

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

13 juillet 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Des marchés Actions à la croisée des chemins

La présentation de nos Perspectives Economiques et Financières de fin juin a été l'occasion de faire le bilan du premier semestre et de présenter nos convictions pour le second semestre.

Les marchés financiers ont connu un début d'année erratique, mais le cessez-le-feu et la publication des résultats du premier trimestre ont entraîné un rebond marqué, soutenu par l'accélération de la croissance des bénéfices des sociétés technologiques. Cette hausse a donc été très concentrée autour des valeurs technologiques, dans toutes les régions du monde, en témoignent les performances en Corée du Sud et à Taïwan, deux marchés dont les capitalisations boursières dépassent désormais les indices français ou anglais. La principale raison de ces performances se situe dans la très forte accélération de la croissance des bénéfices de la thématique IA, notamment aux Etats Unis. Les bénéfices de 2026 sont désormais attendus en croissance de 24%, dont 15% liés à l'IA. En conséquence, la soutenabilité de la trajectoire des bénéfices attendus, et donc des marchés financiers, est désormais très liée à l'IA pour laquelle les sujets de financement et de déploiement sur les prochains trimestres seront critiques. A ce titre, nous notons que la vitesse de déploiement de l'infrastructure est aujourd'hui confrontée à plusieurs défis : le rythme d'avancement des projets de construction de Data Centers souffrent de retards liés aux raccordements à une source d'énergie, mais également à des contraintes réglementaires, techniques et environnementales. Enfin, les défis de financement sont immenses, ce qui se traduit par des émissions très conséquentes de dettes et de nouvelles actions par les hyperscalers, dont le modèle d'affaires devient nettement plus intensif en capital. Ce besoin de liquidité gigantesque et la capacité à poursuivre sur ce rythme d'émissions doivent être intégrés dans la capacité à délivrer sur les attentes de croissance de bénéfices pour tout l'écosystème IA (semi-conducteurs, infrastructures...). Ainsi, on ne finance plus l'IA avec les cash-flows disponibles ... mais avec de la dette ! Un changement de paradigme qui va être testé par les actionnaires et les créanciers au cours des prochains trimestres. Dans le même temps, les équilibres financiers des LAB IA (Open AI et Anthropic principalement) sont très incertains. Open AI a déjà opéré une mutation de son modèle d'affaires pour le rapprocher de celui d'Anthropic : à savoir centré sur le segment des entreprises. L'objectif est clair : montrer une trajectoire de croissance forte et une capacité à tendre vers la rentabilité rapidement. Le succès de l'introduction en bourse repose sur cette clé... et le financement à moyen terme d'Open AI repose sur le succès de l'introduction en bourse. Cette circularité est également un des points critiques de l'évolution de l'écosystème IA pour ce second semestre, alors même que les entreprises s'interrogent sur la maîtrise de leur budget IA face à la dérive de consommation de tokens (unité de calcul et de facturation d'une requête et d'une réponse).

Entre les enjeux de financement et de déploiement des dépenses d'investissement des hyperscalers et les incertitudes sur les modèles de croissance des LAB IA, le second semestre pourrait marquer une pause sur cette thématique ... pause qui exige de notre part de préparer la diversification de nos investissements vers des secteurs en retard et potentiellement bénéficiaires de la diffusion de l'IA (santé, medtech, logiciels critiques) ou sur des sociétés très résilientes dans le secteur de la consommation de base.

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](#)



Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Internationales



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	10/07/26	26/06/26	T-12 mois	26/06/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,142	1,138	1,170	0,3	-2,4
€ / £	0,852	0,863	0,862	-1,2	-1,1
€ / Yen	184,56	184,14	171,14	0,2	7,8
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	76	72	69	5,6	10,7
Indice BCOM Exd. l'énergie*	142	138	120	3,1	18,4
Prix de l'once d'Or	4 141	4 079	3 326	1,5	24,5
Prix de la tonne de cuivre	13 485	13 358	9 701	1,0	39,0
Indice Baltic Dry**	2 944	2 524	1 465	16,6	101,0
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3185	3240	1733	-1,7	83,7

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 ont été orientés à la hausse la semaine dernière, portés par la persistance des tensions au Moyen-Orient. Les incertitudes sur les prix de l'énergie continuent d'alimenter les pressions inflationnistes. L'obligation française 10 ans progresse ainsi de 10 pbs à 3,83%. L'Allemagne voit sa référence 10 ans en hausse de 13 pbs à 3,07%, retournant au-dessus du niveau symbolique des 3%. De l'autre côté de l'Atlantique, l'obligation 10 ans américaine augmente de 8 pbs à 4,56%.

