

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

29 juin 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Brouillard sur l'échiquier

Nous avons consacré nos Perspectives Économiques et Financières de mars au triptyque « *Se défendre, innover, sécuriser* ». Nous nous inscrivons dans le cadre des premières tensions autour du détroit d'Ormuz où se cristallisaient déjà des rivalités qui dépassent la question iranienne, tout comme la guerre en Ukraine doit se lire, non comme un conflit russo-européen, mais comme une variante de l'affrontement sino-américain. Il s'agissait de l'impératif économique de *Se Défendre*, pour ne pas subir. *Innover*, pour ne pas décrocher et créer des alternatives à la tentation du repli. *Sécuriser* pour ne pas s'épuiser dans un environnement de pressions continues géopolitiques, énergétiques, technologiques ou financières.

Le monde que nous décrivons depuis plus d'une décennie a bel et bien enterré les pactes d'après-guerre mondiale où la paix et le commerce se répondaient. Ce monde est entré dans une fragmentation durable des échanges, des chaînes de valeur, des technologies et des capitaux. À l'architecture multilatérale a succédé une re-globalisation sélective organisée autour de 2 camps et d'économies connectrices, dans laquelle le commerce mondial ne disparaît pas, mais sa géographie et sa logique changent sous l'influence de la géopolitique, tout comme la localisation du capital.

Plus qu'une segmentation hermétique par bloc, nous avons observé une multi-régionalisation avec des investissements de redéploiement et la montée en puissance d'accords régionaux, au prix de duplication de capex et d'une moindre efficacité économique. On a d'un côté une Chine en position de force industrielle depuis qu'elle a basculé vers un capitalisme d'Etat mercantiliste avec la volonté tout à la fois de réduire ses vulnérabilités et de se positionner comme un centre d'influence civilisationnel. De l'autre, les États-Unis, engagés contre la première dans une rivalité commerciale et technologique, et cherchant à financer son réarmement alors que les intérêts de sa dette dépassent dorénavant son budget militaire, une tendance qui menace grandement la pérennité de sa puissance et la capacité de projection de celle-ci.

Dans ce contexte, l'Europe apparaît davantage comme un marché qu'une puissance en devenir, tant elle dépend des décisions des 2 autres et souffre de la recomposition permanente des rapports de force intra-européens, dont la décision allemande sur l'avion de combat commun est un exemple navrant.

Nos perspectives de mi-année s'intitulent « *Brouillard sur l'échiquier, le prix des souverainetés* » ; le brouillard de la guerre, soit l'incertitude des forces, des positions et des objectifs de belligérants qui s'affrontent dans un lieu clé de la mondialisation ancienne et nouvelle, un théâtre de tensions d'un monde fracturé où les blocs se jaugent, entre menaces plus ou moins contenues et embrasement latent, prisonnière de la formule de Raymond Aron : « *paix impossible, guerre improbable* ».

Le développement du nouveau conflit au Moyen Orient et le blocage du détroit d'Ormuz qui en résulte s'inscrivent en tout point dans notre vision. Celle d'un monde plus conflictuel, dans lequel le caractère stratégique de l'accès aux ressources en matières premières, à l'énergie et au financement est plus que jamais renforcé face aux besoins technologiques croissants, et où les grandes puissances se font face dans une nouvelle logique de conquête pour répondre à leurs enjeux de souverainetés.

Russie en Ukraine, États-Unis au Venezuela et au Moyen Orient, Chine souhaitant réaffirmer sa souveraineté sur Taiwan et en mer de Chine... Le déplacement des pièces sur l'échiquier mondial perturbe les équilibres d'un monde encore globalisé mais en recomposition, dans lequel la liberté de passage dans les détroits stratégiques n'est plus acquise.

Cette reconfiguration n'est évidemment pas sans impacts sur les équilibres économiques mondiaux : moins de croissance, plus d'inflation, plus de dette, comme autant de prix à payer dans cette reprise en main des souverainetés.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

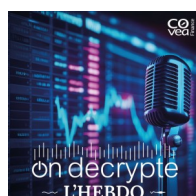
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales

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](#)



