture prochaine du détroit d'Ormuz, le marché pourrait atteindre un point de tension critique dans les prochains mois. Le monde a besoin de plus d'énergie. Le pétrole représente encore à lui seul un tiers des énergies consommées dans le monde*. La sécurité d'approvisionnement en pétrole constitue donc un pilier de la souveraineté énergétique des États, un enjeu majeur étudié dans nos Perspectives économiques et financières.

* Données de l'agence internationale de l'énergie

Chicuong Dang

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	05/06/26	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	209,5	192,6	197,0	183,5	0,0	8,8	6,3	14,2	
MSCI EMU Mid Cap	1 447,4	1 458,9	1 349,5	1 346,0	1 263,4	-0,8	7,3	7,5	14,6	
MSCI EMU Small Cap	571,4	590,9	512,0	537,5	500,7	-3,3	11,6	6,3	14,1	
MSCI Europe	208,0	208,9	194,9	197,6	184,6	-0,4	6,7	5,2	12,7	
France CAC 40	8 218,2	8 183,3	7 807,9	8 149,5	7 790,3	0,4	5,3	0,8	5,5	
Allemagne DAX 30	9 043,7	9 170,0	8 530,5	7 648,6	9 112,9	-1,4	6,0	18,2	-0,8	
Italie MIB	49 893,1	50 036,8	43 701,4	34 186,2	40 379,3	-0,3	14,2	45,9	23,6	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 368,1	10 409,3	10 063,5	9 931,4	8 811,0	-0,4	3,0	4,4	17,7	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 004,1	12 012,7	11 663,9	11 392,9	10 447,5	-0,1	2,9	5,4	14,9	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

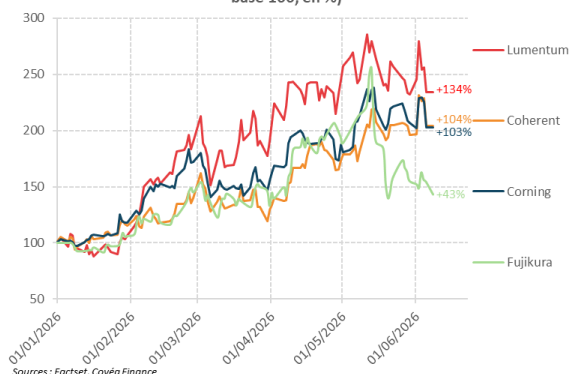
En Asie, les performances ont été contrastées. L'Indonésie et la Corée du Sud ont affiché les moins bonnes performances de la semaine. En Indonésie, les investisseurs ont réagi négativement à l'adoption d'une nouvelle loi renforçant le rôle de la banque centrale dans le soutien à la croissance tout en réduisant son indépendance. En Corée du Sud, le marché a été pénalisé par des prises de bénéfices après la forte hausse des valeurs exposées à la mémoire. À l'inverse, la Thaïlande et la Malaisie ont terminé en territoire positif, profitant d'une rotation géographique de la part des investisseurs. Parmi les éléments transverses, concernant la thématique de l'IA, SoftBank a annoncé un investissement pouvant atteindre 75 Mds\$ sur les cinq prochaines années dans des centres de données en France afin de sécuriser des capacités de calcul stratégiques hors des États-Unis. En Corée du Sud, Hyundai Motor, Nvidia et le gouvernement poursuivent leurs discussions autour de la création d'un centre de R&D dédié à l'IA physique.