Le Focus de la semaine : La BCE doit-elle doubler la mise ?

En marge du Forum sur la politique monétaire de Sintra, plusieurs sources évoquent le retour du débat sur les réserves bancaires obligatoires, avec notamment une proposition visant à doubler le niveau actuellement requis. Le sujet des réserves obligatoires n'est pas nouveau et était déjà au cœur des discussions en 1998, à la veille de la création de la BCE. Pour celle-ci, les réserves présentent deux intérêts principaux : contribuer à la stabilité des taux du marché monétaire et maintenir une demande structurelle de liquidité de la part des banques.

Avant la crise de la dette souveraine européenne, les réserves obligatoires étaient historiquement fixées à 2% des engagements des établissements de crédit. Elles ont ensuite été abaissées à 1% en 2012, niveau toujours en vigueur aujourd'hui. Depuis septembre 2023, ces réserves ne sont pas rémunérées. Pour un encours actuellement estimé à environ 174 Mds€, un doublement du ratio constituerait donc une contrainte supplémentaire et un manque à gagner significatif pour le secteur bancaire.

L'un des arguments avancés en faveur de cette proposition est qu'elle permettrait à l'Eurosystème de réaliser des économies. En supposant que les nouvelles réserves obligatoires soient constituées à partir des liquidités excédentaires détenues par les banques auprès de la BCE, cela constituerait un transfert de 174 Mds€, actuellement placés à la facilité de dépôt et rémunérés à 2,25 %. Au taux actuel, cela représenterait une économie annuelle proche de 4 Mds€ pour l'Eurosystème. Par ailleurs, le doublement des réserves obligatoires contribuerait à réduire rapidement le volume de liquidités excédentaires présent sur le marché monétaire. Dans un tel contexte, les banques pourraient être conduites à recourir davantage aux opérations de refinancement de la BCE, ce qui s'inscrirait dans la logique de normalisation de la mise en œuvre de la politique monétaire.

L'impact d'une telle mesure ne serait toutefois pas neutre. D'une part, certains systèmes bancaires, notamment en Italie ou en Espagne, pourraient être davantage affectés en raison de la structure de leur financement et de leur bilan. D'autre part, les réserves obligatoires étant calculées à partir du volume de dépôts et non du niveau de liquidité disponible, la mesure pèserait relativement davantage sur les banques de plus petite taille. Ces dernières pourraient être amenées à adapter leurs pratiques commerciales, par exemple en réduisant la rémunération des dépôts, ou à mettre en œuvre certaines stratégies de contournement, telles que la localisation d'une partie de leurs activités en dehors de la zone euro. Enfin, une réduction du stock de liquidité excédentaire pourrait accroître la volatilité des taux du marché monétaire, en particulier lors des périodes de tensions saisonnières comme les fins de trimestre.

Cette proposition de doubler les réserves bancaires obligatoires aurait ainsi de nombreuses conséquences sur le marché monétaire et les acteurs qui le composent. L'intérêt d'une telle décision reste difficilement compréhensible de la part d'une BCE qui poursuit ses deux objectifs principaux : la stabilité des prix et le soutien de l'économie européenne. Dans un environnement international plus conflictuel, comme décrit dans nos Perspectives Économiques et Financières, le durcissement des contraintes bancaires pourrait conduire à une perte de compétitivité des banques européennes vis-à-vis de leurs concurrentes internationales, en particulier américaines. En effet, ces dernières sont, depuis 2020, exemptées de réserve obligatoire.



