

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

20 juillet 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

La dette privée entre défiance et confiance

Le premier semestre 2026 a été marqué par une vague de défiance des investisseurs particuliers envers les « Business Development Companies » (BDC), ces fonds de dette privée très exposés au secteur des logiciels. Les défaillances sur le marché de la dette privée auraient progressé pour atteindre 6 %, un niveau qui alimente les inquiétudes sur la solidité de certains emprunteurs. L'illusion de liquidité offerte par les BDC « semi-liquides » a conduit à des demandes de rachats massives, rapidement bloquées par l'activation de « gates », ces mécanismes limitant les retraits pour éviter une spirale de ventes forcées.

Pourtant, malgré ces turbulences, la dette privée continue de séduire les investisseurs institutionnels. Lors de la présentation de ses résultats, BlackRock, leader mondial de la gestion d'actifs, a souligné que ses clients institutionnels maintenaient leur rythme de souscription dans ses fonds fermés. Ces derniers y voient toujours une opportunité de rendements attractifs et une faible corrélation avec les autres classes d'actifs ; des atouts majeurs en période d'incertitude.

Les signes de méfiance sur la classe d'actifs se voient aussi par le positionnement prudent des gestionnaires de fonds. Face à la montée des taux et aux interrogations sur la viabilité des modèles économiques de certaines entreprises, les gestionnaires adoptent une approche plus sélective. Les fonds réduisent notamment leur exposition aux produits les plus risqués, comme la dette PIK (Payment-In-Kind) et affichent un moindre appétit au secteur de la technologie. Cette prudence reflète une volonté de limiter les risques de crédit tout en préservant la performance des fonds.

Chez Covéa Finance, nous estimons que les risques sur le marché de la dette privée restent contenus, mais leur croissance mérite une attention particulière. Les principaux dangers résident dans l'opacité des portefeuilles, les effets de levier et les interconnexions avec d'autres marchés ou acteurs. Si le risque systémique semble aujourd'hui modéré, la possible propagation des tensions vers le capital-investissement — un secteur plus systémique — constitue un enjeu de surveillance majeur. Une analyse approfondie sera menée lors des travaux de préparation de nos prochaines Perspectives Économiques et Financières.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

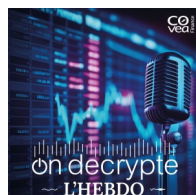
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales

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](#)



Xavier Simler

Responsable du pôle Multigestion



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)		
	17/07/26	26/06/26	T-12 mois	26/06/26	sur 12 mois	
Marché des changes						
€ / \$	1,144	1,138	1,160	0,5	↑	-1,4
€ / £	0,850	0,863	0,864	-1,4	↓	-1,6
€ / Yen	185,81	184,14	172,29	0,9	↑	7,8
Matières premières et Transport et marchandises						
Pétrole (Brent, \$ par baril)	88	72	70	22,4	↑	26,7
Indice BCOM Excl. l'énergie*	141	138	121	2,2	↑	16,7
Prix de l'once d'Or	3 992	4 079	3 345	-2,1	↓	19,3
Prix de la tonne de cuivre	13 526	13 358	9 667	1,3	↑	39,9
Indice Baltic Dry**	2 752	2 524	2 030	9,0	↑	35,6
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3080	3240	1647	-4,9	↓	87,0

Sources : Bloomberg, Covéa Finance *Indice BCOMXE : Indice des prix de 19 matières premières industrielles (49%) et alimentaires (51%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. **Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales. ***Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai.

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés obligataires européens ont été principalement animés par les craintes de pressions inflationnistes (+16% pour le prix du baril de Brent à 88\$, +18% pour la référence TTF du gaz naturel à 57€/MWh) avec la reprise des hostilités entre l'Iran et les États-Unis. Dans cet environnement, le rendement du Bund à 10 ans progresse de 6 pb à 3,13%, tandis que les dettes voisines sous-performent : le taux de l'OAT s'est tendu de 10 pb à 3,93% tandis que ceux du BTP et du Bonos affichent des hausses respectives de 14 pb et 8 pb à 3,95% et 3,59%. Les hausses ont été accompagnées de mouvements d'aplatissement des courbes. La trajectoire est divergente aux États-Unis en raison de leur indépendance énergétique et après la publication de chiffres d'inflation inférieurs aux attentes. Le rendement du T-Note 10 ans cède ainsi 1 pb à 4,55%.

