

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

03 août 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Pyrocumulonimbus

Depuis plusieurs semaines, les forêts françaises, et plus largement européennes, sont en proie à des violents incendies, dont un mégafeu qui a touché la Gironde, menaçant la métropole bordelaise. A cette occasion s'est produit un phénomène extrêmement rare en France, la formation d'un pyrocumulonimbus, ou « *orage de feu* ». Cet événement météorologique exceptionnel s'illustre par la création de conditions de forte instabilité des vents, avec leur renforcement et des changements de direction pouvant s'avérer violents, et accélérer la propagation des flammes par projections de particules incandescentes, rendant imprévisible leur progression.

Sur les fronts actifs du Moyen Orient et d'Ukraine, les conflits en cours, tels ces incendies, peinent à être stabilisés, avant même d'entrevoir leur résolution durable, ou à défaut leur gel. Au Moyen Orient, aux espoirs de cessez le feu entre les Etats-Unis et l'Iran mi-juin et la réouverture du détroit d'Ormuz, a succédé la fatalité d'une reprise des hostilités et de ses conséquences : l'attaque par l'Iran de navires ne respectant pas la voie de navigation qu'elle contrôle; de nouvelles opérations militaires américaines en représailles, menant à leur tour à des représailles iraniennes au Koweït, à Bahreïn, en Irak, en Jordanie, aux Emirats Arabes Unis ou encore au Qatar; le nouveau blocage du détroit; des tensions en mer Rouge après les attaques des rebelles houthis du Yémen contre des pétroliers. Dans le conflit Ukrainien, l'intensification des frappes russes et les attaques ukrainiennes sur le territoire russe caractérisent un foyer encore très actif en juillet, avec un risque persistant d'extension du conflit : missile russe s'échouant en Pologne, ou encore attaque d'un navire iranien par l'Ukraine en mer Caspienne.

Nos perspectives économiques et financières de juin s'intitulaient « *Brouillard sur l'échiquier, le prix des souverainetés* ». Les semaines passant, ce brouillard, loin de s'estomper, ressemble davantage à un « *orage de feu* ». Des conflits actifs, aux issues incertaines, générant eux même les conditions de leur propagation, dans un environnement imprévisible et volatil. Sur le plan économique et financier, ce contexte géopolitique inflammable contribue à maintenir des pressions inflationnistes sur l'énergie et certaines matières premières, et un risque sur la croissance en 2026, malgré des publications de produit intérieur brut pour le second trimestre plutôt résistantes aux Etats-Unis et en zone euro. Ces conditions maintiennent également les banques centrales en vigilance, comme l'illustrent les dernières réunions de la Réserve Fédérale américaine, de la Banque d'Angleterre ou encore de la Banque du Japon cette semaine. Des développements en phase avec notre vision de mi-année, que nous continuerons de suivre sur les prochaines semaines avec attention.

Frédéric Kleiss

Responsable du pôle recherche macroéconomique
et communication front-office

Sommaire

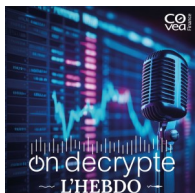
Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales

Suivi Macroéconomique p5

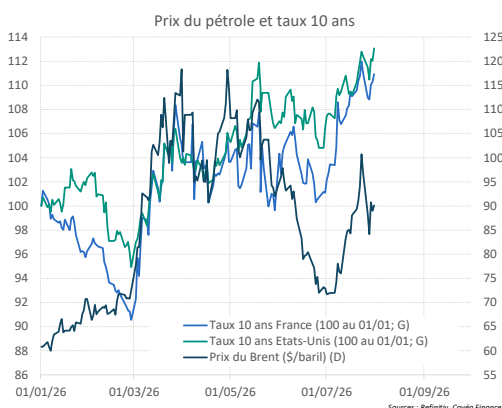
Etats-Unis
Asie
Europe

Retrouvez notre interview de la semaine dans notre série de podcast "On décrypte l'Hebdo".

Pour l'écouter [cliquez-ici](#)

Focus de la semaine

« Ce contexte géopolitique inflammable contribue à maintenir des pressions inflationnistes sur l'énergie... »



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	31/07/26	26/06/26	T-12 mois	26/06/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,153	1,138	1,142	1,3	1,0
€ / £	0,855	0,863	0,864	-0,9	-1,1
€ / Yen	181,43	184,14	172,08	-1,5	5,4
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	90	72	73	25,2	24,3
Indice BCOM Excl. l'énergie*	142	138	117	2,6	21,4
Prix de l'once d'Or	4 049	4 079	3 293	-0,7	23,0
Prix de la tonne de cuivre	13 791	13 358	9 611	3,2	43,5
Indice Baltic Dry**	2 732	2 524	2 003	8,2	36,4
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3206	3240	1551	-1,0	106,7

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 sur la semaine, dans un contexte de fin de mois et de faibles volumes, en lien avec la période estivale. Le conflit au Moyen-Orient a été une fois de plus le principal facteur de volatilité, alimentant les craintes sur l'inflation.