Tanguy Jouanneau

Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	10/07/26	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
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												
Etats-Unis	4,56	4,48	4,37	4,17	4,35	8	19	39	21	35	50	
Allemagne	3,07	2,94	2,85	2,86	2,71	13	21	21	36	42	54	
France	3,83	3,73	3,64	3,56	3,40	10	19	27	43	101	80	
Italie	3,80	3,71	3,59	3,55	3,52	10	22	25	28	97	81	
Royaume-Uni	4,87	4,78	4,73	4,48	4,60	9	14	39	28	65	73	
Japon	2,74	2,79	2,62	2,07	1,50	-4	12	68	124	131	116	
Crédit												
Indice Itraxx Main	51,9	50,7	51,8	50,7	53,3	1,2	0,1	1,2	-1,4			
Indice Itraxx Crossover	245,6	241,3	247,3	244,2	277,7	4,3	-1,7	1,4	-32,1			

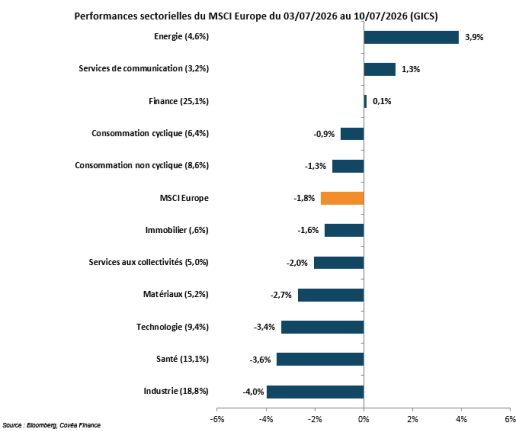
Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (indice MSCI Europe non réinvestis) reculent de -1,8%, dans un contexte de résurgence des tensions géopolitiques au Moyen-Orient entraînant la hausse du prix du baril. Le secteur de l'énergie affiche logiquement la meilleure performance, avec une variation hebdomadaire de +3,9%. Les services de communication, en progression de +1,3%, profitent du rachat de 16% du capital de Vodafone par Xavier Niel, devenant le premier actionnaire de l'opérateur britannique. Hormis le secteur de la finance à l'équilibre, tous les autres secteurs sont en territoire négatif, notamment les sociétés de défense. Rheinmetall pâtit des incertitudes sur le financement d'une usine en Bulgarie, après des propos du nouveau gouvernement. Sur le plan géographique, l'indice norvégien arrive en tête à +0,3%, grâce à Equinor qui profite de la hausse du pétrole et de nouveaux contrats remportés en mer du Nord. A l'inverse, l'indice allemand est pénalisé par son ancrage sur les valeurs de défense, l'automobile et les logiciels. Depuis le début de l'année, l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap (+5,6%) sous-performe le MSCI Europe (+8,6%) et le MSCI EMU (+9,5%).



Le Focus de la semaine : 10 millions d'humanoïdes. Et moi, et moi, et moi...

Dans une interview de janvier 2026, Jensen Huang, PDG de Nvidia, envisageait un avenir avec « un milliard de robots ». Le patron de Micron Technologies prédit que les humanoïdes constitueront le prochain moteur de croissance pour l'activité de puces-mémoire. L'émergence de l'Intelligence Artificielle (IA) physique autorise un vieux rêve de science-fiction : le robot humanoïde. Alors que la robotique contrôlait l'exécution de tâches limitées dans des environnements dédiés, les humanoïdes dotés d'IA s'adaptent à leur environnement et interagissent avec portes, interrupteurs et escaliers... L'horizon des débouchés est vaste : santé, assistance à la personne, industrie et construction grâce notamment à leur capacité à soulever des charges lourdes. Les humanoïdes sont également déployables dans des milieux ou des situations dangereux pour l'homme. Après le robot Optimus de Tesla présenté en 2021, d'autres humanoïdes sont en développement, principalement en Chine, qui compte actuellement plus de 150 constructeurs.

Les analystes sont optimistes sur les perspectives de ce marché avec des estimations oscillant entre 1 et 10 millions d'unités d'ici 2030. La baisse du coût de fabrication permettrait d'envisager des prix inférieurs à 20.000 \$, accélérant de facto leur déploiement, à la fois dans les entreprises et chez les particuliers. Outre les puces-mémoire, les composants physiques sont particulièrement recherchés, notamment les actuateurs, systèmes mécaniques de précision permettant la rotation des membres. Ces composants différencient dans les performances de ces robots représenteraient environ la moitié de la facture d'un humanoïde. Quelques fournisseurs seulement produisent ces pièces de précision, jusqu'ici destinées à des applications de niche. Leurs capacités de production sont déjà mobilisées face à l'afflux de commandes.

