

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

6 juillet 2026

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

## Marché obligataire : entre prudence sur les taux longs et opportunités sur les taux courts

L'environnement obligataire reste partagé entre des anticipations de hausses de taux directeurs désormais limitées et des pressions persistantes sur les taux longs. Inflation encore élevée, déficits publics importants, besoins de financement croissants et risques politiques continuent de soutenir les rendements des maturités longues, justifiant une approche prudente et des niveaux d'intervention plus élevés pour nos investissements. Le second semestre pourrait être marqué par davantage de volatilité, notamment dans le contexte des débats budgétaires et des prochaines échéances électorales en France, en Italie et en Espagne.

À l'inverse, les maturités courtes offrent des opportunités plus attractives. Les marchés ayant déjà intégré une large part du resserrement monétaire attendu, les échéances de 2 à 3 ans permettent de déployer des stratégies de portage intéressantes sur les obligations souveraines comme sur le crédit, tout en limitant le risque de duration. Dans le même temps, les obligations indexées sur l'inflation retrouvent de l'intérêt grâce au reflux des points morts d'inflation provoqué par la baisse des prix de l'énergie, alors que les taux réels demeurent attractifs.

Pour l'ensemble de nos investissements, nous maintenons une stratégie de diversification du risque. Les écarts de taux entre la dette française notamment et les autres émetteurs de la zone euro pourraient encore s'élargir dans un contexte d'incertitudes budgétaires et politiques.

Sur le crédit, les spreads restent historiquement serrés. Nous privilégions donc une approche sélective, centrée sur les émetteurs de qualité et les secteurs stratégiques, tout en restant prudents sur les entreprises les plus exposées au consommateur. Les rendements absolus demeurent attractifs, mais un élargissement des spreads offrirait des points d'entrée plus favorables pour renforcer l'exposition à la classe d'actifs.

### 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](#)



**Eric Le Coz**

Responsable d'équipe Gestion Mandats Taux



Nos clés de lecture	Niveaux			Variations (en %)		
	03/07/26	26/06/26	T-12 mois	26/06/26	sur 12 mois	
<b>Marché des changes</b>						
€ / \$	1,144	1,138	1,176	0,5	↑	-2,7
€ / £	0,857	0,863	0,861	-0,7	↓	-0,5
€ / Yen	184,54	184,14	170,39	0,2	↑	8,3
<b>Matières premières et Transport et marchandises</b>						
Pétrole (Brent, \$ par baril)	72	72	69	0,2	↑	4,8
Indice BCOM Excl. l'énergie*	138	138	120	0,2	↑	14,9
Prix de l'once d'Or	4 126	4 079	3 343	1,2	↑	23,4
Prix de la tonne de cuivre	13 367	13 358	9 955	0,1	↑	34,3
Indice Baltic Dry**	2 717	2 524	1 434	7,6	↑	89,5
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3327	3240	1763	2,7	↑	88,7

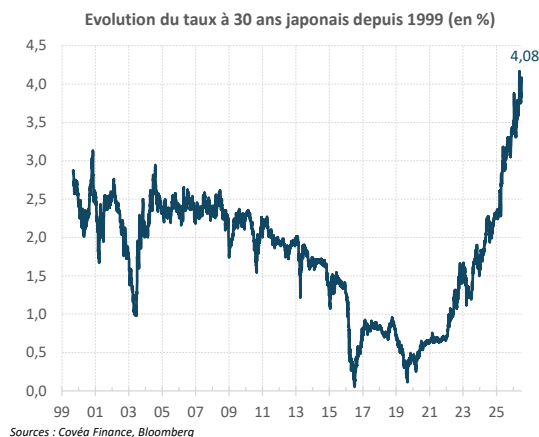
Sources : Bloomberg, Covéa Finance \*Indice BCOMXE : Indice des prix de 19 matières premières industrielles (49%) et alimentaires (51%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. \*\*Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales. \*\*\*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 :

Les taux souverains clôturent la semaine en hausse de part et d'autre de l'Atlantique. Face à des données d'inflation en recul et à un taux de chômage résilient, la BCE a semblé plus accommodante quant à la poursuite de sa politique monétaire. Dans ce contexte, le taux 10 ans allemand clôture à 2,94%, en hausse de 8 pb. Le taux 10 ans français augmente de 9 pb à 3,73%. L'Italie sous-performe avec un taux 10 ans en hausse de 12 pb à 3,71%. Aux États-Unis, le discours de K. Warsh a souligné l'importance d'un retour de l'inflation à 2%. Comme en Europe, on assiste à une pentification du segment 2-10 ans avec une hausse du taux 10 ans de 11 pb (4,48%). Le mouvement haussier a été atténué, en fin de semaine, après la publication du rapport sur l'emploi jugé décevant. Enfin, le Japon voit son taux 10 ans augmenter de 17 pb à 2,79% et son taux 30 ans de 23 pb à 4,05%. Les inquiétudes sur la trajectoire budgétaire du pays ressurgissent entraînant dans leur sillage le yen. Le marché du crédit européen se maintient avec des primes de risque en léger repli : -2 pb pour la catégorie investissement et -1 pb pour le haut rendement. Les émissions primaires ont été nombreuses avec plus de 10 Mds€ émis sur la semaine sur le crédit non-financier. Le constructeur automobile japonais, Honda a été le plus gros émetteur avec 2,5 Mds€ émis sur trois tranches (3, 6 et 10 ans). La demande a été forte et les taux à l'émission se sont établis respectivement à 3,50%, 4% et 4,44%.