Au niveau des taux souverains, en zone Euro, le taux 10 ans Allemand augmente de 3 points de base sur la semaine et termine à 3,21%. Aux Etats-Unis, le taux 10 ans est en hausse de 6 points de base (pbs) et clôture à 4,73%. Les propos plus accommodants de Kevin Warsh en fin de semaine ont accentué le mouvement de pentification de 10 pbs sur le segment 2/10 ans américain.

Le Focus de la semaine : La Russie à court de carburant... et de financement

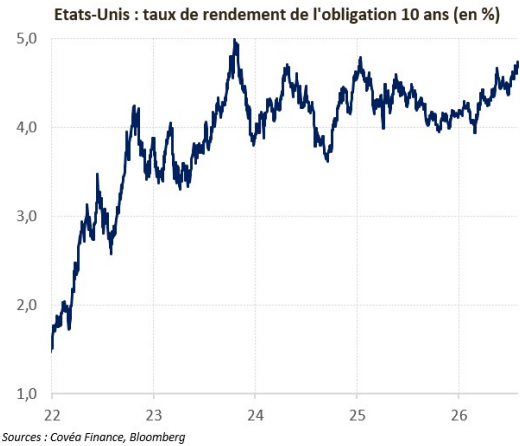
Après plus de 4 années de guerre et la sortie de la 21ème série de sanctions européennes contre Moscou, **la Russie fait désormais face à une dégradation progressive de ses finances publiques**. Alors que les dépenses militaires continuent de dépasser les prévisions budgétaires initiales, le déficit fédéral a atteint 5 700 Mds RUB à fin juin 2026 (environ 72 Mds\$). **Pour financer ce déficit, le gouvernement russe s'est appuyé principalement sur le marché domestique de la dette**, les sanctions internationales limitant fortement son accès aux investisseurs étrangers et aux marchés de capitaux internationaux.

Cette stratégie de financement commence toutefois à montrer ses limites. Pilier du système financier russe, les obligations d'État OFZ constituent la principale source de financement du déficit budgétaire. Or, le ministère des Finances a récemment pris la décision de suspendre pour une durée indéterminée ses adjudications hebdomadaires. Officiellement destinée à « stabiliser les conditions de marché », cette décision reflète surtout une demande en retrait de la part des investisseurs et une hausse marquée des coûts de financement. Les quatre dernières adjudications ont ainsi été annulées ou n'ont attiré qu'un intérêt très limité, certaines émissions ne recevant aucune offre jugée acceptable par les autorités.

La détérioration du marché obligataire russe est aujourd'hui bien visible, avec des niveaux de rendements dépassant 16,5% pour les obligations souveraines russes de maturité 10 ans, celui-ci était de 10,5% début 2023. À ces éléments s'ajoute la crainte d'une augmentation continue des besoins de financement de l'État. Selon plusieurs estimations, les dépenses militaires pourraient dépasser les prévisions budgétaires de 4 000 à 5 000 Mds RUB cette année (56 Mds\$), conduisant le gouvernement à envisager l'émission de 2 000 à 3 000 Mds RUB de dette supplémentaire (31 Mds\$).

Parallèlement aux tensions budgétaires, **l'économie russe doit également composer avec des difficultés croissantes dans le secteur énergétique**. Malgré son statut de grand producteur mondial d'hydrocarbures, plusieurs régions russes ont été confrontées à d'importantes pénuries de carburant au cours des derniers mois. Les contraintes logistiques, les destructions d'infrastructures de raffinage ainsi que la priorité accordée aux besoins militaires ont accentué les tensions d'approvisionnement sur le marché intérieur. Ces déséquilibres alimentent les pressions inflationnistes et illustrent les coûts croissants d'une économie de plus en plus orientée vers l'effort de guerre.