En Europe, des sociétés bénéficient de ce frémissement comme SKF, producteur de roulement à billes, et surtout l'équipementier automobile Schaeffler dans les actuateurs, via sa filiale Ewellix, autrefois détenue par SKF... Ces fournisseurs se développent sur le marché des humanoïdes pour compenser la faiblesse du secteur automobile, un important débouché alors que Volkswagen a annoncé la suppression de 100.000 emplois et que le déclin de sa production affecte l'activité de ses fournisseurs. Le motoriste allemand Deutz, qui a annoncé cette semaine l'acquisition de FFG, un fabricant de véhicules militaires terrestres, diversifie ses activités avec d'autres rachats dans les drones et la robotique.

Les humanoïdes pourraient ainsi constituer un relai de croissance pour les équipementiers européens, d'autant plus qu'ils partagent de nombreuses pièces avec les véhicules électriques : batteries, systèmes de vision, moteurs électriques. Si ces composants sont soumis à de fortes pressions concurrentielles, c'est moins le cas pour les actuateurs, pièces critiques avec un nombre limité de fabricants. Schaeffler a signé plusieurs contrats, par exemple avec le britannique Humanoid en janvier 2026 ou le Suédois Hexagon en avril pour déployer dans les usines Schaeffler 1.000 humanoïdes.

Le développement des humanoïdes répond à des enjeux que nous avons identifiés dans nos Perspectives Economiques et Financières, comme l'automatisation et la robotisation des chaînes d'approvisionnement et de production.

Cyril Brunet

Analyste Financier Equipe Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	10/07/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	215,7	220,2	214,5	197,0	184,5	-2,1	0,5	9,5	16,9	
MSCI EMU Mid Cap	1 491,4	1 511,9	1 477,3	1 346,0	1 271,8	-1,4	1,0	10,8	17,3	
MSCI EMU Small Cap	552,7	568,9	551,1	537,5	524,2	-2,8	0,3	2,8	5,4	
MSCI Europe	214,6	218,5	212,9	197,6	184,7	-1,8	0,8	8,6	16,2	
France CAC 40	8 339,0	8 508,1	8 384,9	8 149,5	7 902,3	-2,0	-0,5	2,3	5,5	
Allemagne DAX 30	9 149,5	9 409,8	9 005,4	7 648,6	9 162,5	-2,8	1,6	19,6	-0,1	
Italie MIB	52 614,2	52 818,9	51 265,4	34 186,2	40 528,2	-0,4	2,6	53,9	29,8	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 497,3	10 679,0	10 508,0	9 931,4	8 975,7	-1,7	-0,1	5,7	17,0	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 319,8	12 465,0	12 181,1	11 392,9	10 416,7	-1,2	1,1	8,1	18,3	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

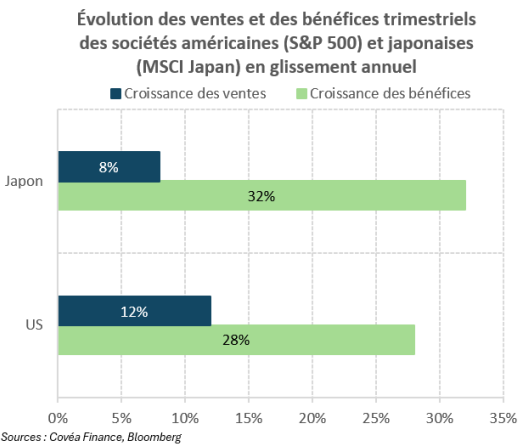
L'analyse des marchés :

En **Asie**, les performances de la semaine ont été contrastées. Le retour des tensions au Moyen-Orient ainsi que les inquiétudes autour des valorisations des valeurs liées à l'Intelligence Artificielle (IA) ont pesé sur le sentiment des investisseurs. Dans ce contexte, les pays à forte composante technologique, tels que la Corée du Sud et Taiwan, ont terminé en territoire négatif. À l'inverse, Hong Kong et Singapour ont affiché les meilleures performances. Hong Kong profite du rebond des valeurs internet, soutenues notamment par les informations selon lesquelles Pékin envisage de limiter l'accès des acteurs étrangers aux modèles d'IA chinois les plus avancés. Singapour, quant à lui, bénéficie de la forte progression de son secteur bancaire, porté par un environnement de taux favorable. Parmi les éléments transverses, dans la thématique de la relocalisation des chaînes d'approvisionnement, Toyota Motor a annoncé un investissement de 3,6 Mds\$ dans son usine au Texas, rapatriant ainsi une partie de la production du Mexique vers les États-Unis, dans un contexte de droits de douane imposés par l'administration américaine et de pressions en faveur d'une production accrue sur son sol. Enfin, dans un monde de plus en plus conflictuel, la Chine a annoncé en fin de semaine l'interdiction temporaire des exportations d'hélium, alors que la reprise du conflit au Moyen-Orient fait craindre de nouvelles tensions sur l'approvisionnement de ce gaz essentiel à la fabrication des semi-conducteurs.