Aux **Etats-Unis**, les marchés actions ont marqué une pause après neuf semaines de progression, pénalisés par des prises de bénéfices sur les valeurs technologiques et les thématiques liées à l'intelligence artificielle, ainsi que par une remontée des taux obligataires. Dans ce contexte, une rotation sectorielle s'est opérée au profit de secteurs plus défensifs tels que la santé. L'énergie affichait la meilleure performance, soutenue par le rebond des prix du pétrole. À l'inverse, les secteurs des services de communication et de la technologie ont enregistré les reculs les plus marqués, affectés par la baisse des sept plus grandes capitalisations boursières ainsi que par l'ensemble de l'écosystème de l'IA, à la suite de la publication de résultats jugés inférieurs aux attentes particulièrement élevées du marché. Malgré cette phase de consolidation, les annonces de la semaine confirment la poursuite d'investissements massifs dans l'écosystème de l'intelligence artificielle. Nvidia a présenté de nouvelles solutions pour la robotique humanoïde ainsi qu'une nouvelle puce IA pour les ordinateurs grand public, tandis qu'Alphabet a annoncé une levée de fonds d'environ 85 Mds\$ destinée à soutenir l'expansion de ses infrastructures d'IA. Du côté des introductions en bourse, le groupe industriel Honeywell International a finalisé l'introduction de sa société spécialisée dans l'informatique quantique. Dans le même temps, les perspectives d'introduction de SpaceX, OpenAI et Anthropic continuent d'alimenter les débats, tandis que S&P Global a indiqué qu'il ne modifierait pas ses critères d'admission aux grands indices comme le S&P 500, notamment l'exigence d'une cotation préalable d'au moins 12 mois. Enfin sur le segment énergétique, Urenco a annoncé la construction d'une nouvelle usine d'enrichissement d'uranium au Nouveau-Mexique, en anticipation de l'interdiction progressive des importations de combustible nucléaire russe prévue pour 2028.

Le Focus de la semaine : Du cuivre à la lumière : la nouvelle frontière des centres de données

Alors que la course à la puissance de calcul nécessaire à l'intelligence artificielle continue de structurer les perspectives des marchés technologiques, **la saturation sous-jacente des infrastructures réseaux s'affirme comme un des principaux défis opérationnels des centres de données**. En effet, l'industrie des semi-conducteurs accélère la recherche de solutions alternatives à travers la mise en œuvre de nouvelles architectures de connectivité. Historiquement, **le transport de l'information reposait sur des liaisons en cuivre utilisant des signaux électriques**. Cependant, **cette approche traditionnelle se heurte désormais à des limites physiques, souvent qualifiées de « mur du cuivre »**. Désormais, le déplacement de la donnée consomme plus d'énergie et génère plus de contraintes que le calcul lui-même, faisant de la transmission le véritable facteur limitant des architectures modernes. Plus les débits augmentent, plus le métal chauffe et dégrade la qualité du signal. Pour éviter les pertes de données, il devient obligatoire de raccourcir au maximum les fils en cuivre, ce qui rend l'architecture classique obsolète. Pourtant, les perspectives de développement prévoient une accélération continue de la course aux débits, avec des bandes passantes qui devront rapidement passer de 1,6 Tb/s à 3,2 Tb/s, puis s'établir à 6,4 Tb/s. À de tels niveaux de performance, les propriétés physiques des électrons ne permettent plus de suivre le rythme imposé par les nouveaux modèles d'intelligence artificielle. **Pour surmonter ce blocage, l'écosystème s'oriente vers la photonique, une technologie consistant à remplacer les flux électriques par des signaux lumineux**. En substituant les photons aux électrons, cette architecture permet de transporter les données à des vitesses supérieures sans générer de chaleur, apportant une solution à la double contrainte de l'augmentation des débits et de l'optimisation énergétique. Ce basculement technologique redéfinit la chaîne de valeur du secteur. Le marché global de la photonique, déjà porté par l'usage de modules optiques traditionnels, entre dans **une nouvelle phase avec l'intégration des fonctions optiques au plus près des puces de calcul**. Le déploiement des solutions d'optique co-packagée s'affirme ainsi comme l'un des segments les plus innovants, suscitant de fortes anticipations de croissance pour les prochaines années. Dans ce contexte de transition, l'écosystème se structure et les premiers acteurs de référence commencent à se distinguer, qu'il s'agisse des fournisseurs de substrats avancés ou des concepteurs de circuits intégrés optiques. Le suivi de cette rupture industrielle est au cœur des réflexions que nous menons dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières.

