

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

22 juin 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Défense Européenne : des ambitions encore en attente de matérialisation

La semaine dernière s'est tenu à Paris le salon Eurosatory, rendez-vous incontournable des acteurs de la défense et de la sécurité. L'édition de cette année a confirmé la dynamique à l'œuvre dans le secteur : une forte affluence, une présence accrue des délégations internationales et une visibilité importante donnée aux innovations technologiques, notamment dans les domaines des systèmes autonomes, du cyber et de l'intégration des capacités. Elle a également été marquée par des annonces de partenariats et de coopérations industrielles, à l'image du rapprochement entre Rheinmetall et l'américain Anduril dans les systèmes de lutte anti-drones, illustrant à la fois l'accélération des enjeux technologiques et le rôle du salon comme plateforme de mise en relation et de préparation des futurs contrats. Au-delà de cet apparent dynamisme, l'écart qui subsiste entre les ambitions affichées par les États européens et leur traduction économique concrète interpelle.

Depuis le début de l'année, le secteur de la défense ne surperforme pas les indices actions européens, après une période de forte revalorisation liée au déclenchement du conflit en Ukraine. Cette évolution peut surprendre au regard des annonces répétées d'augmentation des budgets militaires sur le continent. Plusieurs facteurs permettent néanmoins d'expliquer cette situation. D'abord, la diffusion des plans d'investissement dans l'économie réelle reste progressive : entre les annonces politiques, la validation budgétaire et la transformation en commandes fermes, les délais sont importants. Ensuite, des interrogations émergent sur les capacités de financement de certains pays, à l'image du Royaume-Uni, où les contraintes budgétaires limitent la visibilité sur la trajectoire de dépenses à moyen terme contrairement à ce qui avait été annoncé initialement du DIP (« Defence Investment Plan »). Par ailleurs, les industriels sont engagés dans une montée en capacité de production qui nécessite des investissements significatifs et prend du temps à se traduire en volumes livrés. La matérialisation des attentes élevées en est donc d'autant plus retardée.

Cette phase de transition contribue également à une plus grande différenciation entre les acteurs du secteur. Les entreprises les mieux positionnées sur les segments en tension ou disposant d'une base industrielle solide bénéficient d'une meilleure visibilité, tandis que d'autres restent exposées à des effets d'attente ou à des contraintes opérationnelles. Cette hétérogénéité se reflète dans les performances boursières et explique en partie l'évolution plus mesurée du secteur dans son ensemble. Pour autant, les fondamentaux restent bien orientés. Les besoins en matière de défense et de sécurité continuent de croître dans un contexte géopolitique dégradé, et les États européens ont engagé une trajectoire d'augmentation durable de leurs budgets. Dans ce cadre, l'abandon du projet de développement d'un futur avion de combat européen commun constitue un signal négatif pour la construction d'une Europe de la défense intégrée. Il illustre les difficultés persistantes à coordonner des intérêts industriels et stratégiques parfois divergents au sein de l'Union. Une situation qui pourrait néanmoins stimuler l'innovation européenne tandis que les priorités affichées par les entreprises lors du salon autour de l'interopérabilité des systèmes et de l'importance d'être le plus agnostique possible en termes de plateformes viennent compenser en partie le manque de développement commun.

Le secteur de la défense demeure un pilier essentiel de la souveraineté européenne. La montée en puissance des investissements, même progressive, et la nécessité de renforcer l'autonomie stratégique du continent soutiennent cela. Au sein de nos Perspectives Economiques et Financières et de notre grille de lecture d'un monde de plus en plus conflictuel, nous restons convaincus de la pertinence de la thématique, en privilégiant une approche sélective afin de capter les opportunités offertes par un secteur en pleine évolution.

Julien Chevalier

Responsable du pôle Gestion Actions Europe



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](#)



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	19/06/26	19/03/26	T-12 mois	19/03/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,147	1,159	1,150	-1,0 ↓	-0,2 ↓
€ / £	0,867	0,863	0,854	0,5 ↑	1,5 ↑
€ / Yen	185,11	182,80	167,16	1,3 ↑	10,7 ↑
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	81	109	79	-25,8 ↓	2,2 ↑
Indice BCOM Excl. l'énergie*	141	144	121	-1,8 ↓	16,7 ↑
Prix de l'once d'Or	4 224	4 606	3 368	-8,3 ↓	25,4 ↑
Prix de la tonne de cuivre	13 595	12 147	9 615	11,9 ↑	41,4 ↑
Indice Baltic Dry**	2 722	2 057	1 751	32,3 ↑	55,5 ↑
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3122	1710	1870	82,5 ↑	67,0 ↑

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 dernière a débuté avec la confirmation d'un accord trouvé pour mettre fin au conflit entre les États-Unis et l'Iran. La perspective de la réouverture du détroit d'Ormuz a mené à une baisse du prix du baril de Brent à 80\$, avec un point bas à 77\$. Dans ce contexte la première réunion de la Fed sous la direction de K. Warsh s'est soldée par un statu quo et un discours se limitant à la décision de politique monétaire et à l'évaluation de l'activité économique et de l'inflation, avec l'abandon de la « forward guidance » qui prévalait sous J. Powell. La dynamique favorable pour le marché, s'est ainsi poursuivie avec une baisse des taux souverains européens et américains. Les rendements à 10 ans français et allemand baissent de 1 pb à 3,74 % et 2 pb à 2,99 % respectivement et le taux à 10 ans italien recule de 3bp à 3,70 %. Aux États-Unis, le taux à 10 ans baisse quant à lui de 3 pb à 4,45 %. Le mouvement s'est accompagné d'un aplatissement des courbes sous l'effet de taux à 2 ans orientés à la hausse.