Aux **États-Unis**, les marchés actions ont terminé la semaine en hausse, portés une nouvelle fois par les grandes capitalisations technologiques et la thématique de l'Intelligence Artificielle. La progression est toutefois restée concentrée sur un nombre limité de valeurs, l'indice équilibré du S&P 500 terminant en léger repli. Dans ce contexte, le secteur technologique affichait la meilleure performance, porté par le rebond des semi-conducteurs après deux semaines de correction. Nvidia bénéficiait de l'autorisation accordée à certaines entreprises chinoises d'acquiescer ses puces H200, Broadcom annonçait la signature d'un contrat pluriannuel de plus de 30 Mds\$ avec Apple pour la conception de composants sur mesure fabriqués aux États-Unis, tandis que Micron relevait son objectif de dépenses d'investissement aux États-Unis à 250 Mds\$ d'ici 2035 (contre 200 Mds\$ auparavant), afin d'accompagner la forte croissance de la demande en mémoire liée à l'IA et de renforcer la souveraineté industrielle américaine. Les services de communication surperformaient également grâce à la forte progression de Meta, soutenue par l'annonce d'une augmentation significative de ses capacités de calcul d'ici 2027 et du développement potentiel d'une puce dédiée à l'Intelligence Artificielle. Finalement le secteur de l'énergie profitait du rebond des cours du pétrole dans un contexte de regain des tensions géopolitiques au Moyen-Orient après plusieurs frappes entre les États-Unis et l'Iran. À l'inverse, les matériaux étaient pénalisés par le repli de certains métaux, tandis que le secteur de la santé faisait l'objet de prises de bénéfices après son récent rebond. Finalement la consommation de base restait sous pression, notamment après les résultats de PepsiCo, qui ont mis en évidence une faiblesse persistante de la demande en Amérique du Nord malgré ses initiatives tarifaires.

Le Focus de la semaine : Synthèse des résultats du 1er trimestre 2026 des sociétés japonaises et américaines.

En intégrant les dernières entreprises ayant publié tardivement les résultats du premier trimestre, nous faisons le constat que les sociétés japonaises et américaines affichent des résultats particulièrement solides, avec une progression forte du chiffre d'affaires (+8% et +12% a/a respectivement). Cette dynamique repose sur la demande toujours soutenue liée à l'Intelligence Artificielle, qui continue d'alimenter les investissements dans les centres de données. La croissance déjà très visible chez les fabricants de puces graphiques s'étend désormais à l'ensemble de la chaîne de valeur de l'IA : des fabricants de puces de calcul pour l'inférence (AMD) aux équipementiers de semi-conducteurs (Advantest, Applied Materials), en passant par les fabricants de composants pour la mémoire (Kioxia, Micron), les spécialistes des semi-conducteurs de puissance permettant une meilleure maîtrise de l'alimentation dans les centres de données (Renesas, Texas Instruments), les acteurs de l'optique (Fujikura, Lumentum) et aussi les fabricants de turbines à gaz (MHI, GE Vernova). En parallèle, au Japon, la hausse des dépenses de défense soutient les secteurs industriels, tandis que la normalisation progressive de la politique monétaire de la Banque du Japon et la pentification de la courbe des taux créent un environnement plus favorable aux banques. Enfin, les restructurations et les réformes de gouvernance engagées depuis plusieurs années continuent de produire leurs effets en améliorant durablement la rentabilité des entreprises. A noter qu'aux États-Unis, le consommateur est globalement résilient, mais de plus en plus fragmenté. Les ménages les plus aisés continuent de soutenir les dépenses dans les loisirs (Royal Caribbean, Marriott), bénéficiant à la fois d'un marché du travail robuste et de l'effet richesse grâce à la bonne tenue des marchés financiers. En parallèle, les marges du secteur sont davantage sous pression, la plus grande sensibilité des consommateurs aux prix limite la capacité des entreprises à répercuter pleinement la hausse des coûts. Dans ce contexte, les gains de productivité et l'optimisation des coûts deviennent des leviers essentiels pour préserver la rentabilité. Du côté des bénéfices au global, on observe une très forte croissance (autour de +30% a/a pour les deux zones). Cette dynamique est permise par la croissance élevée des ventes et des gains de productivité se traduisant en marges opérationnelles records. Cependant, la croissance est très concentrée autour des valeurs participant au développement des infrastructures IA, une tendance qui devrait se poursuivre pour le reste de l'année 2026. Au total, le risque de concentration indicielle est toujours présent et certains équilibres précaires sont suivis de près (financement circulaire, levier financier...) dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières.