Sources : Covéa Finance, Bloomberg

### Le Focus de la semaine : « Dettes-Unies d'Amérique »

Le 4 juillet, les États-Unis ont fêté les 250 ans de la proclamation de leur indépendance. Celle-ci est finalement obtenue en 1783 après plusieurs années de guerre. Entre 1783 et 1790, les treize États de la côte Est accélèrent leur union grâce à la ratification de la Constitution. La jeune confédération reste fragmentée et largement endettée (environ 80 millions de dollars de l'époque). Les États ont contracté, individuellement, de la dette auprès de leurs concitoyens, avec leurs propres règles fiscales et leurs propres taux. Collectivement, les treize se sont endettés en devises étrangères, auprès de la France et des Pays-Bas et en dollars, vis-à-vis des résidents. Le remboursement de la dette commune repose sur la contribution volontaire des États. La multiplication des dettes, le risque de non-remboursement et l'illiquidité des titres n'inspirent pas confiance. La volatilité est importante et tire les prix des obligations vers le bas. Entre 1788 et 1789, certains titres ne valent plus que 20% de leur nominal.

Alexander Hamilton, premier secrétaire au Trésor, estime que la Constitution, à elle seule, ne sera pas suffisante pour garantir un État stratège et puissant. Pour lui, un facteur d'intégration supplémentaire est nécessaire. Il considère qu'« une dette nationale, si elle n'est pas excessive, [est] une bénédiction nationale ». Il propose donc la mutualisation des dettes des États. James Madison et Thomas Jefferson n'y sont pas favorables. Ces deux Pères fondateurs acceptent un compromis avec Hamilton en échange de son soutien à la création d'une nouvelle capitale. Elle devra se situer sur les bords du fleuve Potomac et plus proche de la Virginie, leur État d'origine. En juillet 1790 le Residence Act et le Funding Act sont adoptés. La future Washington DC deviendra la capitale politique et New-York s'imposera comme la capitale économique en partie grâce à Hamilton. L'État fédéral propose alors aux créanciers un échange de dette. Ils cèdent leurs obligations à taux élevés contre une dette fédérale à taux plus faible passant d'un taux de 6% à 4% selon les estimations. Cela permet de réduire le coût de la dette et la rend plus liquide. Des garanties supplémentaires sont ajoutées comme une protection contre les rachats anticipés. La mutualisation des dettes permet la création d'un marché obligataire harmonisé et reconnu internationalement. En parallèle, le gouvernement fédéral prend le monopole des droits de douane pour assurer les remboursements obligatoires. Ils constitueront l'essentiel de ses revenus. Hamilton contribue à parachever la création des États-Unis qui deviennent dès lors une véritable nation fédérale. Ce moment dit « hamiltonien » marquera durablement la politique américaine en faisant de la dette un puissant outil de souveraineté.

Deux siècles plus tard, beaucoup dans l'Union européenne ont voulu voir un moment similaire lorsque le programme d'emprunt NextGeneration EU a été lancé. Or, la situation du Vieux continent est bien différente et les désaccords y sont plus profonds. La crise des dettes souveraines en a donné un aperçu. L'endettement excessif de certains membres a fait naître un risque de fragmentation.

Lucas Couvert  
Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	03/07/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
<b>Taux directs</b>											
Variations (en pb)											
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		
<b>Taux 10 ans</b>											
Variations (en pb)											
États-Unis	4,48	4,37	4,37	4,17	4,35	11	11	32	14	35	50
Allemagne	2,94	2,85	2,85	2,86	2,62	8	8	8	32	40	57
France	3,73	3,64	3,64	3,56	3,28	9	9	16	45	101	81
Italie	3,71	3,59	3,59	3,55	3,51	12	12	16	19	98	82
Royaume-Uni	4,78	4,73	4,73	4,48	4,54	5	5	30	24	66	73
Japon	2,79	2,62	2,62	2,07	1,44	17	17	72	134	139	127
<b>Crédit</b>											
Variations (en pb)											
Indice Itraxx Main	50,7	51,8	51,8	50,7	53,0	-1,1	-1,1	0,0	-2,3		
Indice Itraxx Crossover	241,3	247,3	247,3	244,2	278,3	-6,0	-6,0	-2,9	-37,0		

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

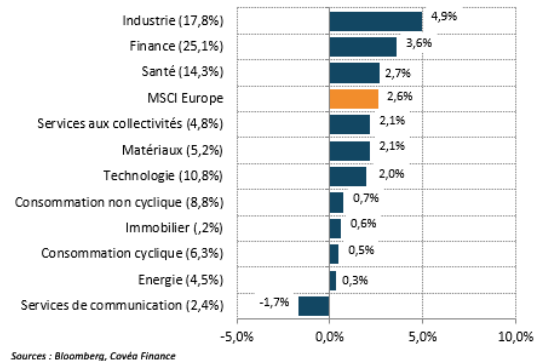
# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Europe : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