Le marché du crédit est resté actif dans un contexte de primes de risque globalement stables. Le volume d'émissions s'établit à 15 Mds€ d'obligations d'entreprises de catégorie investissement non financières sur la semaine, dont deux tranches de 750M€ chacune de SNAM sur des maturités 2036 et 2030.

Sur le marché des changes, l'euro a perdu 1 % à 1,1463 pour un dollar sur la semaine.

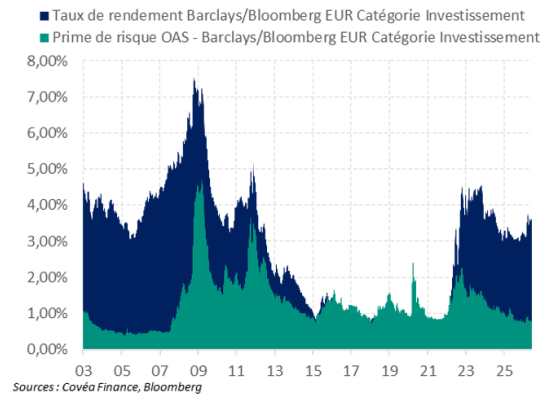
Le Focus de la semaine : Le marché du crédit Euro de catégorie Investissement

Le choc d'offre énergétique provoqué par la fermeture du détroit d'Ormuz, ainsi que par les dommages subis par les installations pétrolières et gazières de la région, a entraîné une résurgence de l'inflation, remontée à 3,2 % en mai en zone euro. **Dans ce contexte, pour la première fois depuis trois ans, la BCE a relevé ses taux directeurs de 25 pb**, portant le taux de dépôt à 2,25 %, avec la perspective pour le marché d'un nouveau resserrement en septembre, alors même que l'activité économique montre déjà des signes de ralentissement en Europe. Les incertitudes géopolitiques demeurent élevées, et l'accord conclu cette semaine, censé entériner la réouverture du détroit, reste fragile.

Malgré cet environnement contraint, **le marché des obligations d'entreprises de la zone euro reste dynamique**. Au 19 juin 2026, la performance des indices d'obligations d'entreprises de catégorie investissement s'établit à 1,03 % depuis le début de l'année ; celle du haut rendement atteint pour sa part 1,34 %. Le marché primaire continue de tourner à plein régime, avec des émissions largement sursouscrites grâce à une demande soutenue : 231 Mds€ ont été émis en catégorie investissement non financier depuis janvier, contre 413 Mds€ sur l'ensemble de 2025, soit un rythme qui, à mi-année, dépasse déjà celui de l'an dernier. **La bonne tenue du marché du crédit s'explique par plusieurs facteurs**, au premier rang desquels le portage offert par des niveaux de taux élevés, ainsi que la solidité des résultats trimestriels. Selon les secteurs, les entreprises disposent encore de leviers pour absorber la hausse des coûts : capacité à ajuster leurs prix, innovation dans l'offre ou gains de productivité notamment sous l'effet de l'Intelligence Artificielle. Néanmoins, les secteurs cycliques et les plus exposés à la demande des ménages restent vulnérables, confrontés à des risques bien réels de compression des marges et de baisse des volumes. Dans le même temps, **si le portage demeure attractif, la rémunération du risque de crédit apparaît limitée**. Les primes de risque ne représentent plus que 22 % du rendement total des indices Bloomberg Barclays IG, un niveau historiquement faible. Cela signifie que l'essentiel du rendement provient désormais des taux sans risque. Les émetteurs en profitent pour sécuriser leur financement en amont d'éventuelles nouvelles hausses de taux, tandis que l'appétit des investisseurs pour le portage permet d'absorber l'offre sans difficulté. Toutefois, **des signes de fragilité émergent** : on observe une reprise des défauts sur le segment du haut rendement en Europe, principalement concentrés dans les secteurs cycliques tandis que les profils défensifs, disposant d'un réel pouvoir de fixation des prix, font preuve d'une meilleure résilience.

Dans un environnement incertain, entre tensions géopolitiques persistantes, resserrement monétaire prolongé et ralentissement macroéconomique, les performances entre émetteurs devraient être inégales. Ainsi, au-delà du portage globalement attractif, **l'analyse des risques et la sélection apparaissent plus que jamais essentielles dans notre gestion** comme décrit dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Décomposition du taux de la catégorie investissement euro entre taux sans risque et prime de risque