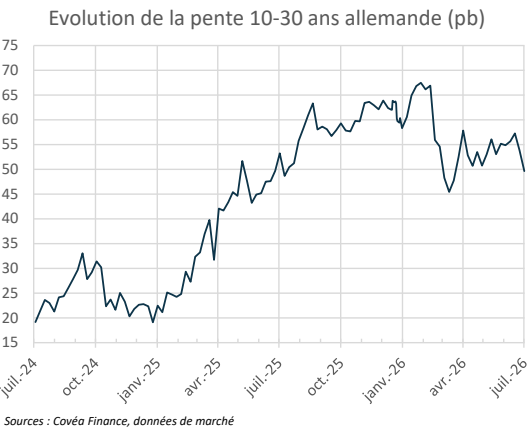
Les primes de risque du crédit européen sont stables sur la catégorie investissement mais s'écartent sur le haut rendement (+11 pb pour l'indice synthétique ITraxx Crossover à 257 pb), alors que l'activité primaire a été animée par les émetteurs financiers à l'exception de John Deere qui a émis 600m€ sur 4,25 ans au taux de 3,43%

Le Focus de la semaine : Réforme des retraites néerlandaises, une pentification structurelle... mais plus graduelle que prévu

Déjà évoquée dans notre suivi hebdomadaire, la réforme du système des retraites néerlandaises est un évènement structurel majeur pour la demande en duration longue en zone euro. Le système (environ 1 600 Mds€ d'actifs) bascule en effet progressivement d'un cadre à prestations définies vers un cadre à cotisations définies, réduisant les contraintes de gestion actif-passif (LDI) qui avaient justifié des positions massives en obligations souveraines de maturités très longues. A la fin du premier trimestre, un trentaine de fonds (environ 540 Mds€) avait déjà migré, 15 devaient encore le faire d'ici la fin de cette année, laissant un peu plus de 1 000 Mds€ à convertir d'ici la date butoir du 1er janvier 2028. Le consensus voyait cette réforme comme un catalyseur clé de pentification des segments 10-30 ans des courbes de dettes souveraines et de swaps de taux via une baisse durable de la demande pour les maturités 20 ans et plus, en particulier sur les OAT et les BTP dont les fonds néerlandais détiennent une part significative des encours longs. Fin 2025, les stratégies de pentification de courbe figuraient parmi les plus consensuelles, soutenues également par le resserrement quantitatif de la BCE et l'augmentation de l'offre nette de dette souveraine. Depuis le début 2026, l'ajustement de courbe a été moins violent qu'attendu, la banque centrale néerlandaise évoquant une transition « fluide » sans volatilité excessive. Plusieurs éléments ont amorti le choc : besoins de duration longue plus élevés que prévu, maintien de la demande de couverture des fonds non encore convertis, achats opportunistes de duration longue au premier trimestre et débouclages étalés dans le temps. La courbe souveraine allemande (voire graphique) s'est ainsi aplatie sur la partie longue depuis janvier (-11 pb pour l'écart 10-30 ans), piégeant les nombreux porteurs de positions de pentification.

La lisibilité des dynamiques de pente pourrait également être perturbée en cas de durcissement de la politique monétaire de la BCE (les marchés anticipent un peu moins de 2 hausses des taux directeurs d'ici décembre) face au regain des pressions inflationnistes.

Cette réforme n'est ni la rupture tant redoutée par certains, ni un non évènement. C'est une force structurelle qui s'étale sur plusieurs années en recomposant progressivement le profil de demande pour la dette souveraine longue. Pour les investisseurs obligataires, l'implication principale est claire : l'ère des rendements longs structurellement ancrés et soutenus par des décennies de demande LDI est révolue.