Margaux Louis

Gérante Actions Internationales



Florian Thavel

Gestion Actions Asie



Actions Internationales	Niveaux					en devise locale					Variations (en %)				
	10/07/26	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	J-7	26/06/2026
Etats-Unis - S&P500	7 575	7 483	7 354	6 846	6 280	1,2	3,0	10,7	20,6	1,4	2,8	13,8	23,3	1,4	2,8
Etats-Unis - Dow Jones	52 637	52 900	51 876	48 063	44 651	-0,5	1,5	9,5	17,9	-0,3	1,2	12,6	20,5	-0,3	1,2
Etats-Unis - Nasdaq	26 282	25 833	25 298	23 242	20 631	1,7	3,9	13,1	27,4	1,9	3,6	16,3	30,3	1,9	3,6
Japon Nikkei 300	842	845	825	726	601	-0,3	2,2	16,0	40,3	-0,5	1,9	15,5	29,9	-0,5	1,9
Corée du Sud KOSPI	7 476	8 088	8 411	4 214	3 183	-7,6	-11,1	77,4	134,9	-5,8	-9,4	74,9	119,2	-5,8	-9,4
Chine - Shanghai	3 996	4 044	4 027	3 969	3 510	-1,2	-0,8	0,7	13,9	-1,0	-0,7	6,7	23,3	-1,0	-0,7
Hong Kong Hang Seng	24 175	23 350	22 672	25 631	24 028	3,5	6,6	-5,7	0,6	3,8	6,4	-3,7	3,0	3,8	6,4
Marchés Emergents - MSCI	107 221	107 424	108 387	87 315	75 045	-0,2	-1,1	22,8	42,9	0,0	-1,3	26,3	46,1	0,0	-1,3

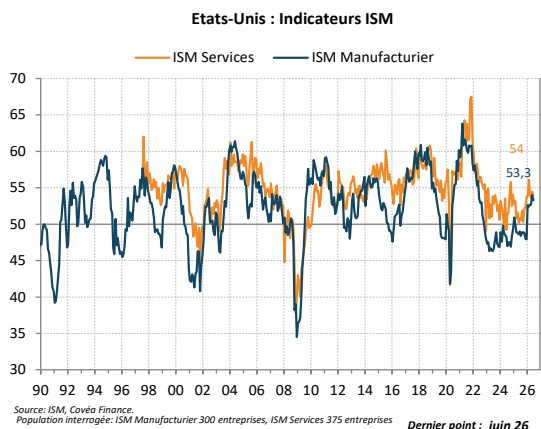
Sources : Factset, Covéa Finance



Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Le risque inflationniste domine les inquiétudes au sein de la Réserve fédérale »



d'inflation des services de la Banque ont ainsi été revues à la hausse et tablent désormais sur une inflation atteignant 2 % d'ici fin 2028, (et non plus fin 2027 comme indiqué dans le compte-rendu d'avril). Concernant l'impact de l'IA, la « plupart » des participants ont fait remarquer qu'une croissance supérieure au potentiel, résultant d'une forte demande d'investissements liés à l'IA, « pourrait contribuer à des pressions inflationnistes plus persistantes ». D'autres membres, à priori moins nombreux, considèrent en revanche que les gains de productivité liés à l'adoption de l'IA finiront par réduire les coûts de production et augmenter l'offre globale, ce qui devrait exercer une pression à la baisse sur l'inflation, mais à un horizon plus lointain. Tant les équipes de la Fed que les membres du comité semblent globalement optimistes concernant les perspectives de croissance.