Yaël Kabla

Gérante Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)			
	19/06/26	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	2,40	2,40	2,15	2,15	2,15	0,00	⇒	0,25	↑	0,25	↑	0,25	↑	
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,25	2,25	2,00	2,00	2,00	0,00	⇒	0,25	↑	0,25	↑	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	1,00	0,75	0,75	0,75	0,50	0,25	↑	0,25	↑	0,25	↑	0,50	↑	
Taux 10 ans														
Etats-Unis	4,45	4,48	4,25	4,17	4,39	-3	↓	20	↑	29	↑	6	↑	
Allemagne	2,99	3,00	2,96	2,86	2,52	-1	↓	2	↑	13	↑	46	↑	
France	3,74	3,75	3,64	3,56	3,27	0	↓	10	↑	18	↑	47	↑	
Italie	3,70	3,72	3,78	3,55	3,52	-3	↓	-8	↓	15	↑	17	↑	
Royaume-Uni	4,84	4,84	4,84	4,48	4,53	1	↑	0	↓	36	↑	31	↑	
Japon	2,66	2,63	2,28	2,07	1,42	3	↑	38	↑	59	↑	124	↑	
Crédit														
Indice Itraxx Main	51,7	52,1	65,3	50,5	61,1	-0,4	↓	-13,5	↓	1,2	↑	-9,4	↓	
Indice Itraxx Crossover	249,7	253,3	311,2	243,8	311,2	-3,6	↓	-61,5	↓	5,9	↑	-61,6	↓	

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

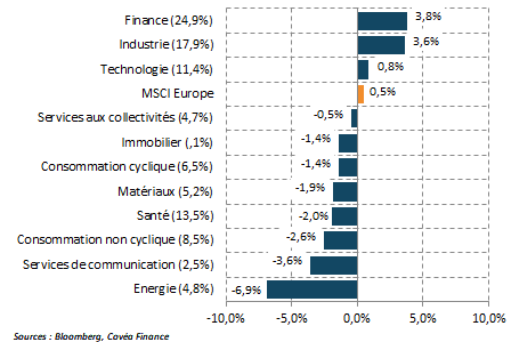
L'analyse des marchés :

L'indice MSCI Europe (dividendes non réinvestis) affiche une hausse de 0,5 % sur la semaine, ce qui l'amène à une progression de 7,6 % depuis le début de l'année. Les marchés ont été portés par les avancées des négociations entre les États-Unis et l'Iran qui ont abouti à la signature d'un accord initial destiné à rouvrir progressivement le détroit d'Ormuz.

Dans ce contexte, la finance signe la meilleure performance avec une hausse de 3,8 %. Elle a profité de la détente géopolitique, de la baisse du risque pétrolier, mais aussi d'un environnement de taux qui reste favorable aux marges d'intérêt après le ton plus restrictif des banques centrales.

À l'inverse, l'énergie est le pire secteur de la semaine (-6,9 %), pénalisée par le cours du baril de Brent qui a reculé de près de 9 % pour s'établir sous les 80\$ à vendredi soir. Les services de télécommunications corrigent de 3,6 % en raison de prises de profits après leur forte progression du début d'année qui avait été soutenue par plusieurs dossiers de consolidation. La consommation cyclique a été affectée par la mauvaise performance de BMW, qui plonge de 11 % sur la semaine, après la révision à la baisse de ses perspectives pour 2026, pénalisées par le ralentissement économique en Chine et les vents contraires liés au Moyen-Orient. Ce repli entraîne l'ensemble du secteur automobile européen à la baisse, à l'instar de Volkswagen (-9 %). Notons par ailleurs que l'indice de volatilité implicite de la zone euro (VSTOXX) est revenu sur des points bas à 17.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 12/06/2026 au 19/06/2026 (GICS)



Le Focus de la semaine : Marques de distributeur et environnements de consommation

L'étude des environnements de consommation est un axe crucial de nos Perspectives Economiques et Financières (PEF). Par zone géographique, les cadres diffèrent ainsi que les dynamiques des marques de distributeur (MDD) qui imposent un défi aux géants de la consommation de base comme Unilever, Nestlé ou Henkel pour ne citer que les principaux groupes européens. Longtemps protégés par leur puissance marketing, ces leaders font désormais face à une concurrence plus vive. Les enseignes, en transformant leurs marques propres en vecteurs de rentabilité, ne se contentent plus d'occuper les segments « premiers prix » ; elles imposent une pression constante qui force les grands industriels à justifier leur prime de prix (autour de 20 %) sur un marché plus exigeant.

La différence géographique de cette pénétration est frappante. En Europe de l'Ouest, particulièrement au Royaume-Uni, en Allemagne et aux Pays-Bas, le modèle est mature, atteignant 40 % à 50 % de part de marché (données Euromonitor). Ce succès historique repose sur une confiance solide envers les enseignes. Aux États-Unis, le terrain est différent, avec une pénétration autour de 15-20 %, qui s'explique par un attachement historique très fort aux marques. En Chine et dans les marchés émergents, la pénétration reste inférieure à 10 %, freinée par des enjeux de sécurité sanitaire, bien que l'e-commerce commence à offrir une nouvelle plateforme de confiance. Cette progression varie aussi par catégorie, en fonction du risque perçu par le consommateur. Le rayon entretien ménager, où la pénétration dépasse les 60 %, illustre la vulnérabilité des grandes marques : le consommateur y cherche l'efficacité fonctionnelle avant tout. Le secteur de l'hygiène et de la cosmétique présente une pénétration faible en raison de sa dimension sensorielle et émotionnelle. Le segment des vins et spiritueux demeure un bastion pour les marques nationales, car le prestige et l'image de marque sont indissociables du produit, créant une protection naturelle.