Charles Lepic
Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	17/07/26	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	4,55	4,56	4,37	4,17	4,45	-1	18	38	10	37	52	
Allemagne	3,13	3,07	2,85	2,86	2,68	6	28	27	45	34	49	
France	3,93	3,83	3,64	3,56	3,38	10	29	36	55	98	76	
Italie	3,95	3,80	3,59	3,55	3,54	14	36	39	40	95	77	
Royaume-Uni	4,95	4,87	4,73	4,48	4,66	8	22	47	30	61	70	
Japon	2,70	2,74	2,62	2,07	1,57	-4	8	63	113	126	117	
Crédit												
Indice Itraxx Main	53,4	51,9	51,8	50,7	54,2	1,5	1,6	2,7	-0,8			
Indice Itraxx Crossover	256,9	245,6	247,3	244,2	278,8	11,3	9,6	12,7	-21,8			

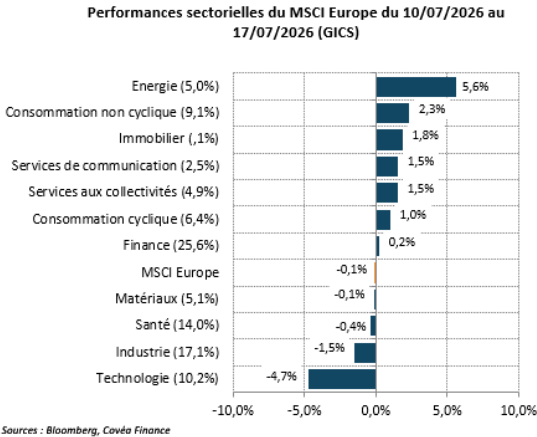
Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

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 réinvesti) reculent légèrement de -0,1 %, tandis que le MSCI EMU baisse de -0,9 % et que les petites capitalisations progressent de +0,2 %. Dans un contexte de tensions géopolitiques persistantes au Moyen-Orient et de hausse du prix du pétrole, le secteur de l'énergie affiche la meilleure performance hebdomadaire, à +5,6 %. À l'inverse, la technologie chute de -4,7 %, pénalisée par d'importantes prises de bénéfices sur les valeurs liées à l'Intelligence Artificielle (IA) et aux semiconducteurs. STMicroelectronics perd ainsi -13,2 %, tandis que Nokia recule de -18,8 %. Ericsson baisse également de -13,6 % après avoir alerté sur la hausse du coût des composants et les pressions sur ses marges. Parmi les meilleures performances, Indutrade gagne +18 % grâce à des résultats supérieurs aux attentes, tandis qu'EQT progresse de +13,6 % après une publication semestrielle solide. Sur le plan géographique, la Norvège arrive en tête à +2,4 %, soutenue par son exposition au secteur énergétique, tandis que la Grèce ferme la marche à -2,6 %. Depuis le début de l'année, le MSCI Europe et le MSCI EMU progressent de +8,5 %, contre +5,8 % pour le MSCI EMU Small Cap.



Le Focus de la semaine : Photonique - une transition déjà engagée, mais loin d'être achevée

L'explosion des investissements des géants du numérique dans l'Intelligence Artificielle ne se concentre pas uniquement sur les fameuses puces graphiques dites « GPU ». On observe une transformation profonde des infrastructures réseau qui constituent désormais un élément critique de la performance des centres de données. Chaque nouvelle génération de processeurs accélère la hausse des volumes de données échangés entre mémoires, GPU et centres de données. Les débits progressent à un rythme spectaculaire, passant de 400 gigabits par seconde (Gb/s) à 800 Gb/s, puis à 1 600 Gb/s, avec 3 200 Gb/s en ligne de mire à plus long terme. Pour rappel, un octet est égal à huit bits.

Face à cette croissance exponentielle des flux, les technologies optiques sont appelées à jouer un rôle central. Longtemps limitée aux communications entre centres de données, la photonique pénètre progressivement les différentes couches d'interconnexion entre serveurs de données jusqu'aux futures architectures permettant les échanges au sein même des puces. La forte croissance de la photonique ouvre la voie au développement du Co-Packaged Optics (CPO). Cette technologie, permettant de rapprocher les composants optiques des processeurs réseau afin d'améliorer les performances et l'efficacité énergétique des centres de données, constitue la prochaine rupture technologique du secteur.

Pour autant, la généralisation de l'optique dans les centres de données devrait prendre davantage de temps. Le cuivre conserve encore des avantages décisifs : faible coût, maturité industrielle, disponibilité et excellente efficacité énergétique sur les courtes distances. Les opérateurs cherchent donc avant tout à repousser ses limites physiques plutôt qu'à le remplacer systématiquement. Surtout, le passage du module optique traditionnel aux architectures avancées représente un défi industriel considérable : intégration photonique, gestion thermique, raccordement des fibres, tests de fiabilité et rendements de production restent autant de verrous à lever avant une adoption à grande échelle. Dans ce contexte, les prochaines années devraient être principalement consacrées aux prototypes et aux premières validations industrielles. La véritable montée en puissance du CPO apparaît plus probable à partir de 2028, tandis que l'optique au sein des GPU demeure un sujet pour la prochaine décennie.