Francis Jaisson

Président



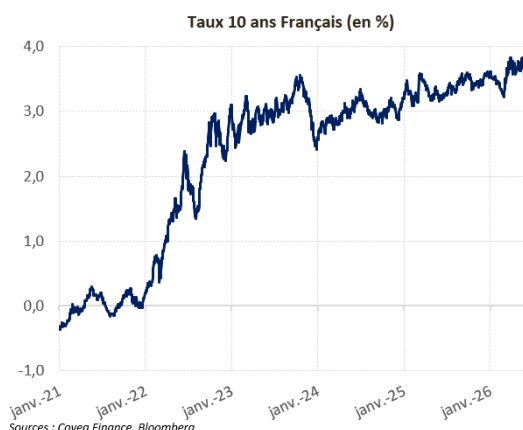
Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine a été marquée par une baisse des taux souverains à 10 ans, de 11 pbs en Europe (avec un taux français à 3,64%), de 8 pbs aux États-Unis et de 4 pbs au Japon. Le mouvement est similaire sur les taux courts et reflète l'apaisement des tensions inflationnistes avec la réouverture du détroit d'Ormuz. Seul le Japon enregistre un aplatissement de courbe sur le segment 2-10 ans, en lien avec les commentaires favorables à la hausse des taux directeurs par la Banque centrale du Japon.

Sur le crédit, les primes de risque s'écartent de 1 pbs sur le segment Investissement (IG) à 80 pbs (soit un taux de rendement de 3,62%) et de 11 pbs sur le Haut rendement (HY) à 289 pbs (soit un taux de rendement de 5,68%). Sur le marché primaire, les émissions atteignent 14 Mds€ sur l'IG, dont 2 tranches de Schneider Electric de maturité 2028 et 2033, et 5,2 Mds€ sur l'HY, dont 1 Mds€ de Verisure échéance 2032.



Le Focus de la semaine : SpaceX fait son entrée sur le marché obligataire

Quelques jours seulement après avoir fait une entrée remarquée en Bourse, SpaceX poursuit sa stratégie de financement en se tournant vers le marché obligataire. L'entreprise d'Elon Musk a lancé mardi dernier sa première émission obligataire, levant 25 Mds\$. Une opération d'envergure qui illustre sa volonté de soutenir ses investissements tout en préservant son capital. Cette émission, structurée en cinq tranches de maturités, permettra à la société de refinancer un prêt relais mis en place avant son introduction en bourse, tout en couvrant les besoins généraux de l'entreprise. La société cherche notamment à financer son expansion dans le domaine de l'IA, qui nécessite d'importants investissements.

Les obligations de rang senior sont émises avec des durées de 5, 7, 10, 20 et 30 ans et bénéficient d'une notation de catégorie Investissement. L'opération intervient dans un contexte particulièrement favorable. Après le succès de son introduction en bourse, l'appétit des investisseurs s'est confirmé sur le marché du crédit : la demande a atteint près de 85 Mds\$, soit un ratio de couverture de 3,4x. Depuis l'émission, le marché obligataire semble toutefois absorber progressivement ce volume exceptionnel de nouvelles obligations. Les différentes souches affichent désormais des performances légèrement inférieures à celles des bons du Trésor américain de maturité comparable, traduisant une pression vendeuse sur ces titres.

En parallèle, les premiers contrats de Credit Default Swaps (CDS, swaps sur le défaut de crédit) sur la dette de SpaceX ont rapidement fait leur apparition. Ces produits dérivés permettent aux investisseurs de se protéger contre le risque de défaut d'un émetteur : l'acheteur verse une prime au vendeur, qui s'engage à l'indemniser en cas de défaut ou d'événement de crédit défini contractuellement. Au-delà de leur fonction de couverture, les CDS sont également utilisés à des fins d'arbitrage ou de spéculation. Plus liquides que les obligations elles-mêmes, ils constituent souvent un indicateur avancé de la perception du risque de crédit par le marché. Les premières cotations apportent déjà quelques informations. Le CDS à 5 ans de SpaceX s'établissait à 127,6 points de base vendredi soir, contre 105,5 points de base lors de son lancement mardi. Cette hausse du coût de la protection traduit une réévaluation du risque par les investisseurs après l'enthousiasme initial suscité par l'émission.

Le niveau absolu du CDS apparaît également intéressant lorsqu'il est comparé à celui d'Intel, pourtant noté BBB comme SpaceX. Si l'écart de rendement des obligations à cinq ans entre les deux émetteurs reste limité à environ 45 points de base en faveur d'Intel, le contraste est bien plus marqué sur le marché des CDS. Le contrat à cinq ans d'Intel s'échange autour de 64 points de base, soit près de deux fois moins que celui de SpaceX. Cette divergence suggère que le marché des dérivés de crédit attribue une prime de risque sensiblement plus élevée à SpaceX que ne le reflète aujourd'hui le marché obligataire.