Les dynamiques récentes confirment une trajectoire ascendante. Depuis 2020, les chocs d'approvisionnement et l'inflation ont agi comme des catalyseurs. Les États-Unis vivent une inflexion structurelle, et on constate que sur des catégories comme les produits laitiers ou l'alimentation de base, la MDD a dépassé respectivement 30 % et 20 % de pénétration. L'Europe a vu les gains de parts de marché des MDD, réalisés durant la crise du coût de la vie, se pérenniser. Les discounters comme Aldi et Lidl, avec leur modèle de rationalisation extrême de l'offre, ont capté durablement la clientèle. A l'inverse, le segment de la beauté et du soin personnel reste très immunisé avec une pénétration restant atone, autour de 2 % au niveau mondial, avec peu de divergences géographiques.

Cette stratégie comporte des limites réelles pour le distributeur. Pousser la MDD à l'excès peut s'avérer contre-productif : en restreignant drastiquement le choix, l'enseigne risque d'aliéner une clientèle en quête de diversité et, in fine, de la pousser vers la concurrence. L'équilibre subtil entre la rentabilité offerte par la marque propre et la nécessité de maintenir une largeur d'offre reste le pivot central de la compétition actuelle entre distributeurs et industriels.

François-Xavier de Gourcy

Gérant Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)			
	19/06/26	J-7	19/03/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/26	31/12/25	sur 12 mois
MSCI EMU	217,3	214,0	192,6	197,0	176,8	1,5	12,8	10,3	22,9
MSCI EMU Mid Cap	1 491,3	1 474,1	1 349,5	1 346,0	1 227,8	1,2	10,5	10,8	21,5
MSCI EMU Small Cap	571,4	575,6	512,0	537,5	484,5	-0,7	11,6	6,3	17,9
MSCI Europe	212,6	211,6	194,9	197,6	179,2	0,5	9,1	7,6	18,6
France CAC 40	8 421,1	8 350,9	7 807,9	8 149,5	7 553,5	0,8	7,9	3,3	11,5
Allemagne DAX 30	9 120,2	8 998,5	8 530,5	7 648,6	8 638,5	1,4	6,9	19,2	5,6
Italie MIB	52 848,9	51 497,2	43 701,4	34 186,2	38 942,2	2,6	20,9	54,6	35,7
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 363,3	10 471,7	10 063,5	9 931,4	8 791,8	-1,0	3,0	4,3	17,9
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	11 957,0	12 137,6	11 663,9	11 392,9	10 298,5	-1,5	2,5	5,0	16,1

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

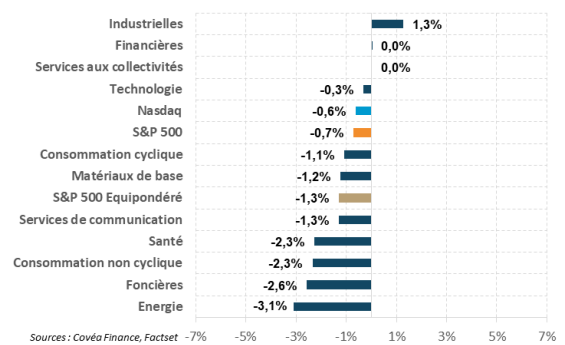
Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En Asie, les marchés ont terminé en hausse, portés par le retour de l'appétit pour le risque après que les États-Unis et l'Iran aient signé un accord de paix de 60 jours, ainsi que par la réouverture du détroit d'Ormuz. Dans ce contexte, les pays à forte composante technologique, comme la Corée du Sud, le Japon et Taiwan, ont affiché les meilleures performances. À l'inverse, Hong Kong et la Thaïlande ont terminé en territoire négatif. Hong Kong a terminé en forte baisse après la publication d'indicateurs macroéconomiques mal orientés pesant sur le sentiment des investisseurs. La Thaïlande, quant à elle, a subi la rotation géographique des investisseurs souhaitant davantage s'exposer à la thématique de l'Intelligence Artificielle. Parmi les éléments transverses, dans la thématique de la dynamique de l'Inde, la première ministre japonaise, Sanae Takaichi, va se rendre en Inde début juillet, accompagnée de dirigeants de plus de 50 entreprises, afin de renforcer la coopération entre les deux pays et, potentiellement, de signer des accords de collaboration. Toujours dans la même thématique, Kikkoman, champion mondial des condiments, envisage de construire sa première usine de sauce soja dans le pays.