Cette temporalité ne remet pas en cause le potentiel du marché. Au contraire, les entreprises positionnées sur les briques technologiques indispensables à cette transition devraient bénéficier d'une accélération significative de la demande. Dans le cadre de nos Perspectives Économiques et Financières, nous analysons les entreprises exposées à la chaîne de valeur de la photonique.

Victor Labate

Analyste Financier Equipe Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	17/07/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	213,8	215,7	214,5	197,0	182,7	-0,9	-0,3	8,5	17,0	
MSCI EMU Mid Cap	1 489,4	1 491,4	1 477,3	1 346,0	1 257,2	-0,1	0,8	10,7	18,5	
MSCI EMU Small Cap	554,6	552,7	551,1	537,5	515,1	0,3	0,6	3,2	7,7	
MSCI Europe	214,5	214,6	212,9	197,6	182,7	-0,1	0,8	8,5	17,4	
France CAC 40	8 338,8	8 339,0	8 384,9	8 149,5	7 822,0	0,0	-0,5	2,3	6,6	
Allemagne DAX 30	9 063,4	9 149,5	9 005,4	7 648,6	9 130,4	-0,9	0,6	18,5	-0,7	
Italie MIB	51 882,3	52 614,2	51 265,4	34 186,2	40 128,7	-1,4	1,2	51,8	29,3	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 600,4	10 497,3	10 508,0	9 931,4	8 972,6	1,0	0,9	6,7	18,1	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 467,4	12 319,9	12 181,1	11 392,9	10 381,3	1,2	2,4	9,4	20,1	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

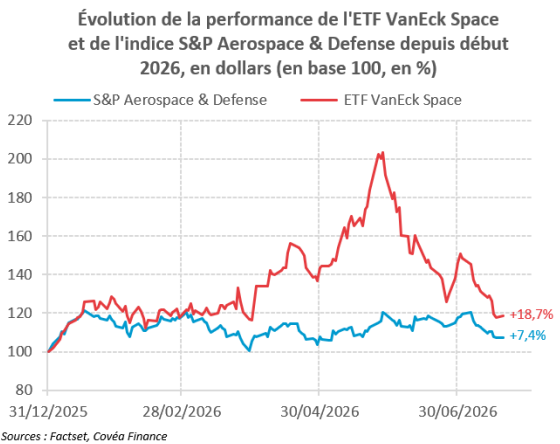
L'analyse des marchés :

En **Asie**, les performances ont été contrastées. Les inquiétudes liées au contexte géopolitique et aux valorisations élevées des valeurs de l'Intelligence Artificielle (IA) ont une nouvelle fois 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, l'Indonésie et la Malaisie ont affiché les meilleures performances de la semaine bénéficiant de leur faible exposition au secteur technologique. Parmi les éléments transverses, la Corée du Sud a annoncé qu'elle interdirait temporairement les nouvelles cotations de fonds négociés en bourse (ETF) liés à certaines grandes entreprises technologiques, tout en augmentant les dépôts minimums requis dans le but de freiner la volatilité du marché. Dans un monde de plus en plus régionalisé, la Chine va offrir aux pays émergents 5 000 places pour des formations et des séminaires sur l'Intelligence Artificielle au cours des cinq prochaines années.