La suspension des adjudications obligataires constitue ainsi un signal inédit pour les investisseurs. Bien que la Russie conserve une capacité de financement domestique importante grâce à son système bancaire national, la forte remontée des rendements traduit une perception accrue du risque budgétaire. Avec un taux directeur de la banque centrale russe à 14%, le refus du ministère des Finances d'emprunter sur ces niveaux témoigne également d'un arbitrage délicat entre soutenabilité de la dette et besoins de financement immédiats. Dans un contexte marqué par l'alourdissement des dépenses militaires, les tensions inflationnistes et les fragilités croissantes du secteur énergétique, la capacité du gouvernement russe à financer durablement son effort budgétaire sans détériorer davantage les conditions financières apparaît particulièrement complexe.



Tanguy Jouanneau

Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	31/07/26	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	4,73	4,68	4,37	4,17	4,37	6	37	57	36	↑	44	54
Allemagne	3,21	3,17	2,85	2,86	2,70	3	36	35	51	↑	39	50
France	4,00	3,97	3,64	3,56	3,35	3	36	44	65	↑	101	77
Italie	4,02	4,00	3,59	3,55	3,52	2	43	47	50	↑	102	77
Royaume-Uni	5,05	5,03	4,73	4,48	4,57	2	32	57	48	↑	65	73
Japon	2,81	2,82	2,62	2,07	1,56	-1	18	74	125	↑	130	119
Crédit												
Indice Itraxx Main	53,6	54,8	51,8	50,7	53,6	-1,1	1,8	3,0	0,0	↓		
Indice Itraxx Crossover	260,6	265,1	247,3	244,2	268,5	-4,5	13,3	16,3	-7,9	↓		

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

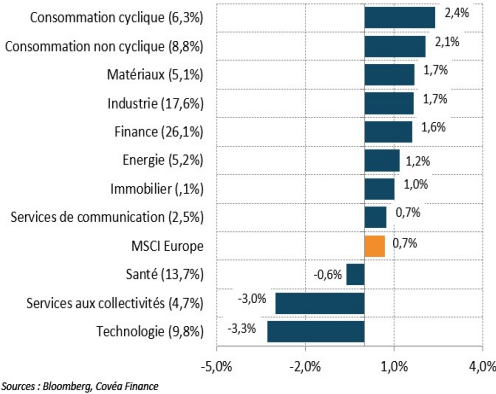
L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (indice MSCI Europe dividendes non réinvestis) affichent une hausse de +0,7%. La saison des publications de résultats annuels des sociétés se poursuit, avec des chiffres généralement de bonne facture. Deux secteurs ayant accumulé un retard boursier important en 2026 se sont démarqués à la hausse. D'une part, le secteur de la consommation cyclique affiche la meilleure performance de la semaine (+2,4%). Il est porté par le rebond des valeurs de l'automobile et plus particulièrement par les bons résultats de Porsche et le relèvement des prévisions 2026 de Ferrari. De plus, Kering a rassuré les investisseurs lors de sa publication trimestrielle avec des ventes de Gucci quasiment stables ce trimestre. Le titre termine donc la semaine en tête de l'indice avec une hausse de 17,3%. Le secteur de la consommation non cyclique, également délaissé par les investisseurs en 2026, s'est apprécié de 2,1%.

En revanche, le secteur de la technologie affiche la plus forte baisse de la semaine (-3,3%). Cette baisse s'explique par des prises de profit sur le secteur des semiconducteurs, témoignage de la réduction de l'exposition à la thématique de l'intelligence artificielle (IA) que nous observons ces dernières semaines sur l'ensemble des marchés. Les valeurs de logiciels et de services informatiques rebondissent fortement dans ce contexte de rotation, aidés par les bonnes publications trimestrielles de l'éditeur allemand SAP (+12,4%) et du fournisseur de services Capgemini (+14,7%). Face au déploiement de l'IA, ces sociétés montrent qu'elles maintiennent une croissance soutenue de leur chiffre d'affaires. La hausse de SAP ainsi que celles des valeurs de l'automobile expliquent la bonne performance de l'indice allemand DAX (+2,1%).

Enfin, l'indice des petites et moyennes valeurs MSCI EMU Small Cap termine en légère surperformance sur la semaine, mais reste en retard par rapport aux indices de grandes capitalisations depuis le début de l'année.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 24/07/2026 au 31/07/2026 (GICS)



Le Focus de la semaine : L'inspection en milieu industriel, indispensable à l'automatisation des usines

L'automatisation et la robotisation des processus industriels font partie des changements structurels que nous déclinons au sein de nos Perspectives Economiques et Financières. Au sein de nos portefeuilles, nous investissons sur les sociétés qui vont bénéficier de ces grandes tendances. Citons par exemple les fabricants de matériel d'inspection et de contrôle qualité pour les usines.