Aux États-Unis, les marchés ont poursuivi leur hausse au cours d'une semaine écourtée, portés par l'apaisement des tensions au Moyen-Orient après l'annonce d'un protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran et le regain d'optimisme autour de l'Intelligence Artificielle malgré un discours plus restrictif de la Réserve fédérale. Dans ce contexte, la technologie enregistrait la meilleure performance, tirée par le segment des semi-conducteurs, soutenu par des perspectives favorables sur la mémoire, les dépenses liées à l'IA et plusieurs annonces industrielles. Intel a notamment annoncé le lancement de la production de sa puce avancée 18A-P plus efficace énergétiquement, tandis qu'Amazon envisagerait de développer et commercialiser ses propres puces IA. À l'inverse, le secteur de l'énergie a souffert de la chute du pétrole, tandis que les secteurs défensifs (santé, consommation de base) ont fait l'objet de prises de bénéfices au profit des secteurs cycliques. Sur la thématique des goulets d'étranglement, Apple a annoncé augmenter certains prix afin de compenser la hausse des coûts des composants mémoire et stockage. Dans le nucléaire, Centrus et OKLO ont signé une lettre d'intention concernant l'approvisionnement en uranium enrichi, tandis qu'Energy Fuels a obtenu un engagement conditionnel de financement public de 725 millions \$ pour développer ses capacités de traitement de terre rares. Finalement, sous couvert de souveraineté numérique, les États-Unis ont également interdit à Anthropic de commercialiser certains modèles Claude auprès d'entreprises étrangères.

Performances sectorielles en USD du Standard and Poor's 500 du 15/06/2026 au 19/06/2026 (en %)



Sources : Covéa Finance, Factset

Le Focus de la semaine : Un accord fragile

Le 19 juin, les États-Unis et l'Iran ont signé un accord prévoyant la réouverture du détroit d'Ormuz. Selon les termes de ce protocole d'accord, le détroit devrait être rouvert au trafic maritime, les États-Unis lèvent leur blocus naval et le cessez-le-feu est prolongé pour soixante jours, y compris au Liban. Le sujet des ambitions nucléaires iraniennes n'est toutefois pas abordé dans le cadre de cet accord et fera l'objet de négociations spécifiques dans les 60 jours à venir. Cet accord devrait permettre un apaisement des tensions sur les marchés pétroliers à court terme et exercer une pression à la baisse sur les prix. Cependant, plusieurs incertitudes persistent. En effet, séparer le sujet nucléaire des questions de sanctions et de réouverture du détroit crée un vrai risque de retour des tensions en cas d'échec des négociations sur le sujet. A ce stade des questions sur la pérennité de la normalisation des flux, la réaction des armateurs et des assureurs, ainsi que sur la volonté/capacité des pays du Golfe à relancer leur production demeurent. A court terme, nous pensons que même en cas de normalisation rapide du transit dans le détroit d'Ormuz, les stocks américains devraient continuer à se réduire dans les semaines à venir en raison des contraintes logistiques (retour des bateaux dans le détroit, reprise de la production, déminage du détroit...). Dans ce contexte, nous estimons que la zone des \$75-80 dollars devrait constituer un plancher à court terme pour les prix du Brent. A plus long terme, la nécessité de reconstituer des stocks stratégiques à des niveaux plus élevés, ainsi que la prise de conscience que la sécurité énergétique est une priorité stratégique encore plus prégnante, devraient soutenir structurellement les prix du pétrole Brent au-dessus des 70-75\$. Dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières, nous avons identifié la sécurité énergétique comme un enjeu au cœur des dynamiques de souveraineté.

Sophie Pons Dublanc

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



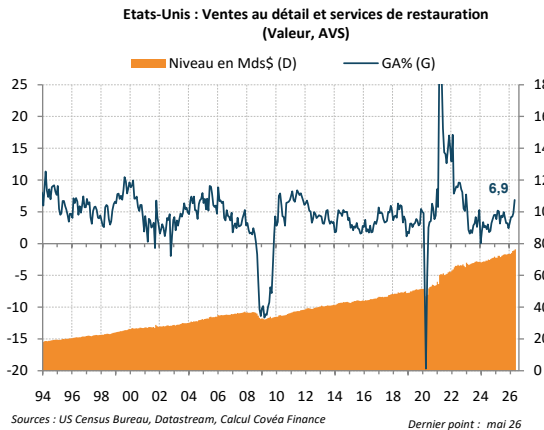
Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	19/06/26	J-7	19/03/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	en devise locale			en €			
							19/03/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/2026	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	7 501	7 431	6 606	6 846	5 981	0,9	13,5	9,6	25,4	1,9	14,0	12,2	25,4
Etats-Unis - Dow Jones	51 565	51 202	46 021	48 063	42 172	0,7	12,0	7,3	22,3	1,6	12,5	9,9	22,3
Etats-Unis - Nasdaq	26 518	25 889	22 091	23 242	19 546	2,4	20,0	14,1	35,7	3,4	20,5	16,8	35,7
Japon Nikkei 300	841	812	765	726	599	3,6	10,0	15,9	40,4	3,9	8,4	15,4	26,9
Corée du Sud KOSPI	9 052	8 124	5 763	4 214	2 978	11,4	57,1	114,8	204,0	11,9	54,9	107,4	174,6
Chine - Shanghai	4 090	4 032	4 007	3 969	3 362	1,5	2,1	3,1	21,7	2,4	4,6	9,1	29,3
Hong Kong Hang Seng	23 925	24 718	25 501	25 631	23 238	-3,2	-6,2	-6,7	3,0	-2,3	-5,9	-5,1	3,1
Marchés Emergents - MSCI	113 070	108 290	93 185	87 315	73 056	4,4	21,3	29,5	54,8	5,4	21,8	32,6	54,8

Sources: Factset, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Modération de la dynamique industrielle en mai »



La Réserve fédérale a laissé inchangée sa fourchette cible de taux directeur à l'occasion de la première réunion de politique monétaire sous la Présidence de Kevin Warsh (voir focus en page 6).