Aux **États-Unis**, le S&P 500 clôture la semaine en baisse, pénalisé par l'escalade des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et le recul des semi-conducteurs. Dans ce contexte, les investisseurs privilégiaient les secteurs défensifs comme les grands laboratoires pharmaceutiques, les services aux collectivités et la consommation courante. Les financières bénéficiaient aussi de la bonne publication des valeurs bancaires tandis que les valeurs énergétiques étaient soutenues par la hausse des prix du pétrole face à l'intensification du conflit au Moyen-Orient. A l'inverse, la technologie subissait d'importantes prises de bénéfices. En effet, malgré les bonnes publications de résultats d'ASML et de TSMC, le secteur des semi-conducteurs était pénalisé par les interrogations sur la pérennité des investissements dans l'IA à l'approche des résultats des principaux hyperscalers. En parallèle, les performances du modèle chinois Kimi K3 de la société Moonshot AI et le retard du lancement du dernier modèle IA d'Alphabet Gemini 3.5 pro alimentaient les craintes d'un rattrapage technologique de la Chine sur les grands modèles de langage américains. Enfin, les perspectives d'introduction en bourse du fabricant chinois de mémoire CXMT font craindre une augmentation des capacités de production de mémoire susceptible de peser sur les prix de la DRAM. Les valeurs liées à l'espace reculaient également alors que SpaceX interrompait un vol d'essai de sa fusée Starship. Dans le cadre de la réorganisation des chaînes de production, TSMC annonçait un investissement supplémentaire de 100 mds\$ aux États-Unis portant son engagement total à 265 mds\$.

Le Focus de la semaine : L'accélération des introductions en bourse dans les équipements de défense de nouvelle génération et le spatial

Le secteur de la défense connaît depuis près de deux années un changement de paradigme fort. En effet, l'intensification des tensions géopolitiques, l'accroissement et le changement de nature des conflits ont fait émerger l'importance pour les États d'investir dans les nouvelles technologies, comme les missiles hypersoniques, les drones, les systèmes de contre-drones, ainsi que les satellites de petite taille pour améliorer la gestion de l'information et assurer la domination sur le champ de bataille. Dans ce contexte, l'initiative américaine du Golden Dome constitue un projet emblématique. Il s'agit d'une architecture de défense antimissile multicouche, conçue pour protéger le territoire américain contre les menaces balistiques, hypersoniques et de croisière. Ce système repose en grande partie sur des constellations de satellites dites LEO (Low Earth Orbital) pour assurer la détection précoce et l'interception, illustrant ainsi l'importance croissante accordée à l'espace dans les doctrines de défense. Cette évolution génère des besoins de solutions innovantes et rapidement déployables. Elle bénéficie particulièrement aux entreprises issues du « new space », souvent plus agiles que les acteurs traditionnels de la défense. Dans ce cadre, le secteur a connu un regain d'activité sur les marchés financiers au cours des 18 derniers mois. Plusieurs sociétés positionnées sur les technologies spatiales et les systèmes critiques de défense ont ainsi réalisé leur introduction en bourse. Parmi les opérations les plus significatives, on peut citer Karman Space & Defense, introduite en février 2025, qui a levé environ 506 millions\$. Quelques mois plus tard, en août 2025, Firefly Aerospace est entrée en bourse sur le Nasdaq. La société, qui développe des lanceurs et des véhicules spatiaux destinés à la fois au marché commercial et aux missions de sécurité nationale, a levé environ 868 millions\$. Ces introductions en bourse (ainsi que celles de d'Aevex, Arxis, Voyager technologies, Hawkeye 360...) témoignent de l'appétit des investisseurs pour les acteurs capables de répondre aux besoins croissants en capacités spatiales de défense. Elles s'inscrivent dans un mouvement plus large de reconnaissance de la valeur des entreprises innovantes du secteur, portées par l'augmentation des budgets et par des programmes d'envergure (Golden Dome). Dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières, nous avons souligné la criticité de l'investissement dans les technologies de Néo-défense et dans le spatial, qui représentent des axes de croissance dans les prochaines décennies.