L'équipement d'inspection permet aux usines de maximiser les cadences de production, d'optimiser la qualité du produit fini et d'automatiser l'inspection des pièces. Le contrôle industriel vérifie également que les biens d'équipement sont bien calibrés et réglés pour que le client fabrique des pièces de haute précision. L'inspection industrielle est particulièrement portée par le secteur des semiconducteurs et le déploiement de l'intelligence artificielle. Ainsi, l'entreprise britannique Renishaw fabrique les codeurs de positions servant à optimiser le mouvement du bras de robot pour le découpage de plaquettes de silicium. Ses spectromètres sont de surcroît utilisés pour évaluer la qualité de la production de plaquettes de silicium en analysant la composition chimique des produits finis. Aussi, les caméras fabriquées par la société allemande Basler optimisent les performances de la vision industrielle.

Dans cette quête d'efficacité industrielle, l'intégration d'instruments de mesure sophistiqués tels que les sondes de numérisation et les capteurs intelligents transforme les standards du contrôle qualité moderne. Ces dispositifs collectent des flux massifs de données en temps réel, garantissant une traçabilité totale et une réduction drastique des taux de rebuts. En investissant massivement dans ces infrastructures technologiques critiques, nous privilégions les acteurs capables de sécuriser pleinement les chaînes de valeur mondiales. **Face aux enjeux de souveraineté et d'optimisation des ressources, l'inspection industrielle s'impose définitivement comme le garant indispensable d'une industrie résiliente, performante et hautement compétitive.**

Face aux tensions sur le marché de l'emploi industriel, l'automatisation devient une réponse stratégique majeure. Les systèmes d'inspection optique et les solutions avancées de métrologie permettent ainsi de maintenir une excellence opérationnelle continue sans dépendre exclusivement de ressources humaines externalisées ou indisponibles. Ce levier s'avère d'autant plus crucial que la dynamique actuelle de relocalisation industrielle pousse de nombreuses entreprises à envisager le transfert de leurs sites de production au sein des économies occidentales. Pour réussir ce pari de la relocalisation, la rentabilité repose impérativement sur des lignes de fabrication autonomes, connectées et hautement numérisées et redéfinissant l'ensemble de l'appareil productif mondial.

Antoine Peyronnet

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	31/07/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	216,6	215,3	214,5	197,0	182,2	0,6	1,0	10,0	18,9	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 508,1	1 497,9	1 477,3	1 346,0	1 266,4	0,7	2,1	12,0	19,1	↑
MSCI EMU Small Cap	564,7	556,4	551,1	537,5	505,4	1,5	2,5	5,1	11,7	↑
MSCI Europe	217,0	215,5	212,9	197,6	182,0	0,7	1,9	9,8	19,2	↑
France CAC 40	8 509,6	8 372,3	8 384,9	8 149,5	7 772,0	1,6	1,5	4,4	9,5	↑
Allemagne DAX 30	9 354,7	9 161,2	9 005,4	7 648,6	9 015,9	2,1	3,9	22,3	3,8	↑
Italie MIB	52 172,5	51 802,2	51 265,4	34 186,2	40 987,7	0,7	1,8	52,6	27,3	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	10 868,1	10 736,2	10 508,0	9 931,4	9 132,8	1,2	3,4	9,4	19,0	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 708,8	12 580,8	12 181,1	11 392,9	10 567,2	1,0	4,3	11,6	20,3	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En Asie, les performances ont été contrastées. Hong Kong et l'Inde ont affiché les meilleures performances. Hong Kong a profité d'une rotation géographique des flux en faveur de la Chine. L'Inde, quant à elle, a bénéficié de sa moindre exposition à la thématique de l'intelligence artificielle (IA) dans un contexte de nouvelles inquiétudes autour des dépenses d'investissement dans l'IA. A l'inverse, les pays à forte composante technologique comme la Corée du Sud, Taiwan et le Japon ont affiché les moins bonnes performances de la semaine. Parmi les éléments transverses, la Corée du Sud a annoncé 950 Mds\$ de partenariats et d'engagements commerciaux dans l'intelligence artificielle entre Samsung, SK Group et plusieurs entreprises technologiques américaines. Ces accords portent notamment sur des contrats d'approvisionnement en puces, le développement conjoint de nouvelles technologies et des projets d'infrastructures. Parmi eux, SK Hynix et Nvidia ont conclu un partenariat de plus de 500 Mds\$ autour des mémoires HBM et des centres de données, tandis que Samsung et Broadcom ont signé un accord pouvant atteindre 200 Mds\$. Concernant la dynamique Indienne et le déploiement de capacités sur le sol indien, Panasonic prévoit d'augmenter sa production de climatiseurs en Inde à 2 millions d'unités par an d'ici l'exercice 2028, soit environ quatre fois le niveau actuel.