Les ventes au détail sont restées dynamiques en mai (+0,9 % en glissement mensuel) et témoignent de la résistance du consommateur américain, en dépit des pressions inflationnistes. Les ventes de carburants ont augmenté de 3,4 % sur le mois, ce qui reflète avant tout les hausses de prix. En dehors des stations services, la dynamique est largement positive (+0,7 %).

La dynamique de la production industrielle américaine s'est modérée en mai, avec une progression mensuelle de seulement 0,1 %. Le secteur manufacturier a stagné, après quatre mois consécutifs de hausse. Dans le détail, la composante informatique et électronique enregistre un nouveau gain significatif et affiche une croissance annuelle de plus de 10 %, portée par les investissements liés à l'IA. Les équipements de transports sont bien orientés (+0,9 %), tout comme les machines (+0,2 % sur le mois et 4,3 % en glissement annuel (GA)). En revanche, l'industrie chimique recule pour le deuxième mois consécutif, ce qui pourrait s'expliquer par le coût et la disponibilité des intrants pétrochimiques. En dehors

du secteur manufacturier, les services aux collectivités s'inscrivent en baisse, tandis que les mines poursuivent leur dynamique haussière.

Par ailleurs, l'indice de l'activité manufacturière *Empire State* pour le mois de juin a chuté à 5,7, contre 19,6 le mois précédent. Cette baisse a été généralisée dans la plupart des composantes. Les indices des prix sont restés proches des sommets récents atteints en mai.

Dans l'immobilier résidentiel, les mises en chantier ont chuté de 15,4 % sur le mois de mai et les permis de construire de 0,7 %. La construction de maisons individuelles aux États-Unis atteint ainsi son plus bas niveau depuis huit mois, sous la pression de la hausse des taux hypothécaires et des prix des matériaux de construction, ce qui laisse penser que **le marché immobilier pourrait continuer à freiner la croissance économique au deuxième trimestre**.

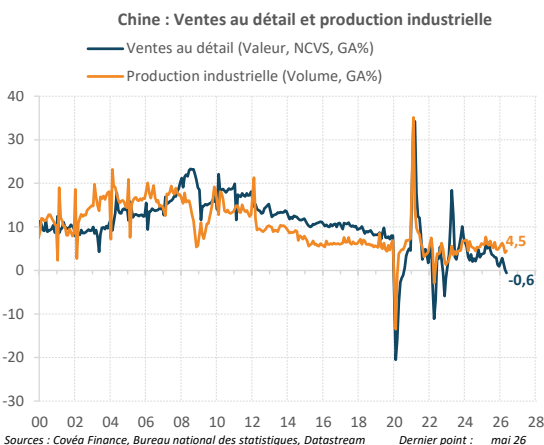
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Asie

« L'écart se creuse en Chine entre activité industrielle et consommation des ménages »



En Chine, la production industrielle a accéléré en mai, avec une croissance de 4,5% sur un an, après 4,1% en avril, toujours tirée par le secteur des hautes technologies (+ 15,1%). En revanche, **la contraction de l'investissement s'est nettement amplifiée** (-4,1% vs -1,6% en avril) **et les ventes au détail sont en baisse sur un an** (-0,6%) pour la première fois depuis trois ans, encore plombée par le recul des ventes de véhicules automobiles. La consommation de service reste plus dynamique, avec une croissance de 5,4% sur les cinq premiers mois de l'année comparés à la même période un an auparavant.

La Chine a annoncé un train de mesures destinées à promouvoir l'utilisation internationale du yuan. Il s'agit de faciliter le développement des opérations en yuan offshore, mais aussi d'améliorer la liquidité et l'attractivité du marché des obligations en devise chinoise, avec le développement des transactions à terme et la création d'une facilité de repo ouverte aux fonds souverains et aux banques centrales étrangères.

Le gouvernement chinois a publié une liste de dix entreprises américaines, notamment des secteurs de la défense et des terres rares, vers lesquelles il est interdit d'exporter des produits à potentiel double-usage civil et militaire. Cette annonce vient en réaction à la publication d'une nouvelle « liste noire » par le Pentagone

début juin d'entreprises soupçonnées de travailler avec l'armée chinoise. Par ailleurs, 46 entreprises américaines sont exclues des marchés publics chinois.

Au Japon, l'inflation est restée stable, à 1,4%, en mai, alors que les mesures gouvernementales permettent à la composante énergie de rester en baisse par rapport à mai 2025. Hors produits alimentaires frais et énergie, l'inflation sous-jacente est encore inférieure à l'objectif de la banque centrale. Elle est même en léger recul par rapport au mois précédent, à 1,8%. Malgré cette publication, le gouverneur adjoint de la Banque du Japon, qui assure l'intérim de M. Ueda pendant son hospitalisation, a réitéré ses craintes que l'inflation sous-jacente s'installe au-dessus de l'objectif de 2%, ajoutant qu'agir trop tard pour contenir ces tensions pourrait s'avérer coûteux. **Il semble ainsi vouloir préparer à de nouvelles hausses du taux directeur, qui a été relevé de 25 points de base, la semaine dernière, à 1,00%, un plus haut de 31 ans**.