Sophie Pons Dublanc

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



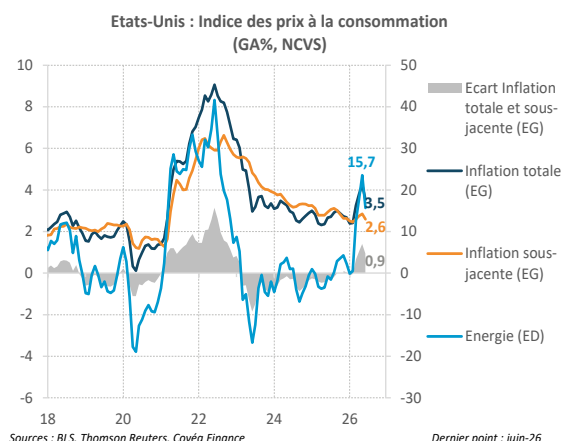
Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	17/07/26	J-7	26/06/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/2026	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	7 458	7 575	7 354	6 846	6 297	-1,6	1,4	8,9	18,4	-1,7	1,0	11,8	20,0
Etats-Unis - Dow Jones	52 146	52 637	51 876	48 063	44 484	-0,9	0,5	8,5	17,2	-1,1	0,1	11,4	18,7
Etats-Unis - Nasdaq	25 520	26 282	25 298	23 242	20 886	-2,9	0,9	9,8	22,2	-3,0	0,5	12,7	23,8
Japon Nikkei 300	823	842	825	726	605	-2,3	-0,1	13,4	36,0	-2,8	-1,0	12,3	25,9
Corée du Sud KOSPI	6 821	7 476	8 411	4 214	3 192	-8,8	-18,9	61,8	113,7	-7,6	-16,3	61,7	103,5
Chine - Shanghai	3 764	3 996	4 027	3 969	3 517	-5,8	-6,5	-5,2	7,0	-5,9	-6,6	0,4	14,9
Hong Kong Hang Seng	24 562	24 175	22 672	25 631	24 499	1,6	8,3	-4,2	0,3	1,4	7,9	-2,3	1,7
Marchés Emergents - MSCI	102 795	107 221	108 387	87 315	75 989	-4,1	-5,2	17,7	35,3	-4,3	-5,5	20,9	37,0

Sources : Factset, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les pressions inflationnistes se tempèrent en juin »



L'indice des prix à la consommation (IPC) a reculé de 0,4% en glissement mensuel en juin, entraînant une baisse du taux en glissement annuel (GA) de 4,2 % à 3,5 %. Cette modération reflète largement le repli des prix de l'énergie par rapport à leur récent pic (-5,7% sur le mois), ce qui pourrait toutefois s'avérer être un répit de courte durée à la suite de la reprise du conflit armé au Moyen-Orient ces derniers jours. Hors alimentation et énergie, les prix ont été stables sur le mois et le taux d'inflation annuel a reculé de 2,9 % à 2,6 %. L'impact haussier des droits de douane semble se dissiper, les prix des vêtements ayant fortement baissé et ceux des articles d'ameublement et d'électroménager ayant reculé pour le quatrième mois consécutif. La prudence reste toutefois de mise, l'administration Trump pourrait en effet annoncer de nouvelles mesures tarifaires dans les prochains jours, à l'image de celles touchant le Brésil (voir infra). Ce rapport d'inflation est en tout état de cause favorable pour la Réserve fédérale (Fed), qui voit la pression se relâcher quelque peu après plusieurs mois d'accélération de l'inflation. Le Président K. Warsh a toutefois tenu à assurer, lors de son audition au Congrès, que « le travail n'est pas terminé », et a affirmé que les membres du comité de politique monétaire ne tolèrent pas une inflation qui reste élevée.

La publication des ventes au détail de juin rassure quant à la santé du consommateur. Les ventes totales enregistrent une progression de 0,2% sur le mois et le groupe de contrôle (hors automobiles, carburants, restauration et matériaux de construction) progresse de 0,5%, après 0,8% en mai. En rythme annuel, les ventes au détail affichent une croissance de 6,8% en valeur. Par ailleurs, le Beige Book de la Fed fait part d'une activité en croissance « faible à modérée » sur la période de fin mai au 6 juillet. La consommation a légèrement augmenté, même si les contacts ont souvent fait état d'une plus grande prudence de la part des consommateurs et d'une sensibilité accrue à la hausse des prix.

Dans l'industrie, la dynamique de la production s'essouffle quelque peu en juin, avec une progression de 0,1% sur le mois et une stagnation de la production manufacturière. Les premiers éléments d'enquête pour le mois de juillet sont toutefois favorables (Indice *Empire State Manufacturing*).

L'administration Trump a annoncé l'instauration le 22 juillet d'un droit de douane de 25 % sur les importations en provenance du Brésil en vertu de l'article 301 de la loi sur le commerce de 1974, invoquant des pratiques commerciales déloyales. Des exemptions s'appliquent à certains produits (boeuf, café, jus d'orange, avion...). Les droits actuels s'élevaient à 10%, après l'invalidation des droits de 50% par la Cour Suprême.