Les marchés actions européens progressent avec un MSCI Europe (dividendes non réinvestis) en hausse de +2.6%. Les sociétés du secteur des télécommunications sont les seules en territoire négatif à -2% sur la semaine dans le sillage de la baisse de Deutsche Telekom quant aux risques de voir sa filiale américaine faire face à une concurrence accrue suite à l'arrivée de SpaceX sur ce marché. Tous les autres secteurs sont positifs notamment les sociétés industrielles de défense. Celles-ci rebondissent grâce à de nouvelles commandes qui viennent concrétiser les attentes de forte croissance. Du point de vue géographique, c'est l'indice danois qui arrive en tête à +5%, grâce au rebond de son principal composant, Novo Nordisk. A l'inverse, la France est en bas de tableau à +2% en raison d'un coté du recul de Total Energies impacté par la baisse du cours du pétrole avec l'apaisement des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et de l'autre de la faiblesse du secteur à durée longue qu'est la construction d'infrastructures avec des titres comme Vinci et Orange.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 26/06/2026 au 03/07/2026 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

### Le Focus de la semaine : Synthèse des publications du premier trimestre 2026

Dans la continuité de nos Perspectives Economiques et Financières (PEF) de juin, nous étudions l'ensemble des publications disponibles du T1 2026 soit 220 entreprises du MSCI Europe. Cette synthèse est révélatrice d'un monde plus conflictuel et polarisé qui est le thème central de notre thèse d'investissement articulée dans le PEF. Le MSCI Europe affiche un Chiffre d'Affaires (CA) en repli de -3% et des Bénéfices Par Action (BPA) en baisse de -4% au T1 2026, une contraction qui s'accroît hors finance (-4% CA, -11% BPA).

La finance se distingue nettement, portée par les banques. Ces dernières profitent d'un environnement de taux toujours favorable à l'activité de transformation, ainsi que de revenus de commissions dopés par la volatilité, propice aux activités de marché. Le coût du risque reste bas malgré les craintes sur la dette privée. Les assureurs bénéficient quant à eux d'une discipline tarifaire favorable en non-vie. La Banque centrale européenne a relevé ses taux directeurs de 0,25% en juin et a révisé à la baisse ses prévisions de croissance de la zone euro en 2026 en raison des conséquences de la guerre en Iran.

Industrie et matériaux sont au centre des tensions géopolitiques et logistiques. En effet, l'industrie souffre fortement du blocage du détroit d'Ormuz, en particulier dans le transport maritime. Une fois les éléments exceptionnels retraités, la tendance sous-jacente des biens d'équipement reste toutefois dynamique, portée par l'électrification, la décarbonation et surtout la défense, dont les carnets de commandes se renforcent nettement ce qui est une illustration directe du monde plus conflictuel anticipé dans le PEF. Au sein des matériaux, le secteur de la chimie souffre d'une baisse de la demande. La désorganisation des flux d'approvisionnement liée au blocage du détroit d'Ormuz favorise paradoxalement les producteurs locaux au détriment des acteurs les plus exposés à l'Asie.

Les autres secteurs montrent une polarisation des foyers de croissance. La consommation discrétionnaire voit le secteur de l'automobile majoritairement allemand subir la double pression de la concurrence chinoise et de la baisse du pouvoir d'achat des consommateurs européens, tandis que le luxe pâtit de la faiblesse asiatique et d'une prudence croissante des consommateurs américains. La consommation de base demeure résiliente à l'exception des brasseurs et spiritueux pénalisés par la désaffection structurelle pour les boissons alcoolisées. La santé montre une adaptation de modèle à deux vitesses : les laboratoires reculent face à la concurrence américaine et aux génériques, tandis que les bioprocédés et équipementiers de santé redressent la barre grâce à des produits uniques. Le secteur de la technologie confirme notre préférence pour les bénéficiaires de l'Intelligence Artificielle à l'image des semi-conducteurs. Malgré des craintes des investisseurs sur la perturbation de leur modèle économique par l'IA agentique, les éditeurs de logiciels affichent des publications positives.

En conclusion, ce premier trimestre de publications en recul s'inscrit dans notre vision du monde. La dispersion sectorielle observée fait écho à notre grille de lecture du dernier PEF : la recherche de souveraineté des États engendre un monde plus conflictuel propice aux pénuries, ainsi qu'aux tensions politiques et régionales, dont les entreprises subissent déjà les premiers effets concrets sur leurs comptes.

Arthur Pomier

Gestion Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)					
	03/07/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	sur 12 mois		
MSCI EMU	220,2	214,5	214,5	197,0	181,7	2,7	↑	11,8	↑	21,2	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 511,9	1 477,3	1 477,3	1 346,0	1 257,8	2,3	↑	12,3	↑	20,2	↑
MSCI EMU Small Cap	568,9	551,1	551,1	537,5	515,9	3,2	↑	5,8	↑	10,3	↑
MSCI Europe	218,5	212,9	212,9	197,6	181,6	2,6	↑	10,5	↑	20,3	↑
France CAC 40	8 508,1	8 384,9	8 384,9	8 149,5	7 754,6	1,5	↑	4,4	↑	9,7	↑
Allemagne DAX 30	9 409,8	9 005,4	9 005,4	7 648,6	8 966,7	4,5	↑	23,0	↑	4,9	↑
Italie MIB	52 818,9	51 265,4	51 265,4	34 186,2	39 943,2	3,0	↑	54,5	↑	32,2	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	10 679,0	10 508,0	10 508,0	9 931,4	8 823,2	1,6	↑	7,5	↑	21,0	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 465,0	12 181,1	12 181,1	11 392,9	10 247,4	2,3	↑	9,4	↑	21,6	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Internationales : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