L'évolution conjointe des obligations et des CDS au cours des prochaines semaines permettra d'évaluer si cet écart se résorbe ou, au contraire, s'accroît. Dans un environnement où les entreprises de croissance doivent mobiliser des volumes d'investissement toujours plus importants, ces indicateurs offriront un éclairage précieux sur l'évolution de la perception du risque de crédit.

Nicolas Vienne

Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)		
	26/06/26	J-7	22/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	22/06/26	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	2,40	2,15	2,15	0,00	⇒	0,00	⇒	0,25	↑	0,25	↑
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,25	2,25	2,25	2,00	2,00	0,00	⇒	0,00	⇒	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	1,00	1,00	0,75	0,50	0,00	⇒	0,00	⇒	0,25	↑	0,50	↑
Taux 10 ans													
États-Unis	4,37	4,45	4,51	4,17	4,24	-8	↓	-14	↓	20	↑	13	↑
Allemagne	2,85	2,99	2,95	2,86	2,57	-13	↓	-10	↓	0	↓	28	↑
France	3,64	3,74	3,71	3,56	3,25	-11	↓	-7	↓	7	↑	39	↑
Italie	3,59	3,70	3,66	3,55	3,48	-11	↓	-7	↓	3	↑	11	↑
Royaume-Uni	4,73	4,84	4,81	4,48	4,47	-11	↓	-8	↓	25	↑	26	↑
Japon	2,62	2,66	2,68	2,07	1,42	-4	↓	-6	↓	56	↑	120	↑
Crédit													
Indice Itraxx Main	51,8	51,8	51,3	50,7	56,1	0,0	↑	0,5	↑	1,1	↑	-4,3	↓
Indice Itraxx Crossover	247,3	249,9	246,8	244,2	290,5	-2,7	↓	0,5	↑	3,0	↑	-43,3	↓

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

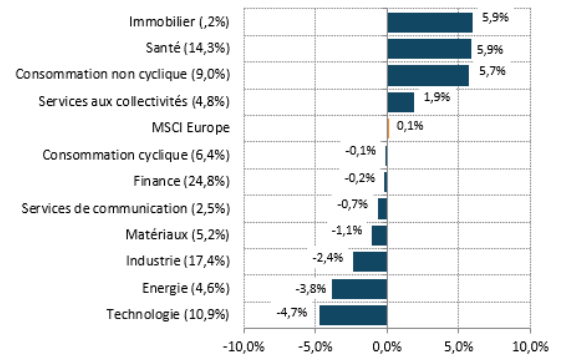
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés actions européens progressent très légèrement avec un MSCI Europe (dividendes non réinvestis) en hausse de +0,1%. Le prix du Brent baisse grâce à l'apaisement progressif au Moyen-Orient et la réouverture partielle du détroit d'Ormuz. Sur la semaine écoulée, la surperformance s'est concentrée sur les segments les moins sensibles à l'économie, à l'image de la santé (+5,9%) et la consommation non-cyclique (+5,7%). L'immobilier monte de +5,9% dans le sillage de la baisse des taux longs et porté notamment par Segro (+19,0%) après l'offre de Prologis. La Technologie perd -4,7% suite à un mouvement de prises de bénéfices sur les valeurs liées à l'IA et aux semi-conducteurs après leur forte progression récente. L'énergie (-3,8%) baisse logiquement avec le reflux marqué du Brent, les investisseurs intégrant le redémarrage progressif des flux pétroliers du Golfe. Le secteur des matériaux baisse de -1,1% pénalisé par le repli des matières premières. Par zone géographique, le Danemark (+3,5%) affiche la plus forte performance dans le sillage du rebond de Novo Nordisk qui représente plus de la moitié de l'indice, tandis que la Norvège affiche la plus forte baisse (-4,8%) suite à la baisse des cours de l'énergie.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 19/06/2026 au 26/06/2026 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

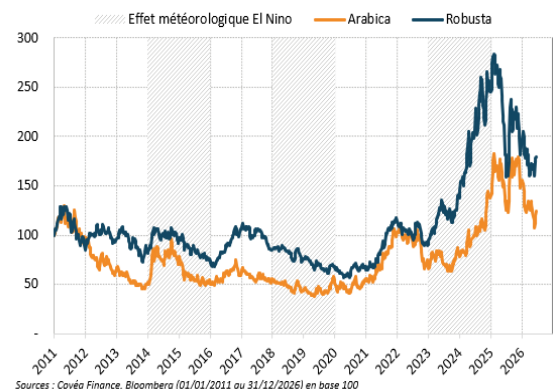
Le Focus de la semaine : El Niño de retour en 2026 - faut-il craindre un nouvel emballement des cours du café ?