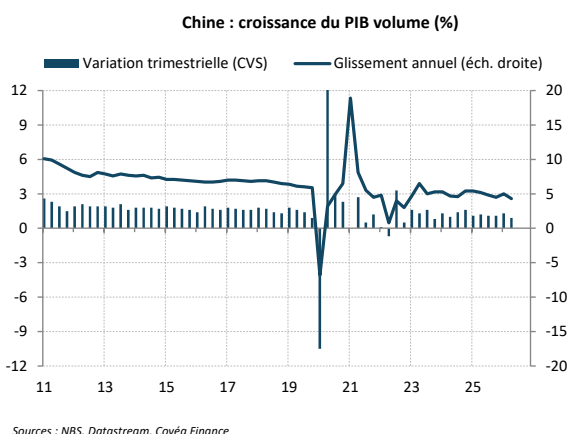
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Asie

« Fort ralentissement de l'activité en Chine au deuxième trimestre »



Le PIB chinois a progressé de 4,3% sur un an au deuxième trimestre, sa croissance la plus faible depuis 3 ans et demi. En juin, l'activité industrielle a accéléré (+5,3% GA) et la consommation des ménages (+1,0% GA pour les ventes au détail) s'est légèrement redressée. En revanche, le recul de l'investissement s'est amplifié (-5,7% GA au premier semestre). Dans le même temps, les exportations sont restées en nette progression, en hausse de 27% sur un an en dollar, pour un solde commercial (en valeur) qui atteint un nouveau record à 126Mds\$ sur le mois. Les exportations vers les États-Unis et l'ASEAN auraient été gonflées ces derniers mois en prévision de nouvelles restrictions américaines dont l'annonce pourrait intervenir la semaine prochaine.

Au Japon, la ministre des Finances a réitéré son souhait que les fonds de pension publics du pays allouent une plus grande partie de leurs avoirs à des actifs domestiques. Elle leur a apporté des arguments : la politique du gouvernement dont elle est membre visant à augmenter le potentiel de croissance de l'économie japonaise, les rendements des actifs nippons devraient augmenter, ce qui justifierait que les fonds de pensions locaux investissent dans l'économie japonaise.

La banque centrale de Corée du Sud a relevé de 25 points de base son taux directeur, à 2,75%, pour stabiliser le won et lutter contre des tensions inflationnistes persistantes. Dans son communiqué, la banque précise que la croissance devrait nettement dépasser cette année les 2,6% inscrits dans sa prévision publiée en mai et que l'inflation restera élevée pour une période considérable. Dans ce contexte, les banquiers centraux sud-coréens semblent prêts à durcir encore leur politique ces prochains mois.

Réunis à Shanghai à la Conférence mondiale sur l'intelligence artificielle (IA), 29 pays, dont la Chine et la Russie, ont décidé de constituer un groupe de coopération intergouvernementale pour l'IA. L'Organisation de coopération mondiale sur l'intelligence artificielle, c'est son nom, vise à garantir un développement « sain et ordonné » de l'IA, via la consultation et la collaboration de ses membres. Alors que la Chine apparaît comme le chef de file de cette nouvelle organisation, Xi Jinping a déclaré : « Nous devons mettre en place des lois et des réglementations, ainsi que des systèmes de surveillance technologique, d'alerte précoce et d'intervention d'urgence, afin de garantir que l'IA reste toujours sous le contrôle de l'humain ». Cette nouvelle coalition s'inscrit dans la recomposition des relations internationales que nous analysons dans nos Perspectives économiques et financières.

Jean-Louis Mourier

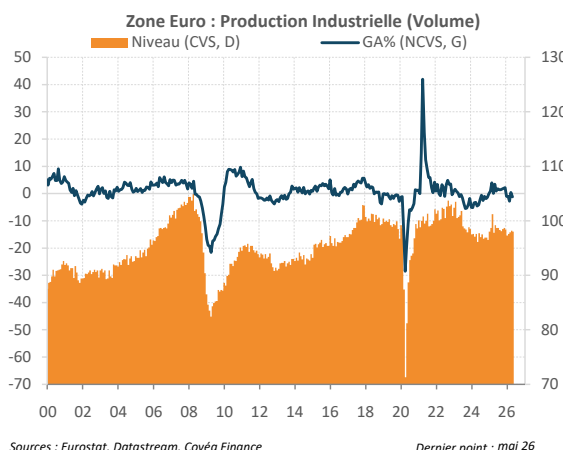
Economiste



Suivi Macroéconomique

Europe

« La Commission européenne pousse l'électrification »