En **Asie**, les performances de la semaine ont été contrastées. Taiwan et la Thaïlande ont affiché les meilleures performances de la région. Taiwan a poursuivi sa hausse, porté par les valeurs exposées aux goulets d'étranglement de la chaîne de valeur de l'IA, notamment les fabricants de PCB (circuits imprimés) et de substrats. La Thaïlande a profité d'une réallocation des flux vers des marchés à plus faible composante technologique. À l'inverse, la Corée du Sud a enregistré la plus mauvaise performance de la région, pénalisée par d'importantes prises de bénéfices sur les valeurs de la mémoire, après leur forte progression récente. Parmi les éléments transverses, dans la thématique de l'IA, la Corée du Sud a dévoilé un plan d'investissement d'au moins 880 Mds\$ pour développer les capacités du pays en matière de fabrication de puces d'ici 2029. Par ailleurs, Mitsubishi Heavy Industries prévoit de doubler sa capacité de production de turbines à gaz d'ici 2030 par rapport aux niveaux de 2024 et a d'ores et déjà annoncé 618 Mns\$ d'investissements sur le sol japonais et américain en ce sens, dans un contexte de sous-capacités de turbines à gaz dans le monde. Concernant la dynamique indienne, le Japon et l'Inde ont convenu de renforcer leur coopération dans les domaines de l'IA, des métaux, de l'énergie et de la défense, ainsi que de préparer une feuille de route commune pour la sécurité économique, alors que les deux nations asiatiques cherchent à consolider davantage leurs liens.

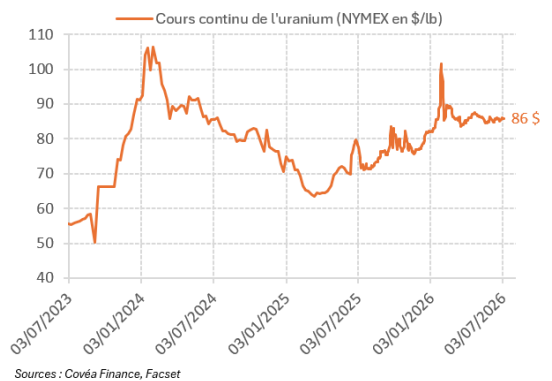
Aux **États-Unis**, les marchés actions ont poursuivi leur progression au cours d'une semaine écourtée, portés par le rebond des plus grosses capitalisations boursières et des données sur l'emploi plus faibles qu'attendues, qui ont contribué à atténuer les anticipations de nouvelles hausses de taux de la Réserve fédérale. Dans ce contexte, le secteur des services de communication a affiché la meilleure performance, profitant de la très forte hausse de META (mise en avant d'une offre de service Cloud, concurrente à celles d'Amazon de Microsoft ou d'Alphabet), tandis que les valeurs de télécommunication et les opérateurs de câble subissaient une baisse marquée liée à une possible offre de service de SpaceX risquant d'augmenter l'intensité concurrentielle au sein de ce secteur. Les financières étaient également en hausse, favorisées par la remontée des taux longs. À l'inverse, les secteurs plus sensibles aux taux, tels que l'immobilier et les services aux collectivités affichaient les moins bonnes performances, tandis que l'énergie continuait d'être pénalisée par le repli des cours du pétrole. Au cours de la semaine, le secteur technologique a connu une rotation notable. Après plusieurs mois de forte surperformance, les semi-conducteurs ont enregistré des prises de bénéfices, dans un contexte de montée des risques concurrentiels en provenance de Chine et de tensions persistantes sur le marché de la mémoire. À l'inverse, les éditeurs de logiciels ont été soutenus, notamment sur les sociétés les plus critiques en matière d'organisation et de protection de l'infrastructure IA.

Les différentes annonces de la semaine confirment par ailleurs l'intensification des investissements dans l'écosystème IA. Meta envisagerait de monétiser une partie de ses capacités de calcul, Anthropic a obtenu la levée des restrictions américaines sur plusieurs de ses modèles. De son côté OpenAI aurait significativement réduit ses coûts d'inférence et envisagerait de céder une participation d'environ 5% au gouvernement américain afin de lever certains obstacles politiques et de renforcer son ancrage stratégique aux États-Unis. Enfin, dans un contexte de forte tension sur la mémoire, Apple serait en discussion avec des fournisseurs chinois, dont certains sont sous restrictions américaines, afin de sécuriser ses approvisionnements pour le marché local.