La Banque centrale australienne (RBA) a laissé son taux directeur inchangé, à 4,35%, tout en prévenant que de nouvelles hausses pourraient intervenir si les premiers signes de transmission des hausses de coûts de production aux prix à la consommation se confirment.

Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus Réserve fédérale : changement de direction

Dans une décision prise à l'unanimité, et sous la Présidence du nouveau Gouverneur Kevin Warsh, **le comité de politique monétaire (FOMC) a comme attendu maintenu son taux directeur dans la fourchette [3,50% ; 3,75%] lors de sa réunion de juin**. Toutefois, alors qu'un biais accommodant était encore maintenu lors de la dernière réunion, un changement de cap se dessine : neuf des dix-huit membres du comité ayant présenté une prévision, envisagent une hausse du taux directeur d'ici la fin d'année 2026 et six d'entre eux prévoient plus d'une hausse en 2026. Dans le dernier jeu de prévisions, datant de mars, aucun banquier central ne prévoyait de hausse de taux. Ces indications sur la nouvelle trajectoire de taux directeur envisagée montrent que la tolérance des banquiers centraux à de nouvelles déceptions en matière d'inflation sera faible et que les marges de manœuvre pour la banque centrale américaine pourraient s'avérer limitées. Une contrainte que nous soulignons dans nos perspectives économiques et financières.

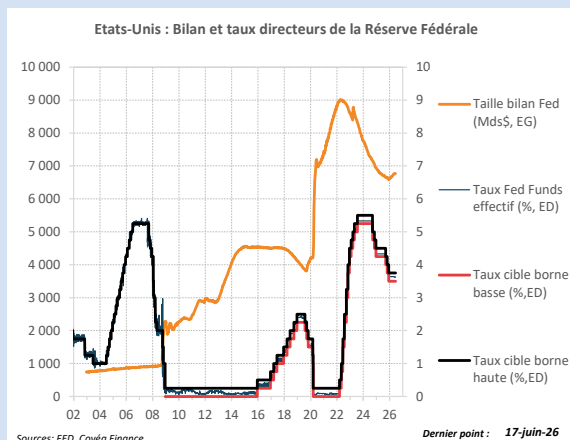
En cohérence avec sa volonté d'abandonner les indications prospectives (*forward guidance*), le nouveau Président Kevin Warsh n'a pas soumis de prévision. **Le comité a également supprimé toute indication prospective dans son communiqué de presse**, dont la longueur et la consistance se voient considérablement réduites. Lors de sa première conférence de presse, Kevin Warsh a réaffirmé son engagement en faveur à la fois de la stabilité des prix et du plein emploi, mais a souligné à plusieurs reprises la volonté du FOMC de rétablir la stabilité des prix.

Autre signal d'une asymétrie croissante des risques, **le FOMC a revu nettement à la hausse sa prévision médiane d'inflation en 2026, qui passe de 2,7 % à 3,6 %**. Les membres s'attendent à une diffusion des tensions au-delà des prix énergétiques : l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) est également nettement révisée en hausse à 3,3 % contre 2,7 % précédemment. Le choc pourrait être persistant avec une inflation sous-jacente encore à 2,5 % en 2027 (contre 2,2 % précédemment). Par ailleurs, les prévisions de croissance du PIB 2026 ont été légèrement revues en baisse (2,2 % au T4 2026, contre 2,4% précédemment), tandis que le taux de chômage serait mieux orienté d'ici la fin d'année (4,3 % contre 4,4 %).

M. Warsh avait indiqué lors de sa prise de fonction fin mai qu'il souhaitait insuffler plusieurs changements structurels au sein de la Réserve fédérale. Dans cette optique, il a annoncé lors de la conférence de presse le déploiement de groupes de travail (*task force*), composés de responsables issus tant de la Fed que de l'extérieur, qui commenceront leurs travaux dans les prochaines semaines et devraient présenter leurs recommandations d'ici la fin de l'année. Les cinq groupes de travail se concentreront sur :

- **la communication** : la revue de la communication de la Fed portera sur les prévisions, les conférences de presse, les minutes etc... avec la volonté affichée par M. Warsh de réduire les prises de paroles et donner moins d'indications prospectives.
- **le bilan de la Réserve fédérale** : Kevin Warsh a fait part de sa volonté de réduire la taille du bilan de façon graduelle et prévisible. Le groupe de travail devra évaluer les avantages et les risques liés au régime actuel de réserves abondantes ainsi que la composition du bilan de la Fed.
- **la productivité et l'emploi** : les travaux porteront sur l'impact des nouvelles technologies, et notamment de l'Intelligence Artificielle, sur l'emploi et ses conséquences pour la politique monétaire. M. Warsh défend l'idée selon laquelle les gains de productivité liés à l'IA permettront d'assouplir la politique monétaire.
- **Le cadre d'analyse de l'inflation** : M. Warsh a récemment déclaré lors de son audition au Congrès qu'il privilégiait les indices de prix tronqués (omettant les variations les plus fortes), plutôt que les indices hors alimentation et énergie pour suivre la tendance sous-jacente de l'inflation.
- **L'utilisation et la fiabilité des sources de données.**

Lors de la conférence de presse, le Président s'est montré peu disert sur son appréciation de l'économie ou du positionnement de la politique monétaire, et a préféré renvoyer à la création des cinq groupes de travail. **Cette première réunion a ainsi confirmé que la Réserve fédérale dirigée par Kevin Warsh donnera moins d'indication que celle dirigée par son prédécesseur Jerome Powell**, et par conséquent sera vraisemblablement moins prévisible. Les intervenants de marchés devront s'habituer à cette nouvelle méthode.