Le déficit commercial de la balance des biens s'est nettement creusé en mai, passant de 84 Mds\$ à 100 Mds\$ en termes réels. Cette détérioration reflète la poursuite de la hausse des importations, couplée à un recul marqué et généralisé des exportations après quatre mois de progression.

La dynamique est restée solide dans les services au mois de juin. L'indicateur d'enquête ISM services a légèrement reflué, mais demeure nettement supérieur au seuil de 50 qui sépare croissance et contraction de l'activité (54 après 54,5 en mai). Les entreprises indiquent que le choc énergétique continue de se répercuter sur le secteur des services, avec des augmentations de prix qui se diffusent.

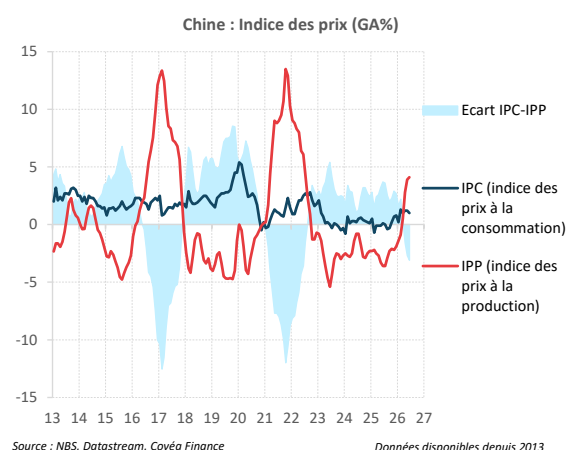
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Asie

« En Chine, accélération des prix industriels, mais moins d'inflation des prix à la consommation... »



En Chine, les prix de vente industriels ont continué à accélérer en juin. Leur hausse sur un an a atteint 4,1% (3,9% en mai), plus forte hausse depuis quatre ans, malgré une moindre contribution des prix énergétiques. En revanche, en baisse séquentielle pour le deuxième mois consécutif, **l'indice des prix à la consommation n'est plus en hausse que de 1,0% sur un an**, contre 1,2% le mois précédent. La baisse des prix des produits alimentaires se poursuit.

L'autorité monétaire de Hong-Kong a publié des mesures qui déclinent les annonces préalables des autorités chinoises sur l'internationalisation du yuan. Il s'agit essentiellement d'améliorer le fonctionnement du marché du yuan off-shore afin de le rendre plus attractif. Le gouverneur de la banque centrale chinoise a, de son côté, évoqué la possibilité de développer des marchés de matières premières, au comptant et futurs, libellés en yuan.

A la suite de la réaction des marchés à la publication de son projet pour l'économie japonaise, qui comprenait l'annonce de dépenses massives (2 000 Mds€) sur quinze ans et indiquait que la politique monétaire devait soutenir les objectifs du gouvernement, réactions dont s'était ému le ministre de l'Economie avant-hier, ce dernier s'apprêterait à apporter des modifications à son texte. Il s'agirait de **rappeler l'indépendance de la**

banque centrale et le fait que l'objectif de la politique monétaire doit être d'atteindre une inflation stable. Parallèlement, **la ministre des Finance a déclaré souhaiter que les importants fonds de pension publics du pays orientent une plus grande partie de leurs investissements vers des actifs japonais.** Une manière d'absorber une partie du programme massif de soutien à l'économie ainsi que de soutenir le yen sur le marché des changes.

Toichiro Asada, membre du directoire de la Banque du Japon (BoJ), a déclaré qu'il fallait faire preuve de prudence vis-à-vis de la réaction possible à une hausse de l'inflation provoquée par un choc d'offre. Dans le rapport trimestriel de ses agences régionales, la BoJ met toutefois en avant le maintien pendant plusieurs mois de tensions inflationnistes liées à la diffusion du choc énergétique causé par la guerre du Golfe. Mais le rapport met aussi en avant la répercussion dans les prix de vente des hausses de salaires, qui sont restées dynamiques en mai.