Évolution de la performance de Lumentum, Coherent, Corning et Fujikura depuis le début de l'année en devise locale (en base 100, en %)



Henry Miller

Analyste financier et extra financier



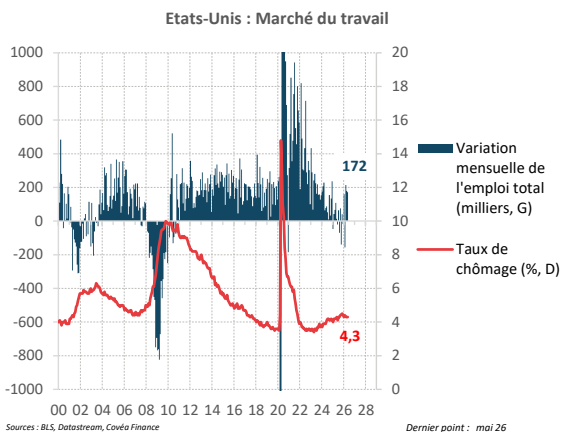
Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	05/06/26	J-7	19/03/2026	31/12/25	T-12 mois	en devise locale			en €				
						J-7	19/03/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/2026	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	7 384	7 580	6 606	6 846	5 939	-2,6 ↓	11,8 ↑	7,9 ↑	24,3 ↑	-1,7 ↓	11,3 ↑	9,6 ↑	23,2 ↑
Etats-Unis - Dow Jones	50 867	51 032	46 021	48 063	42 320	-0,3 ↓	10,5 ↑	5,8 ↑	20,2 ↑	0,6 ↑	10,1 ↑	7,5 ↑	19,1 ↑
Etats-Unis - Nasdaq	25 709	26 973	22 091	23 242	19 298	-4,7 ↓	16,4 ↑	10,6 ↑	33,2 ↑	-3,8 ↓	15,9 ↑	12,4 ↑	32,1 ↑
Japon Nikkei 300	827	831	765	726	593	-0,5 ↓	8,1 ↑	13,9 ↑	39,4 ↑	-0,2 ↓	6,3 ↑	13,1 ↑	23,7 ↑
Corée du Sud KOSPI	8 161	8 476	5 763	4 214	2 812	-3,7 ↓	41,6 ↑	93,6 ↑	190,2 ↑	-4,9 ↓	37,4 ↑	84,0 ↑	153,7 ↑
Chine - Shanghai	4 028	4 069	4 007	3 969	3 384	-1,0 ↓	0,5 ↑	1,5 ↑	19,0 ↑	-0,1 ↓	2,1 ↑	6,4 ↑	25,2 ↑
Hong Kong Hang Seng	24 962	25 182	25 501	25 631	23 907	-0,9 ↓	-2,1 ↓	-2,6 ↓	4,4 ↑	0,1 ↑	-2,5 ↓	-1,7 ↓	3,6 ↑
Marchés Emergents - MSCI	108 713	110 007	93 185	87 315	72 415	-1,2 ↓	16,7 ↑	24,5 ↑	50,1 ↑	-0,2 ↓	16,2 ↑	26,5 ↑	48,8 ↑

Sources: Factset, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Le rapport d'emploi de mai confirme la meilleure tenue du marché du travail »



L'économie américaine a créé 172 000 emplois au mois de mai, soit deux fois plus que l'attendait le consensus. **Le secteur privé a participé à hauteur de 120 000 nouveaux emplois nets**, soit une estimation très proche de celle fournie par ADP, dont 7 000 dans le secteur manufacturier. **Les services ont créé 92 000 nouveaux emplois, essentiellement dans la santé et l'action sociale ainsi que dans les loisirs et l'hôtellerie.** Le taux de chômage est resté stable en mai, à 4,3%. Le salaire horaire moyen a continué à ralentir, sa croissance sur un an revenant à 3,4%. Ces éléments devraient contribuer à rassurer les banquiers centraux sur la résistance du marché du travail et leur permettre de se concentrer sur les risques inflationnistes provoqués par le conflit dans le Golfe arabo-persique.

L'ISM non-manufacturier a progressé en mai (+0,9 point à 54,5), indiquant une accélération de l'activité soutenue par une demande domestique dynamique. Celle-ci justifie que les entreprises accumulent des stocks qu'elles jugent pourtant trop élevés, notamment dans un contexte de **poursuite de l'allongement des délais de livraison et de nouvelle accélération des prix des intrants (+0,6 point à 71,3).**

La Chambre des représentants, dominée par les Républicains, a voté pour limiter la capacité de l'administration à poursuivre la guerre. Le texte enjoint la Maison Blanche de retirer les troupes américaines des hostilités contre l'Iran, sauf autorisation expresse du Congrès. Il est toutefois peu probable qu'il soit voté au Sénat et le Président possède quoi qu'il en soit un droit de véto.