En zone euro, la production industrielle a reculé de 0,2% en mai par rapport au mois précédent, portant sa baisse sur un an à 1,2%. Le recul sur douze mois est concentré sur les biens de consommation, et plus particulièrement les biens de consommation durables (-10,7%). L'Irlande a, une nouvelle fois, lourdement pesé, avec une chute de 5% sur le mois et de près de 20% sur un an. Parmi les quatre grands pays, la production industrielle était en recul sur un an en Allemagne au mois de mai (-0,8%), elle progressait modérément en Italie (+1,1%) et plus franchement en France (+3,0%) et en Espagne (+3,4%).

A une semaine d'une nouvelle réunion du Conseil des gouverneurs (22 et 23 juillet), les banquiers centraux européens ne détectaient pas d'effets de second tour provoqués par le choc énergétique. C'est le sens des déclarations de MM. Kocher (banque centrale d'Autriche) et Cipollone (directoire de la BCE). En revanche, alors que les effets indirects, de répercussion par les entreprises des hausses de coûts qu'elles subissent, se développent, la BCE surveille les anticipations d'inflation des agents et se tient prête à relever encore ses taux directeurs pour éviter l'apparition de ces fameux effets de second tour.

La Commission européenne a présenté six projets pilotes précurseurs de la mise en œuvre de la stratégie d'adaptation de la main-d'œuvre aux transformations de

l'industrie. Il s'agit, de concert avec les autorités nationales, les entreprises et des organismes de formation, de recenser les emplois menacés (dans l'automobile par exemple) et de proposer aux personnes potentiellement concernées des opérations de reconversion vers des métiers liés aux priorités définies dans la stratégie industrielle de l'Union européenne. Ces projets s'inscrivent dans la future « garantie européenne des compétences » incluse dans le Fonds européen pour la compétitivité, qui devrait regrouper l'ensemble des mécanismes d'incitations et d'aides aux transitions numérique et climatique dans le cadre financier pluriannuel 2028-2034.

Alors que la guerre en Ukraine, puis le conflit dans le Golfe arabo-persique, ont mis en exergue la nécessité de diminuer la dépendance de l'Union européenne aux énergies fossiles, importées en quasi-totalité, **la Commission a aussi présenté son Plan d'action pour l'électrification de l'Europe.** Alors que la part de l'électricité dans le mix énergétique européen a stagné ces dix dernières années, à 23%, le plan vise à ce qu'elle atteigne 46% en 2040. L'exécutif européen a également initié une revue du système d'échange des droits d'émission, dont les recettes devraient encore plus financer des investissements dans la décarbonation et, donc, dans l'électrification.

En Allemagne, le gouvernement prévoit une enveloppe de 13,3Mds€ en 2027, en provenance du Fonds pour le climat et la transformation (KTF), pour alléger les coûts de l'énergie pour les consommateurs et les entreprises. C'est 2,5Mds€ de plus qu'en 2026. Alors que ce Fonds n'est pas exonéré des règles du frein à la dette, d'autres programmes qu'il finance, comme le soutien aux véhicules électriques (-220mlns ou 10% de son enveloppe), subiront des coupes. Par ailleurs, dans le projet de budget présenté la semaine dernière, une partie des recettes du marché des émissions censées être affectées au KTF sont détournées pour réduire le déficit du budget « ordinaire » de l'Etat fédéral.

Au Royaume-Uni, Andy Burnham a été officiellement nommé chef du Parti travailliste le 17 juillet, et a pris la place de Keir Starmer au poste de Premier ministre le 20 juillet. Son programme met l'accent sur la décentralisation, le soutien à l'industrie et l'amélioration du pouvoir d'achat. L'ancien maire de Manchester a également indiqué son souhait de maintenir le respect des règles budgétaires établies sous Rachel Reeves (l'ancienne ministre des Finances). A. Burnham devrait annoncer rapidement son gouvernement, et la nomination du chancelier de l'Echiquier (ministre des Finances) est particulièrement attendue au regard de la situation budgétaire du pays. Shabana Mahmood, actuelle ministre de l'Intérieur, figure parmi les favorites pour ce poste et est perçue comme davantage attachée à la discipline budgétaire que d'autres candidats.

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.