Les modèles climatiques indiquent qu'El Niño n'est plus seulement un risque, mais une réalité en cours de développement qui va continuer à se renforcer tout au long de l'été et de l'automne. La NOAA (l'Agence américaine d'observation océanique et atmosphérique) estime qu'il y a plus de 95 % de chances que le phénomène persiste et atteigne son maximum durant l'hiver 2026-2027. Certains modèles anticipent même un épisode potentiellement très intense, avec pour conséquence une perturbation de la circulation atmosphérique globale, ce qui devrait provoquer des anomalies climatiques majeures dans plusieurs régions du monde, représentant ainsi un facteur de forte volatilité et un risque de hausse marquée pour les cours mondiaux du café, qu'il s'agisse de l'Arabica ou du Robusta. En effet, le caféier est une plante tropicale extrêmement sensible aux variations de température et de précipitations. Historiquement, El Niño perturbe simultanément les principales régions de production mondiales, créant un choc d'offre.

Portés à des niveaux records en 2025 par la sécheresse au Brésil, les cours mondiaux de l'Arabica et du Robusta affichent une baisse notable depuis le pic de début 2025. Cependant, les prix des paquets de café et des capsules au supermarché continuent d'augmenter. Ainsi, JDE Peet's (propriétaire des marques L'Or, Senseo, Jacques Vabre) a augmenté les prix de +19,5% en 2025, tandis que Nestlé (division boissons liquides et en poudre) a monté les prix de +7,4%. Ce décalage s'explique d'abord par l'inertie des contrats d'approvisionnement : le café aujourd'hui en rayon a été acheté l'an dernier, au plus fort de la hausse. S'y ajoute la volonté des industriels de restaurer leurs marges, alors même que leurs autres coûts (énergie, fertilisants, logistique, emballage) restent à des niveaux élevés en raison notamment des tensions au Moyen-Orient. Il y a donc fort à parier que la menace du retour d'El Niño ne pousse les industriels à la prudence, ces derniers préférant garder des prix de vente élevés par anticipation d'un éventuel nouveau choc climatique. De quoi laisser un goût amer pour le consommateur.

Si les cours du café ont reflué par rapport à leurs plus hauts, ceux-ci devraient rester volatils et potentiellement structurellement élevés, en raison d'une croissance constante de la demande et d'une incertitude sur la production, combinées à l'intensification du changement climatique et un monde devenu plus conflictuel comme détaillé dans nos Perspectives Economiques et Financières. Par conséquent, il est important de continuer à privilégier les entreprises bénéficiant d'une capacité de résistance forte en termes de maintien des marges bénéficiaires grâce aux hausses de prix et de croissance des volumes.