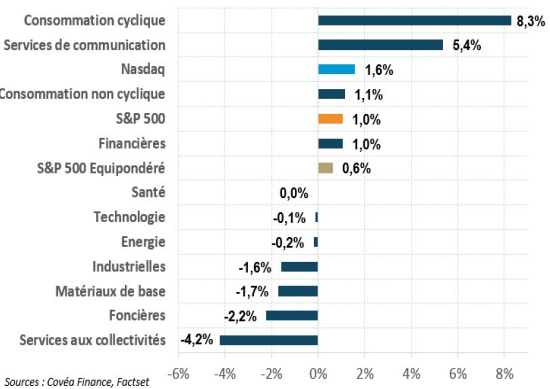
Côté Etats-Unis, le S&P500 finit la semaine proche de l'équilibre, dans un contexte marqué par de violentes rotations sectorielles largement induites par la multiplication des publications de résultats trimestriels et la remontée sensible des rendements obligataires. À l'exact opposé de la semaine précédente, les plus fortes hausses ont été enregistrées dans la consommation discrétionnaire et les services de communication, en raison des hausses notables d'Alphabet et Amazon dont les budgets d'infrastructures IA ont finalement été bien acceptés par le marché. La technologie, malgré le rebond des grandes valeurs de logiciels, termine la semaine en baisse, pénalisée par dégagements parmi les valeurs de semiconducteurs. La consommation courante sous performe aussi l'indice général, malgré les bonnes publications de quelques poids lourds du secteur comme Coca-Cola et Mondelez. Les compartiments de l'immobilier et des services aux collectivités, quant à eux, ont été pénalisés par la hausse des rendements des bons du Trésor tandis que les valeurs pétrolières subissaient le repli sensible du prix du baril.

Parmi les éléments transverses, notons qu'Apple fait pression auprès de la Maison Blanche pour obtenir l'autorisation d'utiliser des puces mémoire chinoises dans ses appareils vendus à l'étranger tandis que Micron s'y oppose farouchement. Parallèlement, Nvidia exhorte Washington de ne pas imposer de restrictions sur la commercialisation des modèles IA ouverts, chinois notamment.

Le Focus de la semaine : des effets de diffusion des hausses de salaire en Corée du Sud

La Corée du Sud est un pays dont les entreprises ont largement bénéficié des investissements réalisés dans plusieurs thématiques que nous avons identifiées dans nos perspectives économiques et financières. En effet, **l'intelligence artificielle** avec les deux champions de la mémoire Samsung Electronics et SK Hynix, **la robotique** avec Hyundai Motor, ou encore **les infrastructures énergétiques** avec Doosan Enerbility ou HD Hyundai Electric, **font partie des secteurs stratégiques que nous mettons en avant**. Ainsi, dans un contexte de demande forte, **les bénéfices de ces sociétés ont explosé menant à des négociations salariales et plusieurs accords prévoyant des hausses de salaires et des primes**, notamment chez Samsung et Hyundai, où les syndicats ont obtenu des revalorisations importantes après des discussions parfois tendues. Côté impact opérationnel, Hyundai Motor ou Samsung Biologics ont déjà cumulé plusieurs jours d'interruption de leur production du fait de grèves. D'autres secteurs tels que la sidérurgie et l'industrie lourde sont également frappés : le géant de l'acier POSCO fait actuellement face à l'échec de ses négociations collectives et passera en médiation début août. La construction navale n'est pas épargnée non plus par cette escalade : début juillet, le syndicat de Hanwha Ocean a obtenu le droit de grève pour la première fois de son histoire, tandis que le syndicat de Hyundai Heavy Industries vient tout juste de déposer une demande officielle de médiation auprès des autorités, ouvrant la voie à un mouvement de grève imminent. **À court terme, le principal risque réside dans la paralysie temporaire des chaînes de production**. Mais d'autres risques sur le long terme pourraient émerger. En effet, **les sociétés pourraient faire face à des pressions importantes sur leurs marges**, les salariés de Hyundai réclament par exemple 30% du bénéfice net de l'année dernière. Il semblerait que les rémunérations très élevées versées par Samsung ou SK Hynix entraînent un effet de contagion, y compris aux PME moins capables d'absorber ces coûts. Pour **la Banque de Corée, les pressions inflationnistes, nourries par ces hausses de salaires, pourraient être plus fortes qu'anticipé**. Nous continuons de suivre ces développements dans le cadre des réflexions autour de nos Perspectives Economiques et Financières.