Jean-Louis Mourier

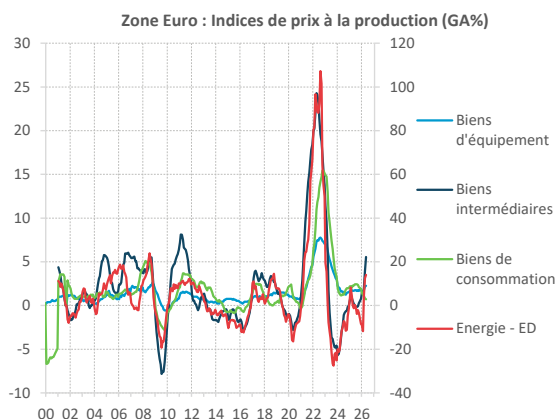
Economiste



Suivi Macroéconomique

Europe

« Zone euro : tensions sur les prix industriels »



En zone euro, les prix à la production ont encore accéléré en mai, avec une hausse de 5,9% sur un an (5,0% en avril). Bien qu'en baisse séquentielle au cours des deux derniers mois, les prix de l'énergie expliquent en partie cette accélération. Toutefois, ce rapport permet aussi de constater que **leur progression se diffuse, notamment dans l'indicateur de prix des biens intermédiaires**, en hausse de 5,5% sur un an en mai. Le mouvement est moins évident dans les autres catégories de produits manufacturés. Le dynamisme plus marqué des prix des biens de consommation durable pourrait s'expliquer par d'autres éléments que la diffusion de l'augmentation des prix de l'énergie, comme celle d'autres matières premières, mais aussi des composants électroniques ou encore la tendance à la hausse des prix à la production des industriels chinois.

Le choc négatif de pouvoir d'achat des ménages de la zone euro ne semble pas avoir pesé très fortement sur leur comportement de consommation au printemps : hors ventes des stations-services, les ventes au détail sont restées dynamiques en mai, avec des progressions sur un an de 2,4% pour le secteur de l'alimentation-boissons et de 2,3% pour le non-alimentaire hors stations-services.

Le compte-rendu de la réunion du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) des 10 et 11 juin montre que la décision de relever les taux directeurs n'a fait l'objet d'aucune opposition ni d'aucune hésitation. L'inflation avait alors fortement augmenté et les risques sur les perspectives restaient orientés à la hausse. Il est rappelé que l'inflation était attendue au-dessus de l'objectif pendant encore de nombreux mois dans tous les scénarios présentés, alors même que les hypothèses incorporées comprenaient trois relèvements des taux directeurs. Toutefois, la grande incertitude qui règne sur les perspectives, provoquée notamment par la situation internationale, nourrit le refus des banquiers centraux européens de se prononcer sur l'orientation de la politique monétaire ces prochains mois.

Fabio Panetta, gouverneur de la Banque d'Italie, et ancien membre du directoire de la BCE, considère que l'indépendance des banques centrales est de plus en plus menacée. Sans évoquer la tentative de reprise en main de la Fed par la Maison Blanche aux États-Unis ni les velléités d'influer sur la politique monétaire du gouvernement japonais (velléités sur lesquelles il semble revenir), il juge que l'augmentation des déficits et des dettes publiques et la pression financière liée au vieillissement des populations, au retour de la politique industrielle et à l'augmentation des dépenses de défense impliquent qu'il est probable que la « fiscal dominance » se développe. Il ajoute que si les électeurs votent pour les partis qui prônent une telle évolution, les banques centrales ne pourront pas s'y opposer.

Sur le plan géopolitique, les membres de l'OTAN se sont réunis les 7 et 8 juillet en Turquie. Même si les alliés ont réitéré leur engagement en faveur de la défense collective, les tensions étaient une nouvelle fois présentes. Le Président Trump a réaffirmé son souhait de placer le Groenland sous contrôle américain et s'est de nouveau montré très critique envers l'Espagne. Bien que le pays dépense 2% de son PIB dans la défense, le gouvernement de Pedro Sanchez a déjà annoncé qu'il ne souhaitait pas augmenter davantage ses dépenses militaires. En conséquence, le Président américain a déclaré que les États-Unis vont cesser tout échange commercial avec l'Espagne. Ce n'est pas la première fois que Madrid fait l'objet de menaces de sanctions commerciales. Toutefois, son appartenance à l'Union européenne rend difficile pour Donald Trump de cibler l'Espagne sans affecter également les autres pays membres. De plus, les États-Unis ont une balance commerciale excédentaire vis-à-vis de l'Espagne : une baisse des échanges entre les deux pays pourrait être défavorable aux entreprises américaines exportatrices.

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.