Evolutions des cours du café



Sources : Covéa Finance, Bloomberg (01/01/2011 au 31/12/2026) en base 100

Sébastien Levavasseur

Gérant Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	26/06/26	J-7	22/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	22/06/26	31/12/25	sur 12 mois				
MSCI EMU	214,5	217,3	218,0	197,0	178,7	-1,3	↓	-1,6	↓	8,9	↑	20,1	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 477,3	1 491,3	1 496,5	1 346,0	1 242,1	-0,9	↓	-1,3	↓	9,8	↑	18,9	↑
MSCI EMU Small Cap	551,1	571,4	570,0	537,5	504,9	-3,5	↓	-3,3	↓	2,5	↑	9,2	↑
MSCI Europe	212,9	212,6	213,9	197,6	179,6	0,1	↑	-0,5	↓	7,7	↑	18,5	↑
France CAC 40	8 384,9	8 421,1	8 400,1	8 149,5	7 557,3	-0,4	↓	-0,2	↓	2,9	↑	11,0	↑
Allemagne DAX 30	9 005,4	9 120,2	9 176,4	7 648,6	8 860,3	-1,3	↓	-1,9	↓	17,7	↑	1,6	↑
Italie MIB	51 265,4	52 848,9	52 796,8	34 186,2	39 351,3	-3,0	↓	-2,9	↓	50,0	↑	30,3	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	10 508,0	10 363,3	10 437,9	9 931,4	8 735,6	1,4	↑	0,7	↑	5,8	↑	20,3	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 181,1	11 957,0	12 099,9	11 392,9	10 250,2	1,9	↑	0,7	↑	6,9	↑	18,8	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés asiatiques s'inscrivent en baisse cette semaine, les pays à forte composante technologique (Corée du Sud, Taiwan, Hong Kong) ayant été les plus pénalisés dans un contexte d'inquiétudes autour de la viabilité financière du déploiement des infrastructures pour l'intelligence artificielle (IA). A l'inverse, les pays moins exposés à la thématique, tels que Singapour, l'Inde ou l'Australie, résistent mieux sur la période. Parmi les éléments transverses liés à la dynamique indienne, Amazon a annoncé investir 13 Mds\$ supplémentaires dans son infrastructure IA en Inde d'ici 2030, ce qui portera son engagement total à 48 Mds\$. En Corée du Sud, Samsung prévoit un plan d'investissement de 648 Mds\$ sur dix ans pour développer les semi-conducteurs, l'IA et les batteries dans le pays. Parallèlement, SK Hynix prévoit de lever jusqu'à 29 Mds\$ via une cotation d'ADR au Nasdaq afin de financer l'expansion de ses capacités de production de puces mémoire dédiées à l'IA. Toujours sur la dynamique des investissements IA, le champion mondial de l'emballage et des tests de semi-conducteurs ASE Technology (Taiwanais) accélère l'expansion de ses capacités avec 15 nouveaux sites pour des dépenses qui vont s'élever à plus de 8,5 Mds\$.

Aux **États-Unis**, le S&P 500 est en repli de 2,0%, pénalisé par de fortes prises de bénéfices sur les grandes valeurs exposées à la thématique IA. Parallèlement toutefois, la version équilibrée de l'indice s'inscrit en hausse de 1,5% dans un contexte de rotation sectorielle en faveur des valeurs défensives très délaissées depuis le début d'année. Les compartiments de la technologie et des services de communication ont souffert de la baisse des « 7 Magnifiques » et sous performance notablement l'indice général. La santé, l'immobilier et les services aux collectivités sont en hausse sensible dans une recherche de sécurité. Les pétrolières, malgré la baisse de 9,6% du baril WTI, progressent de 0,7% tandis que les incertitudes concernant les conditions de navigation dans le détroit d'Ormuz restent vives après l'avertissement récent des Gardiens de la révolution iraniens. En termes de nouvelles transverses, on notera que les pénuries de puces et de composants traditionnels occasionnées par la migration des capacités de production vers les produits plus avancés destinés à l'IA se répercutent sur les prix des équipements grand public : consoles Xbox de Microsoft, MacBook et iPads d'Apple, PC de Dell et Lenovo (entre +15% et +25%). Enfin, l'éventualité d'un report de l'introduction en bourse d'OpenAI (initialement prévue au second semestre 2026) a pesé sur le sentiment boursier, tant il met en avant les difficultés de réconcilier la valorisation de 1,000 Mds\$ ambitionnée et les doutes des investisseurs concernant le modèle d'affaires de la société et la rentabilité envisagée des 600 Mds\$ de dépenses qui seront déployées d'ici 2030.

Le Focus de la semaine : Informatique quantique, la nouvelle frontière technologique