Performances sectorielles en USD du Standard and Poor's 500 du 24/07/2026 au 31/07/2026 (en %)



Florian Thavel

Gestion Actions Asie



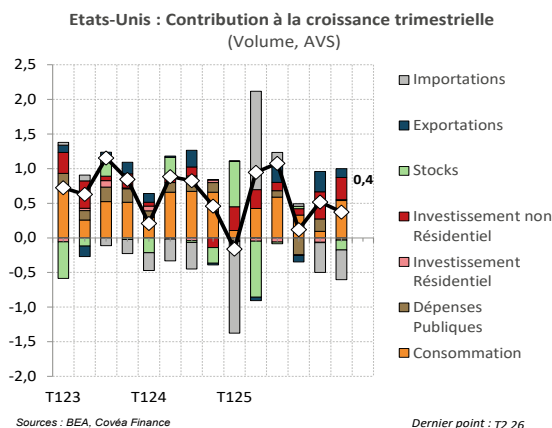
Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)									
						en devise locale					en €				
	31/07/26	J-7	26/06/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26
Etats-Unis - S&P500	7 490	7 412	7 354	6 846	6 339	1,0	1,8	9,4	18,1	-0,1	0,9	11,7	17,5		
Etats-Unis - Dow Jones	52 485	51 947	51 876	48 063	44 131	1,0	1,2	9,2	18,9	-0,1	0,2	11,5	18,3		
Etats-Unis - Nasdaq	25 374	24 976	25 298	23 242	21 122	1,6	0,3	9,2	20,1	0,5	-0,7	11,4	19,5		
Japon Nikkei 300	843	840	825	726	629	0,3	2,2	16,0	33,9	2,0	2,8	16,6	25,9		
Corée du Sud KOSPI	6 595	6 691	8 411	4 214	3 245	-1,4	-21,6	56,5	103,2	0,3	-16,4	61,4	96,6		
Chine - Shanghai	3 832	3 814	4 027	3 969	3 573	0,5	-4,8	-3,4	7,2	-0,2	-5,0	2,1	13,7		
Hong Kong Hang Seng	25 884	24 963	22 672	25 631	24 773	3,7	14,2	1,0	4,5	2,6	13,1	2,3	4,1		
Marchés Emergents - MSCI	104 657	103 180	108 387	87 315	76 647	1,4	-3,4	19,9	36,5	0,3	-4,4	22,4	35,8		

Sources : Factset, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« La demande interne américaine se montre résiliente »



L'économie américaine est restée solide au deuxième trimestre (T2) en dépit des répercussions du conflit au Moyen-Orient. Le Produit Intérieur Brut (PIB) a progressé de 0,4% en glissement trimestriel, soit un léger ralentissement par rapport au premier trimestre (+0,5%), mais la composition du PIB apparaît plus robuste. **La demande intérieure finale (PIB hors variation des stocks et commerce extérieur) a ainsi enregistré une hausse de 0,8%** sur le trimestre, tirée par les dépenses de consommation des ménages (+0,8%) et l'investissement productif (+2%). Celui-ci est une nouvelle fois soutenu par la dynamique des investissements liés à l'IA (logiciels et équipements informatiques). Mais **l'embellie de l'investissement est désormais plus large** : les équipements industriels bondissent de 6,6% sur le trimestre et affichent une croissance annuelle de 7,4%, tandis que les équipements de transports sont également en forte hausse (+6,6%) mais restent en contraction en rythme annuel (-5,7%). La décline des investissements en infrastructures s'est en revanche poursuivie sur le trimestre (-1,3%), en particulier pour les usines manufacturières (-4,6%), contre coup de la frénésie enregistrée en 2022-2023. L'investissement résidentiel s'est quelque peu repris au T2 (+0,4%), mais la récente hausse des taux d'intérêt long terme pourrait vite entraver ce mouvement. Le solde

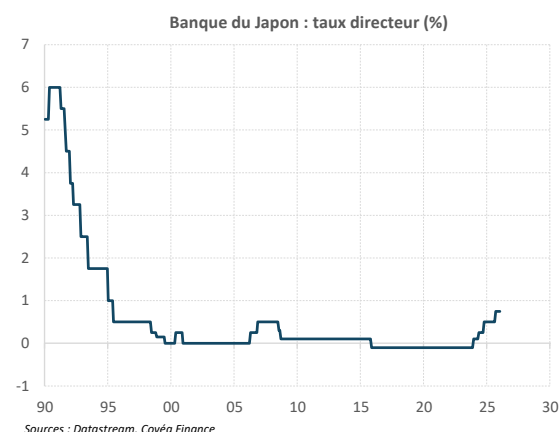
commercial s'est une nouvelle fois dégradé, à la faveur d'une croissance plus forte des importations que des exportations (+2,8% et +1,1% respectivement), reflet de la vigueur de la demande interne. En rythme annuel, le PIB s'inscrit en croissance de 2,1% et affiche sa résistance aux chocs exogènes.