Sébastien Berthelot

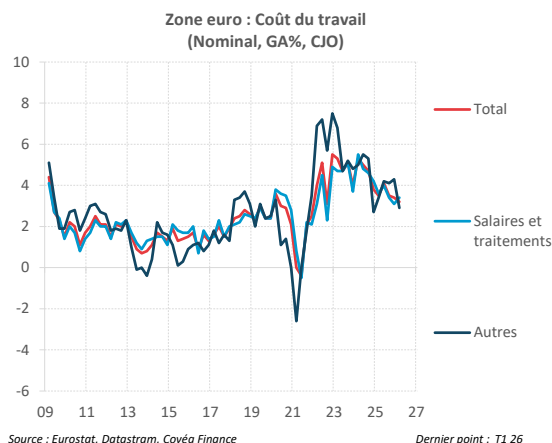
Responsable de la Recherche Economique



Suivi Macroéconomique

Europe

« Zone euro : ralentissement du coût du travail malgré des salaires plus dynamiques »



Les salaires ont à nouveau accéléré au premier trimestre dans la zone euro, avec une progression de 3,4% sur un an dans l'ensemble de l'économie, après 3,1% en fin d'année dernière. **Le coût total du travail a toutefois ralenti** (3,2 % vs 3,4 %) en raison de la moindre progression des coûts non-salariaux (cotisations entreprises + taxes – subventions). Ce double phénomène, d'accélération des salaires plus que compensé par le ralentissement des coûts annexes, s'observe notamment en Allemagne et en France. De son côté, **l'indicateur de suivi des salaires de la Banque centrale européenne (BCE) montre toujours que le point bas de leur croissance devrait avoir été atteint au premier semestre 2026**, avant une légère réaccélération dans la deuxième partie de l'année. L'accélération des salaires intervient sur fond d'un regain de **hausse du taux de vacance de l'emploi dans la zone euro**. A 2,3 %, il reste certes un point en-dessous du plus atteint au deuxième trimestre 2022. Mais il augmente pour la deuxième fois consécutive, ce qui n'était plus arrivé depuis la période de développement de tensions sur le marché du travail dans la reprise post-Covid. Un élément à surveiller pour la BCE.

Le Parlement européen a approuvé l'accord commercial conclu l'été dernier par Ursula Von der Leyen avec les États-Unis. Les députés ont voté en faveur de l'exonération

de droits de douane de la plupart des importations américaines dans l'Union européenne. La Maison Blanche menaçait d'augmenter les droits de douanes pour les importations en provenance de la zone euro si cet accord n'avait pas été entériné avant le 4 juillet. Si les instances européennes ont rempli leur contrat de ce point de vue, des menaces persistent, en particulier sur les vins et champagnes français, que Donald Trump entend taxer à 100 % si la France ne retire pas sa taxe sur les entreprises numériques.

La production industrielle reste peu dynamique dans la zone euro. Elle a progressé de 0,1 % dans la zone euro en avril par rapport au mois précédent. La progression enregistrée dans les biens intermédiaires et les biens de consommation la baisse dans l'énergie et les biens d'équipement professionnels. Sur un an, la croissance de l'activité industrielle est limitée à 0,3 %, plombée par le recul marqué de l'activité dans les biens de consommation.

Au Royaume-Uni, Keir Starmer a annoncé sa démission du poste de Premier ministre, après plusieurs mois de tensions politiques croissantes. Le pays s'apprête ainsi à connaître son septième chef de gouvernement en une décennie, une instabilité qui risque de raviver les craintes quant à la trajectoire des finances publiques. À ce stade, seul Andy Burnham, maire de Manchester et élu député lors d'une élection partielle le 18 juin, s'est porté candidat (cf. *réaction économique du 22 juin 2026*).

Dans ce contexte, les développements politiques constituent une source d'incertitude supplémentaire pour la Banque d'Angleterre (BoE), qui doit déjà composer avec les répercussions inflationnistes du choc énergétique lié au conflit au Moyen-Orient. **Le Comité de politique monétaire de la BoE a voté, à 7 voix contre 2, le maintien du taux directeur à 3,75 %**, contre une majorité de 8 voix contre 1 lors de la réunion d'avril, signe d'un débat interne qui s'oriente progressivement vers un biais plus restrictif. **Les données d'inflation indiquent que le choc énergétique commence à se diffuser au reste de l'économie.** L'inflation est ainsi restée stable à 2,8 % en mai, mais les composantes les plus sensibles à l'énergie accélèrent nettement. Les prix des transports augmentent fortement, à 6,8 % sur un an, soit leur plus haut niveau depuis décembre 2022, tirés notamment par le carburant. L'inflation sous-jacente, hors énergie et alimentation, remonte légèrement à 2,6 %. Dans le même temps, la croissance des salaires continue de ralentir, à 3,4 % sur un an, limitant le risque de boucle prix-salaires.

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.