L'informatique quantique s'impose progressivement comme une rupture technologique majeure, au même titre que l'intelligence artificielle ou le cloud. En exploitant les lois de la mécanique quantique, elle ouvre la voie à une nouvelle génération de calculs capables de résoudre des problèmes aujourd'hui hors de portée des supercalculateurs classiques. Cette accélération technologique s'accompagne plus récemment d'un tournant politique décisif. Le 22 juin, le président Trump signait deux décrets présidentiels imposant une approche gouvernementale coordonnée pour accélérer le déploiement commercial du quantique. Quelques semaines auparavant, le département du commerce annonçait près de 2 Mds\$ d'investissements dans neuf entreprises du secteur, assortis de prises de participation publiques. Le message est désormais clair : le quantique n'est plus cantonné à un sujet scientifique mais s'impose comme un enjeu central de souveraineté technologique. La dimension sécuritaire est au cœur de cette dynamique. Le quantique est désormais considéré comme critique pour la défense et le renseignement, mais aussi comme une technologie susceptible, à terme, de remettre en cause les standards actuels de cybersécurité et de chiffrement. Face à une Chine qui concentre à elle seule 35 % des financements publics mondiaux du secteur, et à une Europe qui cherche à faire émerger ses propres champions, les États-Unis entendent sécuriser leur avance technologique et leurs chaînes d'approvisionnement, tirant les leçons des dépendances observées dans les semi-conducteurs ou les terres rares. Sur le plan industriel, la technologie atteint un nouveau seuil de maturité. L'Agence américaine pour les projets de recherche avancée de défense (DARPA) anticipe l'émergence d'un ordinateur quantique fonctionnel à grande échelle dès 2033, tandis que plus de 300 entreprises (dont Airbus, JP Morgan ou Boehringer Ingelheim) expérimentent déjà des applications concrètes. Le cabinet de conseil McKinsey estime que le quantique pourrait générer entre 1,300\$ et 2,700 Mds \$ de valeur économique mondiale d'ici 2035. Cette montée en maturité industrielle se traduit également sur les marchés financiers. Les investissements privés ont dépassé 12 Mds\$ en 2025 (x6 en un an), confirmant l'entrée du secteur dans une véritable logique de marché. Après plusieurs années dominées par le capital-risque et un nombre limité d'acteurs côtés, une nouvelle séquence s'ouvre avec l'arrivée sur les marchés publics de sociétés comme Inflection, Xanadu ou plus récemment Quantinuum, tandis que d'autres pourraient suivre. En une année, l'univers des sociétés cotées spécialisées dans le quantique aux États-Unis pourrait ainsi quasiment doubler.

Soutenu par les États, adopté par les industriels et désormais financé par les marchés, le secteur quantique s'affirme comme une infrastructure critique dont la maîtrise conditionne à la fois la puissance économique et la sécurité nationale. La question n'est plus de savoir si cette technologie transformera les équilibres mondiaux, mais qui en maîtrisera les leviers.

Évolution de la performance du Quantum Computing Ecosystem Index et du S&P 500 depuis le 16/12/2021, en dollars (en base 100, en %)



Valentine Druais

Gérante Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	26/06/26	J-7	22/06/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	22/06/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	22/06/2026	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	7 354	7 501	7 473	6 846	6 141	-2,0	-1,6	7,4	19,8	-1,3	-1,2	10,7	23,0
Etats-Unis - Dow Jones	51 876	51 565	51 713	48 063	43 387	0,6	0,3	7,9	19,6	1,3	0,8	11,2	22,9
Etats-Unis - Nasdaq	25 298	26 518	26 167	23 242	20 168	-4,6	-3,3	8,8	25,4	-4,0	-2,9	12,2	28,9
Japon Nikkei 300	825	841	850	726	601	-2,0	-3,0	13,6	37,2	-1,7	-2,8	13,4	25,8
Corée du Sud KOSPI	8 411	9 052	9 115	4 214	3 080	-7,1	-7,7	99,6	173,1	-6,9	-7,2	93,1	148,1
Chine - Shanghai	4 027	4 090	4 163	3 969	3 448	-1,5	-3,3	1,5	16,8	-1,5	-3,2	7,5	26,5
Hong Kong Hang Seng	22 672	23 925	23 769	25 631	24 325	-5,2	-4,6	-11,5	-6,8	-4,7	-4,2	-9,5	-4,1
Marchés Emergents - MSCI	108 387	113 070	114 192	87 315	74 627	-4,1	-5,1	24,1	45,2	-3,5	-4,7	27,9	49,2

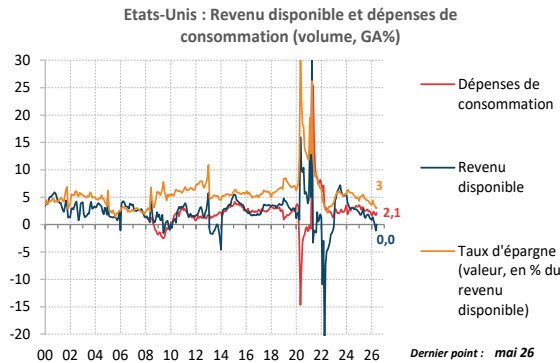
Sources : Factset, Covéa Finance



Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Le consommateur américain s'est montré plus discret au premier trimestre »



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

disponible, incite également à la prudence quant à la capacité des ménages à maintenir le rythme des dépenses.