Les données mensuelles font part d'une consommation dynamique en juin (+0,4% en volume), et d'une modération des pressions inflationnistes. L'indice des dépenses personnelles de consommation (PCE) voit sa croissance annuelle ralentir à 3,7% après 4,1% en mai. L'inflation sous-jacente ralentit légèrement à 3,3% après 3,4%.

Le comité de politique monétaire (FOMC) de la réserve fédérale américaine n'a pas modifié la fourchette cible du taux directeur lors de sa réunion de juillet, la laissant à [3,50 ; 3,75%], une décision qui est loin d'avoir fait consensus. Sur les douze gouverneurs votants, trois membres ont voté pour une hausse de 0,25%, les mêmes qui s'étaient opposés au maintien du biais accommodant dans le communiqué en avril dernier (Beth Hammack de la Réserve fédérale (Fed) de Cleveland, Neel Kashkari de Minneapolis, et Lorie Logan de Dallas). Le communiqué, qui avait été largement remanié et réduit en juin, à l'occasion de la prise de fonction de Kevin Warsh, est cette fois inchangé. Lors de la conférence de presse, le Président de la Réserve fédérale Kevin Warsh a une nouvelle fois martelé que le FOMC entend ramener l'inflation à la cible de 2%, mais **il s'est abstenu de donner davantage de précisions sur la voie à suivre**, ou même sur les raisons qui ont motivé la décision de prolonger le statu quo. L'évolution des taux longs depuis la réunion de juin a pu jouer un rôle. Il a en effet souligné que **la récente hausse des taux d'intérêt avait constitué une évolution positive, dans l'espoir que le durcissement des conditions financières ait un effet modérateur sur l'inflation**, ce qui a pu suffire pour que la plupart des membres votants du Comité maintiennent les taux directeurs inchangés. Par ailleurs, il a laissé entendre qu'il existe d'autres moyens que les hausses de taux pour lutter contre l'inflation, ce qui pourrait suggérer une utilisation active du bilan de la Fed. Kevin Warsh a défendu sa communication évasive qui consiste à ne pas dévoiler la fonction de réaction de la Réserve fédérale, afin que les banquiers centraux puissent observer la réaction du marché face aux évolutions des données, « de manière directe et sans filtre ». Cette stratégie de l'effacement relatif de la Fed pourrait également se traduire par une diminution du nombre de réunion du FOMC : selon la presse américaine, M. Warsh aurait évoqué auprès de ses pairs la possibilité que le comité se réunisse non plus huit fois par an, mais six fois. Toutefois, cette volonté de la Fed de se faire plus discrète, sans expliciter les fondements de son positionnement, comporte certains risques et pourrait éroder la confiance des acteurs économiques dans sa détermination à combattre l'inflation. A la suite de cette réunion, les taux longs américains ont fortement augmenté, ce qui suggère que le marché anticipe désormais une inflation durablement plus élevée.

Asie

« La Banque du Japon maintient le statu quo »



La Banque du Japon (BoJ) a également laissé son taux directeur inchangé, à 1%, un membre dissident sur les huit gouverneurs se prononçant pour une hausse de 0,25%. Le rapport sur les perspectives et la conférence de presse du Président de la BoJ, M. Ueda, ont fait apparaître une inquiétude croissante quant aux risques liés à un affaiblissement du yen et à une inflation sous-jacente dépassant les 2 %. Ainsi la perspective d'une nouvelle hausse de taux d'ici la fin d'année, après celle de juin, se renforce. **Face à la dépréciation de la monnaie japonaise, qui a atteint un plus bas depuis 1986 face au dollar, les États-Unis et le Japon sont intervenus en fin de semaine sur les marchés pour soutenir le yen**, marquant ainsi la première action conjointe visant à renforcer la devise depuis 1998. Selon des informations relayées par la presse, la Réserve fédérale de New York serait intervenue en procédant à une vente d'euros afin d'acheter des yens pour le compte du Trésor américain.