### Le Focus de la semaine : Le plan de relance du nucléaire canadien

Le 22 juin 2026, le gouvernement du Canada a publié sa première stratégie énergétique nucléaire d'ampleur nationale. Ce plan prévoit la construction d'environ 10 nouveaux réacteurs d'ici 2040, dont deux qui doivent être mis en chantier dès 2035 et cinq supplémentaires planifiés ou en développement. Il s'inscrit dans l'objectif plus large de doubler la capacité du réseau électrique canadien d'ici 2050 afin d'accompagner l'électrification des transports, de l'industrie et le développement des centres de données d'Intelligence Artificielle. Il s'agit aussi pour le Canada de diversifier son mix électrique qui repose sur une part importante d'hydroélectricité, sensible aux variations climatiques. Le nucléaire renforcera la résilience du système, la sécurité d'approvisionnement et permettra à l'électricité de rester abordable face à une demande en hausse. Par ailleurs, cette annonce intervient peu ou prou un an après les décrets présidentiels américains de juillet 2025 qui ont lancé un vaste plan de relance du nucléaire aux États-Unis, avec pour objectif de quadrupler la capacité d'ici 2050. Les deux pays semblent donc s'aligner sur la même dynamique ; répondre à la hausse de la demande d'électricité liée au développement de l'intelligence artificielle en partie grâce au nucléaire. Le Canada, fort de son expertise CANDU (réacteur nucléaire à eau lourde sous pression, conçu et développé au Canada), de sa chaîne d'approvisionnement complète et de ses réserves d'uranium, se positionne comme un acteur majeur de ce renouveau. Au sein de nos Perspectives Economiques et Financières, nous avons identifié le nucléaire comme un vecteur de croissance long terme qui permet aux Etats de diversifier leur mix électrique et de répondre à la demande croissante des centres de données IA.

Évolution du de l'uranium depuis 3 ans



Sophie Pons Dublanc

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



Actions Internationales	Niveaux					en devise locale					Variations (en %)				
	03/07/26	J-7	26/06/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/2026	31/12/25	T-12 mois		
Etats-Unis - S&P500	7 483	7 354	7 354	6 846	6 279	1,8	1,8	9,3	19,2	1,3	1,3	12,2	22,4		
Etats-Unis - Dow Jones	52 900	51 876	51 876	48 063	44 829	2,0	2,0	10,1	18,0	1,6	1,6	13,0	21,2		
Etats-Unis - Nasdaq	25 833	25 298	25 298	23 242	20 601	2,1	2,1	11,1	25,4	1,7	1,7	14,1	28,8		
Japon Nikkei 300	845	825	825	726	606	2,5	2,5	16,4	39,4	2,4	2,4	16,1	28,8		
Corée du Sud KOSPI	8 088	8 411	8 411	4 214	3 116	-3,8	-3,8	91,9	159,6	-3,8	-3,8	85,7	137,1		
Chine - Shanghai	4 044	4 027	4 027	3 969	3 461	0,4	0,4	1,9	16,8	0,3	0,3	7,8	26,7		
Hong Kong Hang Seng	23 350	22 672	22 672	25 631	24 070	3,0	3,0	-8,9	-3,0	2,5	2,5	-7,2	-0,3		
Marchés Emergents - MSCI	107 424	108 387	108 387	87 315	74 911	-0,9	-0,9	23,0	43,4	-1,3	-1,3	26,3	47,3		

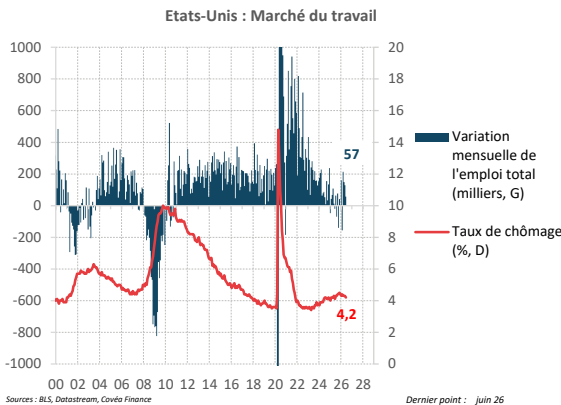
Sources : Facset, Covéa Finance



# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« Le rythme des créations de postes se modère »



**L'économie américaine a créé 57 000 emplois en juin, en net ralentissement par rapport à la tendance observée depuis le début d'année.** Les estimations des deux mois précédents ont par ailleurs été révisées en baisse à hauteur de 74 000 postes, dressant un tableau moins dynamique des embauches. La modération est surtout marquée dans le secteur privé, avec 49 000 emplois créés en juin contre 96 000 en moyenne entre janvier et mai. La dégradation la plus notable concerne le secteur du tourisme et des loisirs (61 000 emplois détruits), alors même que le secteur bénéficie de la Coupe du monde de football masculine organisée en Amérique du Nord. A l'inverse, les créations d'emplois restent soutenues dans la santé (+47 000) et l'éducation (+22 000). En dépit du tassement des créations de postes, le taux de chômage a légèrement reculé à 4,2%, témoignant d'un marché du travail qui demeure globalement résilient. Ce rapport d'emploi décrit ainsi un ralentissement, sans pour autant remettre en cause la bonne tenue du marché du travail au premier semestre 2026. La perception qu'en ont les ménages semble toutefois se détériorer. L'indice de confiance des consommateurs de la Conférence Board a légèrement progressé en juin, mais l'indice *Labor differential index* enregistre un nouveau repli (écart entre ceux qui jugent qu'il est facile de trouver un emploi et ceux qui estiment que c'est plus

compliqué). Déjà révisé à la baisse pour le mois de mai, il atteint en juin un plus bas du cycle actuel. Nous avons souligné dans nos dernières *Perspectives économiques et financières* les risques entourant la solidité du consommateur américain. À ce stade, les conditions du marché du travail continuent de soutenir la consommation des ménages. En revanche, **si la modération observée en juin venait à se prolonger au cours de l'été, elle pourrait constituer un facteur de fragilité pour la demande intérieure américaine.**

Lors d'une table ronde qui se tenait dans le cadre des conférences de Sintra organisées par la BCE, le Président de la Réserve fédérale (Fed) Kevin Warsh a répété qu'il ne voulait pas donner d'indication sur l'orientation de la politique monétaire. Sans vouloir prendre position ni orienter les anticipations, il a toutefois estimé que les risques d'inflation ont reflué ces dernières semaines. Par ailleurs, en réponse à une question sur les effets inflationnistes à court terme du développement de l'IA, il a répondu en insistant sur ses effets potentiellement désinflationnistes à moyen terme via son impact sur les conditions d'offre.