Le déficit commercial américain s'est nettement dégradé à l'amorce du T2, passant de 83 Mds\$ en avril à 105 Mds\$ en mai, sous l'effet croisé d'une augmentation des importations et d'un recul des exportations.

Dans un rare élan bipartisan, le Congrès a adopté la loi « 21st Century Road to Housing », sa législation annoncée comme la plus ambitieuse en matière de logement depuis 1986. Il s'agit d'un ensemble de plus de 50 dispositions visant à faciliter la construction de logements et à rendre le logement plus abordable, mais dont la portée pourrait s'avérer toutefois limitée. L'essentiel des contraintes qui freinent la construction de nouveaux logements, telles que les règlements d'urbanisme et les codes de construction, sont en effet gérées au niveau local et non fédéral. Dans une volte-face dont il a le secret, le président D. Trump a surpris jusque dans son propre camp en refusant de promulguer la loi tant que le Congrès n'aura pas adopté le SAVE America Act, un texte introduisant des contrôles d'identité renforcés au moment des élections. Si D.Trump maintient son refus mais ne formule pas formellement un veto présidentiel, la loi entrera automatiquement en vigueur au bout de 10 jours ouvrés.

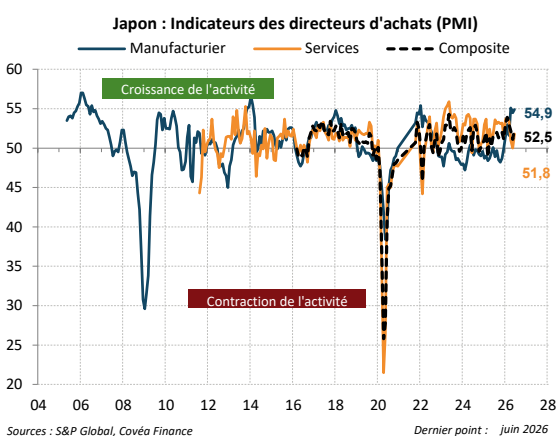
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Asie

« Le gouvernement japonais veut muscler la croissance »



Sources : S&P Global, Cova Finance

Dans le cadre de sa stratégie pour renforcer la croissance économique, le gouvernement japonais prépare un important plan d'investissements combinant des financements publics et privés, pour un montant total de 370 000 Mds de yens (2 000Mds€) d'ici l'année fiscale 2040. 62 produits et technologies, dans 17 secteurs, devraient bénéficier de cette stratégie, dont les semi-conducteurs, les centres de données, les batteries ou encore l'IA « physique ». Alors que la Première ministre inscrit sa politique dans une démarche de dépenses publiques « proactives et responsables », la part de ces investissements financés sur fonds publics n'a pas été divulguée.

Dans le cadre de cette stratégie, le gouvernement japonais veut que la banque centrale (BoJ) s'abstienne de poursuivre le relèvement de son taux directeur et mène une politique de soutien à la demande. L'indépendance de la BoJ est ainsi menacée, alors que les dirigeants évoquent de futurs durcissements supplémentaires de leur politique et que deux membres du conseil de politique monétaire ont plaidé, lors de sa réunion de juin (au cours de laquelle le taux directeur a été relevé de 25 points de base), pour que le rythme de hausse de taux soit augmenté afin de le ramener rapidement à son niveau neutre, qu'ils estiment à 2%.

Le PMI global d'activité du Japon a progressé de 1,4 point en juin, à 52,5, sous l'effet d'un rebond de l'activité dans les services (+1,8 pt à 51,8) et du maintien d'un dynamisme plus important dans le secteur manufacturier. La demande a encore accéléré, mais elle se nourrit toujours d'un mouvement de stockage de précaution. Les tensions inflationnistes liées au conflit au Moyen-Orient continuent à se développer, avec une nouvelle accélération des prix des intrants que les entreprises nippones tentent de répercuter dans leurs prix de vente.

En Inde, le PMI global d'activité s'est replié de près de 2 points, sous l'effet d'un ralentissement dans les services et dans le secteur manufacturier. Il reste toutefois nettement en zone de croissance, à 57,4. Les prix des intrants sont toujours orientés à la hausse. En réponse, les entreprises augmentent leurs prix de vente.