Le bureau du représentant au commerce (US Trade Representative Office) a présenté un nouveau projet de droits de douane destinés à remplacer en partie ceux instaurés en février dernier à la suite de la décision de la Cour Suprême condamnant les droits réciproques du printemps 2025. Il s'agit de taxer de 10% à 12,5% les importations en provenance de pays « qui ne font pas suffisamment d'efforts pour lutter contre le travail forcé ». Parmi les 60 pays visés, le Canada, le Mexique, Taiwan, le Royaume-Uni et l'Union européenne se verraient appliquer ce nouveau tarif de 10%, quand la taxe monterait à 12,5% pour la Chine, la Corée du Sud, le Japon, l'Inde et la Suisse.

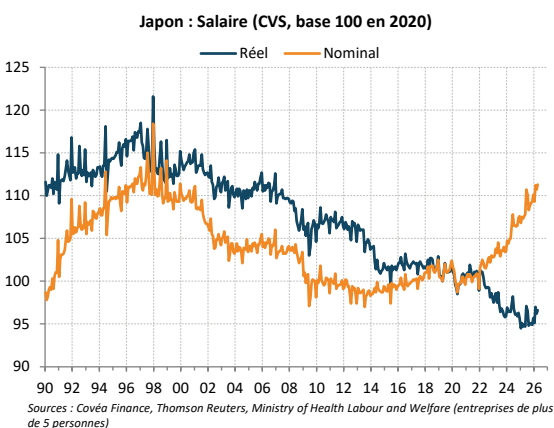
Jean-Louis Mourier

Economiste



Asie

« Vers un durcissement de la politique monétaire japonaise »



Au Japon, les salaires restent sur une pente soutenue (+3,5% en glissement annuel (GA) en avril), permettant la poursuite du redressement du pouvoir d'achat des ménages. Alors que, comme dans d'autres pays d'Asie (Chine et Inde par exemple) les enquêtes PMI indiquent que l'augmentation du coût du travail s'ajoute au renchérissement des matières premières provoqué par la crise au Moyen-Orient pour tirer à la hausse les coûts de production, **ces statistiques constituent un argument supplémentaire pour que la Banque du Japon relève prochainement son taux directeur.**

A en croire son gouverneur, **cela pourrait arriver dès la réunion du conseil de politique monétaire des 15 et 16 juin.** Dans un discours très attendu, **Kazuo Ueda** a en effet clarifié la stratégie de la BoJ face au choc énergétique. **Il a clairement donné la priorité à la lutte contre l'inflation et laissé entendre que cela devrait passer par une hausse plus soutenue du taux directeur japonais,** sans doute dès la réunion du conseil de politique monétaire des 15 et 16 juin. Il a notamment mis en garde contre un attentisme forcé dans un contexte où la hausse des prix des matières premières se transmet déjà dans les prix de gros.

Le PIB australien a progressé de 0,3% au premier trimestre (T1), soit un peu moins que les 0,4% attendus par le consensus. La déception vient de l'investissement en construction non-résidentielle. La consommation est restée dynamique, les premiers effets de la hausse des prix énergétiques sur le pouvoir d'achat des ménages étant compensés par une baisse de leur taux d'épargne. L'investissement en machines et équipements a progressé de plus de 16% en séquentiel.

La banque centrale indienne (RBI) a laissé ses taux directeurs inchangés, le taux de repo étant maintenu à 5,25%. Les banquiers centraux ont aussi conservé un biais neutre, dans un contexte où l'inflation reste proche du centre de la fourchette qu'ils visent. Ils ont aussi annoncé quelques **mesures pour attirer des capitaux étrangers, alors que le renchérissement des importations de matières premières a creusé le déficit extérieur et provoqué une forte baisse des réserves de change.** En revanche, l'activité est soutenue, avec une forte croissance du PIB au premier trimestre (7,8% GA), tirée par une accélération de l'investissement.