La Cour suprême a rejeté la demande du président Trump visant à révoquer la gouverneure de la Réserve fédérale, Lisa Cook. Celle-ci peut rester membre du Conseil de la Fed tant que son affaire est en instance devant les juridictions inférieures, une décision qui préserve l'indépendance de la Fed vis-à-vis du pouvoir exécutif. En revanche, dans une deuxième décision, la Cour a donné carte blanche à D. Trump pour révoquer les responsables d'autres agences indépendantes pour n'importe quelle raison. Ces deux décisions aboutissent à un verdict qui accroît le contrôle du Président Trump sur la branche exécutive, tout en isolant la FED de cette influence croissante.

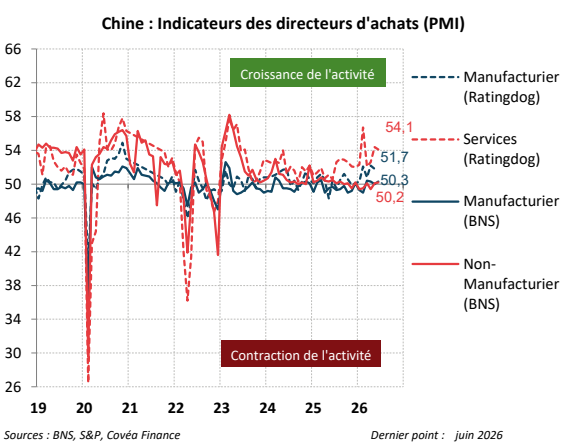
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



## Asie

« Plaidoyer pour la hausse des taux au Japon »



Au Japon, alors que le Tankan de juin montrait une économie encore solide et la persistance de tensions inflationnistes, **un conseiller du gouvernement, réputé favorable à une politique pro-croissance, a déclaré que la Banque du Japon (BoJ) pourrait encore augmenter deux fois son taux directeur pour l'amener à son niveau neutre, que Toshihiro Nagahama estime proche de 1,50%**. Cela permettrait, selon lui, de soutenir le yen, qui a touché la semaine dernière de nouveaux plus bas de 40 ans face au dollar. M. Nagahama juge aussi que montrer la détermination de la BoJ à contenir l'inflation limiterait les risques d'augmentation supplémentaire des taux longs.

En Chine les résultats des enquêtes PMI de juin ne facilitent pas l'établissement d'un diagnostic conjoncturel. **Alors que RatingDog donne l'image d'une croissance économique encore soutenue, le bureau national des statistiques (BNS) montre plutôt une stagnation de l'activité.** Le premier met en avant un recul de la demande étrangère adressée aux entreprises manufacturières chinoises, quand le second en fait un moteur de la hausse de la production dans le même secteur. On remarque aussi des écarts sur la capacité des entreprises à augmenter leurs prix de vente : le BNS annonce un ralentissement de ces derniers à la suite d'un moindre dynamisme des prix des intrants,

alors que RatingDog laisse supposer que les entreprises de son panel augmentent leurs marges : leurs prix de vente accélèrent alors que les prix des intrants ralentissent.

Le compte-rendu de la dernière réunion de politique monétaire de la RBA indique que les banquiers centraux australiens souhaitent conserver une politique restrictive face à un risque d'inflation plus élevée. Ils semblent même disposés à continuer à augmenter leur taux directeur ces prochains mois, s'ils le jugent nécessaire pour remplir leur mission.

Jean-Louis Mourier

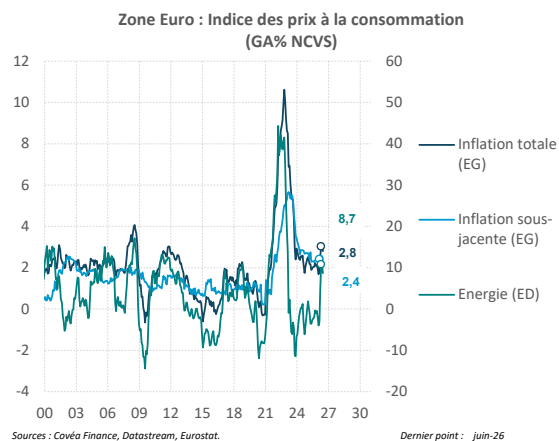
Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Europe

« Inflation plus erratique en zone euro »



**Le taux d'inflation a diminué dans la zone euro en juin, revenant de 3,2% à 2,8%.** Sa baisse s'explique essentiellement par le ralentissement des prix énergétiques et, dans une moindre mesure, par une moindre dynamique des prix des produits alimentaires. Mais l'inflation sous-jacente a également diminué de 0,2 point en juin par rapport à mai, sous l'influence du ralentissement des prix des services. La poursuite de ce dernier mouvement n'est pas garantie, alors que se multiplient les signes d'arrêt de la diminution des tensions sur le marché du travail. En avril, le taux de chômage de la zone euro s'est ainsi maintenu à son plus bas niveau historique (6,2%), sur fonds de baisse du nombre de chômeurs au cours des trois derniers mois.