Sébastien Berthelot

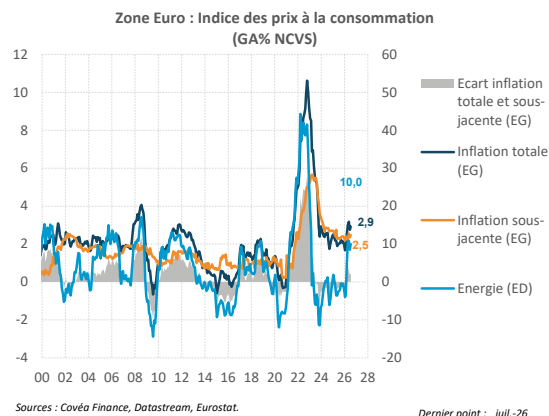
Responsable de la Recherche Économique



Suivi Macroéconomique

Europe

« L'inflation de la zone euro progresse en juillet »



En zone euro, l'inflation accélère légèrement en juillet pour atteindre 2,9% en glissement annuel (GA), après 2,8% en juin. Les prix de l'énergie accélèrent de nouveau sur le mois (+10% en GA), sous l'effet du regain de tensions au Moyen-Orient qui a entraîné une remontée du prix du pétrole. L'inflation sous-jacente enregistre également une légère hausse et atteint 2,5%, portée à la fois par une hausse de l'inflation dans les services (+3,3% en GA après 3,2%) et par l'accélération des prix des biens industriels (+0,9% en GA après 0,7%). Les détails de l'inflation, qui seront publiés au cours du mois d'août, permettront d'analyser de potentiels effets de second tour. L'indicateur avancé de la BCE concernant les salaires, qui couvre les conventions collectives en vigueur, est toutefois rassurant : les salaires négociés devraient progresser de 2,6% (en GA) en 2026, et de 2,7% (en GA) au premier trimestre 2027.

Dans le même temps, **les divergences dans les dynamiques d'inflation continuent de se creuser parmi les grands pays** : alors que l'inflation sous-jacente reste faible en France (+1,2% en GA) et dans une moindre mesure en Italie (+1,8%), elle est bien plus dynamique en Allemagne (+2,6%) mais surtout en Espagne (+3,8%), ce qui peut en partie refléter la bonne performance économique de cette dernière.

Concernant l'activité, **la croissance de la zone euro a rebondi au deuxième trimestre à 0,4% en glissement trimestriel (GT),** après un PIB stable au premier trimestre. Bien que la composition de la croissance n'ait pas encore été dévoilée, ce rebond suggère que **l'économie européenne demeure résiliente malgré la guerre au Moyen-Orient et le choc énergétique.** Sur un an, la croissance reste toutefois modérée, le PIB étant en hausse de 1,0% en GA. Le dynamisme espagnol se poursuit (+0,7% de croissance en GT, après +0,6% au premier trimestre), tandis que la croissance est plus modérée en France, en Allemagne et en Italie à +0,2%. L'activité française semble ainsi reprendre quelques couleurs, après la contraction de 0,1% (en GT) du PIB enregistré au premier trimestre.

En Allemagne, l'enquête Ifo auprès des entreprises confirme une amélioration de la conjoncture en juillet. L'indice s'est légèrement redressé à 86,6 porté par le regain d'optimisme des entreprises allemandes. L'amélioration de cette enquête fait écho aux enquêtes PMI publiées fin juillet, qui signalaient également un redressement de l'activité en Allemagne. Toutefois, l'environnement géopolitique très volatile pourrait de nouveau peser sur le sentiment des entreprises.

Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a laissé son taux directeur inchangé à 3,75%. Le vote au sein du conseil de politique monétaire a été une nouvelle fois divisé, avec six membres en faveur d'un statu quo et trois pour une hausse de 25 points de base. Deux membres avaient déjà voté pour une hausse des taux en juin. Toutefois, **l'ensemble des participants estiment que les effets de second tour liés au choc énergétique ne se sont pas matérialisés.** Lors de son discours, Andrew Bailey a indiqué que les risques sur l'inflation énergétique étaient orientés à la hausse en raison des incertitudes liées au conflit au Moyen-Orient. Dans le même temps, le processus désinflationniste est toujours à l'œuvre selon lui concernant l'inflation domestique. Le Gouverneur anglais a souligné que la faible croissance, la détente du marché du travail, le ralentissement de la croissance des salaires et des prix des services et une demande des ménages toujours modérée plaident pour une **poursuite du ralentissement de l'inflation domestique.** La Banque d'Angleterre semble donc privilégier une approche attentiste, ce qui éloigne quelque peu la probabilité d'une hausse des taux lors de la réunion de septembre.

Eloïse Girard-Desbois

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.