Jean-Louis Mourier

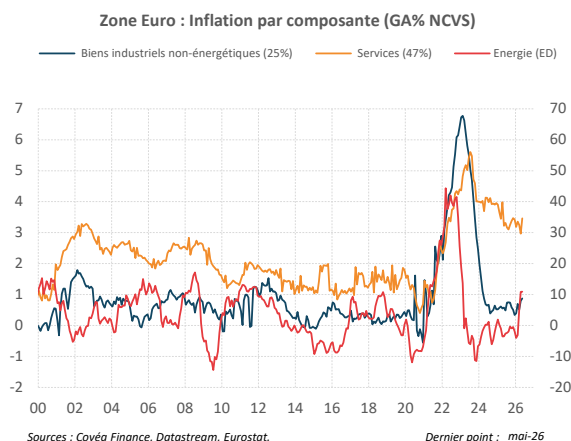
Economiste



Suivi Macroéconomique

Europe

« Nouvelle hausse de l'inflation en zone euro avant la réunion de la BCE »



En zone euro, l'inflation a encore augmenté en mai, à 3,2% contre 3,0% le mois précédent. Les prix de l'énergie continuent à progresser rapidement, mais ils n'expliquent pas l'augmentation supplémentaire du taux d'inflation en mai. Celle-ci résulte d'une **inflation sous-jacente plus vive qui reflète essentiellement l'accélération des prix des services, à 3,5%**, un rythme de hausse qui n'avait plus été constaté depuis novembre dernier.

Peu avant la réunion de la BCE consacrée à l'examen de la politique monétaire, **les résultats de la dernière enquête de la banque centrale sur les attentes des ménages sont plus rassurants sur les perspectives d'inflation.** Elle laisse penser que les ménages envisagent que le point haut de l'inflation due au choc énergétique a été atteint : la perception de l'inflation passée augmente par rapport à mars (de 3,5% à 4,0%), mais la perspective à 1 an est stable (4,0%), la perspective à 3 ans diminue (2,9% vs 3,0%) et celle à 5 an est stable (2,4%). Par ailleurs, les banquiers centraux appuient aussi leur analyse sur les indicateurs de transmission de la politique monétaire. Or, **malgré la dégradation de l'enquête auprès des banques, les flux de prêts aux entreprises restent dynamiques.** Ils accélèrent même en avril, notamment les crédits à moyen (+4,2% GA) et long terme (+2,8% GA). Les prêts aux ménages restent dynamiques, tant pour la consommation

(+5,2% GA) que pour l'immobilier (+2,9%).

La Commission européenne a présenté un ensemble de mesures destinées à renforcer la souveraineté et la sécurité numérique de l'Union européenne. Ce nouveau paquet s'appuie sur et complète la boussole de la compétitivité et la stratégie de sécurité économique. Les mesures envisagées s'inscrivent dans quatre domaines clés : **1) un Chips Act 2.0 ; 2) le Cloud and AI Development Act ; 3) une stratégie pour renforcer l'autonomie via le recours à des technologies libres ; 4) une feuille de route stratégique pour la numérisation et l'utilisation de l'IA dans le secteur énergétique.** Le coût global est estimé à 200Mds€, dont l'essentiel viendrait du privé.

La Commission européenne a publié son paquet de printemps du semestre européen, élément essentiel du processus de surveillance de la conformité des politiques budgétaires des Etats-membres aux exigences du Pacte de stabilité et de croissance. Parmi les éléments à retenir, **dix pays de l'Union européenne, sur les 27 membres font l'objet d'une procédure de déficit excessif, mais celle-ci reste suspendue pour neuf d'entre eux, dont la France et l'Italie,** au motif que l'écartement de la trajectoire recommandée de dépenses reste faible.

Dans sa communication dans le cadre du semestre européenne, la Commission indique qu'**une partie de la marge de manœuvre activée l'année dernière pour les dépenses de défense dans le cadre d'une clause de sauvegarde, pourra être consacrée au financement des mesures de soutien face au choc énergétique.** Ainsi, les Etats qui en font la demande peuvent toujours bénéficier de cette clause pour un montant maximal de 1,5% du PIB, ils pourront en consacrer une partie (0,3% du PIB par an avec un cumul max de 0,6%) entre 2026 et 2028 aux dépenses d'amortissement du choc énergétique. Cela ne règlera pas les problèmes de financement de mesures, mais donne de la souplesse au regard des règles budgétaires européennes.

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.