Dans ce contexte, **plusieurs membres du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE), interrogés à Sintra, considèrent que la banque centrale européenne ne doit pas se précipiter pour augmenter à nouveau ses taux directeurs.** Alexander Demarco, gouverneur de la Banque centrale de Malte, parle même de modération des tensions inflationnistes. **Si la probabilité d'une nouvelle hausse des taux directeurs dès le mois de juillet semble ainsi diminuer encore, aucun des intervenants n'exclut, pour le moment, un nouveau pas de durcissement de la politique monétaire**

**en septembre.** M. Demarco évoque même de manière explicite l'attente d'un nouveau paquet de prévisions pour décider de la suite. C'était aussi le sens des déclarations de Christine Lagarde, mais aussi des confidences de banquiers centraux anonymes à Reuters, qui indiquaient que la baisse brutale du cours du Brent ces dernières semaines diminue l'urgence d'un nouvel ajustement, mais n'empêche pas sa nécessité.

**Lors de son discours inaugural du colloque annuel de Sintra, la présidente de la BCE a signalé que les instruments non-conventionnels de politique monétaire** (les achats massifs de titres ou les indications prospectives, « forward guidances ») **sont devenus moins utiles.** Ils restent dans l'arsenal de la banque centrale, mais les évolutions des dernières années font que le maniement des taux directeurs redevient suffisant pour régler la politique monétaire. Elle cite, notamment le fait que les taux d'intérêt sont désormais éloignés de leur plus bas absolu, ainsi que l'existence de l'instrument de protection de la transmission (TPI) pour faire face à un risque de fragmentation, mais aussi l'ensemble des outils mis en place par l'Union européenne qui permettent une meilleure résistance de l'économie aux chocs (comme Next Generation EU). Par ailleurs, la multiplication des chocs augmente l'incertitude et nourrit la vigilance des banquiers centraux.

**L'avancement des négociations entre l'Iran et les États-Unis, ainsi que le reflux des cours du pétrole qui l'accompagne, se traduit par un rebond de l'indice de sentiment économique de la zone euro.** Même si l'indicateur reste faible, inférieur de 5 points à sa moyenne de long terme, sa hausse s'explique par un mouvement de l'ensemble de ses composantes, à l'exception de celle de la construction. Du point de vue des éléments de vigilance, on notera que les indicateurs de perspectives de prix de vente, dans l'industrie comme dans les services ou dans la construction et -de manière moins marquée- dans la distribution de détail, reculent tout en restant élevés. Les anticipations d'inflation des ménages se tassent aussi.

**Les statistiques mensuelles de la BCE montrent que la distribution de crédit des banques aux agents non-financiers privés reste dynamique.** Elle a encore accéléré en mai, notamment soutenue par les concours aux entreprises non-financières (+3,8% sur un an -GA-, plus forte progression depuis avril 2023), tant à court qu'à moyen ou plus long terme. Les prêts aux ménages augmentent aussi à un rythme plus soutenu, avec une croissance de 5,6% (GA) pour les crédits à la consommation et de 3,0% pour le financement du logement.

Jean-Louis Mourier

Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Focus : Une volonté réformatrice en Allemagne

Alors que son bilan est jugé maigre un peu plus d'un an après son arrivée au pouvoir et alors que les deux partis qui la constituent sont devancés dans les sondages par l'AfD (les sociaux-démocrates -SPD- étant même dépassés par les Verts depuis le printemps), **la coalition au pouvoir en Allemagne s'est accordée sur un ensemble de réformes destinées à renforcer l'économie. Une démarche qui s'inscrit dans la thématique de la reprise en main de l'économie par le politique que nous décrivons dans nos Perspectives Économiques et Financières (PEF).** A la suite des initiatives prises par la Commission européenne, il est question de faciliter la vie des entreprises via des mesures de simplification et/ou d'allègement de certaines réglementations. La réforme annoncée des retraites vise à la fois à permettre la viabilité du système dans le temps et à soutenir l'offre sur le marché du travail, ce qui est aussi le cas d'autres mesures du paquet présenté. **Il ne s'agit pas d'un plan de relance budgétaire.** Il ne va pas creuser le déficit de l'Etat fédéral. Au contraire, il comprend des mesures d'économie et, via un impact positif sur l'activité, il en est attendu un surcroît de recettes fiscales.

**Le projet annonce, d'abord, la mise en œuvre des recommandations de la commission sur les retraites.** Il s'agit d'augmenter encore l'âge légal de départ en retraite en fonction de l'allongement de la durée de vie, de durcir les dispositions concernant les retraites anticipées, notamment en supprimant la possibilité de retraite sans décote à 63 ans pour ceux qui ont cotisé au moins 45 ans, et de maintenir une sous-indexation des pensions par rapport aux salaires. Le rapport remis au gouvernement préconise aussi de renforcer le volet de retraite par capitalisation en s'inspirant du modèle suédois.