Jean-Louis Mourier

Economiste



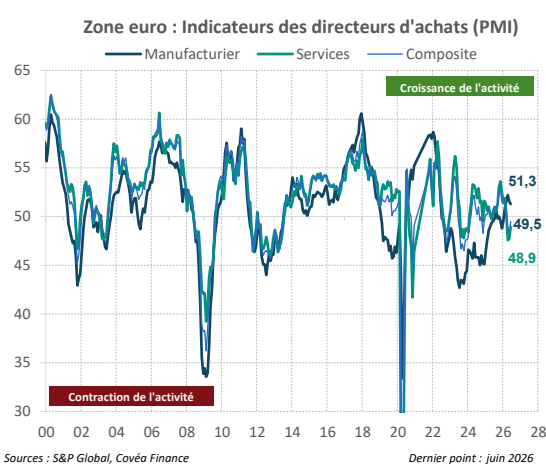
Suivi Macroéconomique

Europe

« La BCE reste vigilante »

Christine Lagarde et Philip Lane se sont succédés devant le Parlement européen la semaine dernière. Deux autres membres du directoire de la Banque centrale européenne (BCE), Isabel Schnabel et Boris Vujcic (nouveau vice-président de la banque centrale) se sont aussi exprimés sur l'état de la conjoncture économique et sur la politique monétaire. Tous ont justifié la décision de remonter les taux directeurs de 25 points de base lors de leur réunion des 10 et 11 juin. **Malgré le reflux marqué des cours du pétrole permis par l'avancement des négociations entre les États-Unis et l'Iran, ils laissent aussi entendre, Isabel Schnabel de manière plus affirmée que les autres, qu'un nouveau durcissement de la politique monétaire pourrait intervenir prochainement.** Il s'agit de faire face à un risque de diffusion de l'inflation, d'abord concentrée sur l'énergie, via l'amplification des effets indirects déjà observés et l'amorce d'effets de second tour, notamment sous la forme de l'enclenchement d'une spirale prix-salaires.

Le Conseil de l'Union européenne a entériné l'accord commercial conclu il y a près d'un an entre Ursula von der Leyen et Donald Trump. Les effets du règlement qui entre ainsi en œuvre doivent être évalués d'ici juin 2029. En fonction des résultats de cette évaluation, une extension de l'application de ce règlement pourra être proposée par voie législative. Au lendemain de cette décision du Conseil, Donald Trump a, une nouvelle fois, menacé de droits de douanes supplémentaires élevés les pays de l'UE qui appliqueraient une taxe sur les services numériques, notamment fournis par les géants américains du secteur.



Le PMI global d'activité a progressé d'un point dans la zone euro en juin. A 49,5, il signale une quasi-stabilisation de l'activité. La contraction de l'activité dans les services est moindre que précédemment, alors que la faible croissance de la production industrielle reste d'actualité. Les prix des intrants sont toujours orientés à la hausse, mais l'indicateur est revenu à son niveau d'avant le déclenchement des hostilités en Iran. Parallèlement, les prix facturés ralentissent aussi. L'allongement des délais de livraison des fournisseurs s'est, en revanche, poursuivi ces dernières semaines. Les entreprises manufacturières de la zone euro ont modéré leur constitution de stocks de précaution.

L'indice IFO de climat des affaires a progressé de 0,7 point en juin, à 85,1. Le jugement sur la situation conjoncturelle actuelle a progressé de près d'un point et celui des perspectives n'a que modérément bénéficié des avancées dans les négociations entre Américains et Iraniens pour mettre fin au conflit dans le Golfe arabo-persique. Les sondés mettent en avant une demande toujours mal orientée, qui pèse sur leurs perspectives d'activité.

Au Royaume-Uni, l'enquête PMI signale que l'activité s'est contractée en juin pour le deuxième mois consécutif. La faiblesse s'est concentrée dans les services (PMI services à 47,7), pénalisés par une demande atone dans un contexte de hausse des prix et

d'incertitudes liées à la guerre au Moyen-Orient. Le secteur manufacturier reste résilient (PMI manufacturier à 51,4) mais une partie de la hausse semble liée à la constitution de stocks tandis que la dynamique des nouvelles commandes s'essouffle. Les prix des intrants continuent d'augmenter fortement (bien qu'à un rythme plus faible qu'en mai), une large part étant répercutée sur les prix de vente. La forte pression sur les coûts a une nouvelle fois pesé sur l'emploi, qui continue de baisser.

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.