**Il amorce, ensuite, une réforme fiscale. Celle-ci consiste en une baisse de la fiscalité sur les bas revenus.** D'un montant annuel de 10Mds€ par an, cette diminution serait financée en augmentant l'imposition des hauts revenus. Cette mesure augmente la progressivité du système fiscal allemand et peut aussi entrer, via des réductions plus importantes pour les familles avec enfants, dans le cadre de la politique familiale. Elle est largement inspirée du programme que soutenait le SPD lors des élections législatives anticipées de février 2025 et pourrait avoir été incluse dans le paquet de réformes afin de le faire accepter par le partenaire mineur de la coalition. Certains plafonds de déductions seront réduits. Le Chancelier Merz a, par ailleurs, annoncé une prochaine réforme plus profonde de simplification du système fiscal. En attendant, **les modifications de la fiscalité des ménages annoncées sont de nature à soutenir leur consommation, en augmentant le pouvoir d'achat en bas de l'échelle des revenus, et à diminuer le taux d'épargne, via une hausse des prélèvements sur les revenus les plus élevés.**

**Les réformes présentées entendent aussi augmenter la flexibilité du marché du travail,** notamment en facilitant le travail le dimanche et les jours fériés, mais aussi le recours aux contrats à durée déterminée. La mobilité sera (fiscalement) encouragée. **Alors que les entreprises font toujours face à des difficultés de recrutement, il vise aussi à augmenter l'offre de travail,** via des actions de formation et des incitations à la reprise d'emploi, mais aussi en durcissant les possibilités d'arrêts de travail, dans un contexte où l'absentéisme est important après avoir fortement augmenté ces dernières années.

Alors que l'augmentation des dépenses militaires et le plan d'investissement en infrastructures pèsent sur les finances publiques, les projets de réformes annoncés visent aussi à améliorer le contrôle des dépenses publiques. Cela passe par le renforcement de la lutte contre la fraude aux prestations sociales. **Pour trouver des économies budgétaires,** un objectif de baisse de 8% des effectifs des ministères fédéraux est ainsi fixé. Il doit être atteint en tirant parti de la numérisation des services publics, qui doit être accélérée dans le cadre du développement du plan d'investissements en infrastructures.

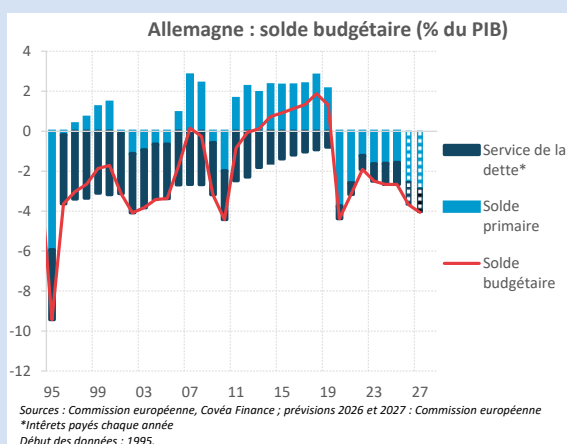
Un volet du plan concerne aussi la construction de « logements abordables », dans un contexte où les prix de l'immobilier ont fortement progressé ces dernières années. **Là encore, ces mesures devrait soutenir la réalisation de l'un des volets du plan d'investissement en infrastructures.** Il est aussi question, mais de manière encore floue, de **soutenir les technologies d'avenir, en complément des mesures européennes.** Parmi les secteurs privilégiés, on retrouve ainsi les technologies propres, l'économie circulaire, ainsi que la production de batteries et de semi-conducteurs ou encore l'intelligence artificielle. Il s'agit d'encourager l'innovation en Allemagne, notamment via des règles d'homologation simplifiées et la création de régions pilotes. **La seule évocation de financement concerne le « Fonds Allemagne »,** un fonds souverain créé en fin d'année dernière et qui doit être doté à terme de 30Mds€. Dans le cadre des projets annoncés la semaine dernière, il doit être développé et devenir un instrument de participations stratégiques permettant d'améliorer la résilience de l'économie allemande. **Il doit permettre de mobiliser des capitaux privés, notamment pour les investissements dans l'approvisionnement en matières premières et les infrastructures énergétiques.**

Avec ces projets, dont le catalogue ressemble plus au volet économique d'un programme de gouvernement qu'à un projet de réforme, **la coalition espère redynamiser l'économie allemande. Alors que l'efficacité du plan d'investissements en infrastructures, voté avant même l'installation du gouvernement Merz, est discutée, certaines des mesures de simplification visent à en accélérer la mise en œuvre afin que des chantiers puissent être lancés plus rapidement.**

**Il reste toutefois à décliner ces propositions sous forme de projets de lois et à les faire voter par le Parlement. Cette étape risque de ne pas s'avérer facile. Certaines des mesures sur le marché du travail ainsi que plusieurs dispositions de la réforme proposée des retraites pourraient être difficile à faire passer auprès des députés sociaux-démocrates. De la même manière, une partie des élus de l'alliance CDU-CSU pourrait rechigner à voter une augmentation de l'impôt sur les plus hauts revenus.** Au minimum, il faut s'attendre à des tractations entre le gouvernement et les groupes parlementaires censés le soutenir, et donc à ce que la concrétisation de cette volonté réformatrice prenne du temps.

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.