

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

10 août 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Le retour des interventions concertées sur le marché des changes

La semaine dernière, le Japon et les États-Unis ont mené une intervention coordonnée sur le marché des changes afin de soutenir le yen, une première depuis 1998. Cette décision est intervenue alors que la devise japonaise approchait les 164 yens pour un dollar, son niveau le plus faible depuis près de quarante ans. Entre le 30 et le 31 juillet, Tokyo aurait mobilisé près de 8 450 milliards de yens (environ 59 Mds\$). De son côté, le Trésor américain est intervenu en achetant des yens contre des euros, pour un montant non communiqué. Ces opérations ont permis au yen de s'apprécier de 5 % face au dollar. Il clôture la semaine à 157,76.

Pour le Japon, l'objectif n'était pas tant de défendre un niveau de change précis que d'enrayer une baisse devenue trop rapide et désordonnée. Au-delà de son impact sur l'inflation importée, la faiblesse du yen nourrit les inquiétudes sur les marchés japonais alors que les taux souverains poursuivent leur remontée. Le 10 ans japonais est à 2,77% en hausse de 70 points de base depuis le début de l'année, niveau inédit depuis 1996.

La participation américaine est plus surprenante. Officiellement, Washington a justifié son intervention par la volonté de limiter des mouvements désordonnés sur le marché des changes. En réalité, les intérêts américains sont également directs. Le Japon est le premier détenteur étranger de dette publique américaine avec environ 1 200 milliards de dollars de *Treasuries*. Lorsqu'il soutient seul sa monnaie, Tokyo doit mobiliser des dollars, ce qui peut l'amener à vendre une partie de ces titres. Or de telles ventes pourraient exercer une pression haussière supplémentaire sur les taux longs américains déjà élevés : le 30 ans américain a atteint son plus haut depuis 2007 le 31 juillet à 5,28%. Pour limiter ces ventes, les autorités japonaises ont indiqué vouloir davantage recourir à la facilité FIMA (Foreign and International Monetary Authorities Repo Facility) de la Réserve fédérale, qui permet d'obtenir des dollars en mettant temporairement en pension des bons du Trésor plutôt qu'en les vendant.

Cette intervention illustre l'équilibre recherché par Washington : préserver le rôle central du dollar dans le système financier international tout en évitant une remontée excessive des taux longs américains.

Marie-Edmée de Monts de Savasse

Responsable d'équipe Gestion OPC Taux



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".

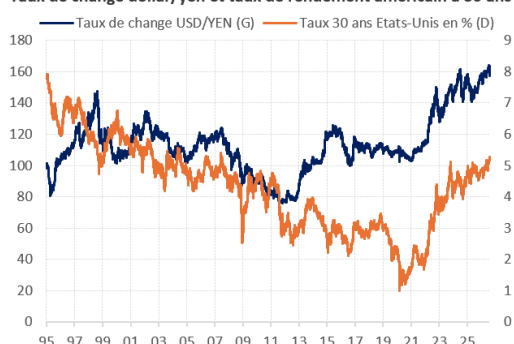
Pour l'écouter [cliquez ici](#)



Focus de la semaine

« Intervention coordonnée pour soutenir le yen, une première depuis 1998 »

Taux de change dollar/yen et taux de rendement américain à 30 ans



Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	07/08/26	26/06/26	T-12 mois	26/06/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,156	1,138	1,167	1,5	-0,9
€ / £	0,857	0,863	0,868	-0,7	-1,3
€ / Yen	182,38	184,14	171,66	-1,0	6,2
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	84	72	66	16,1	25,8
Indice BCOM Excl. l'énergie*	145	138	118	5,3	23,0
Prix de l'once d'Or	4 341	4 079	3 400	6,4	27,7
Prix de la tonne de cuivre	14 076	13 358	9 685	5,4	45,3
Indice Baltic Dry**	3 089	2 524	2 008	22,4	53,8
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3276	3240	1490	1,1	119,9

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 :

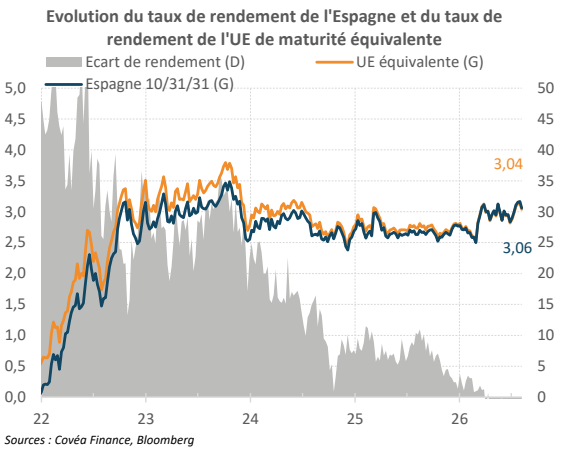
La reprise des discussions entre les États-Unis et l'Iran et les rumeurs d'un accord imminent ont contribué à une baisse généralisée des taux souverains sur la semaine. Le prix du baril de pétrole est en repli de plus de 7 %. Les craintes inflationnistes s'apaisent, entraînant une révision des anticipations de marché portant sur le niveau des taux directeurs. Ainsi, en zone euro, l'Allemagne sous-performe et voit son taux 10 ans baisser de 7 points de base (pb) et clôturer à 3,13 %. Le taux 10 ans français recule de 8 pb, à 3,92 %. L'Italie surperforme, avec un taux 10 ans en repli de 12 pb. Il clôture à 3,90 %, repassant en dessous de son homologue français. Aux États-Unis, les publications macroéconomiques sont passées au second plan et, dans le sillage du prix du baril, le taux 10 ans américain terminait la semaine en baisse de 9 pb, à 4,65 %. Côté crédit, le marché primaire euro est atone, avec une seule émission notable. L'allemand Eurogrid a émis 500 M€ sur du 12 ans à un taux de 4,29 %. La demande a été forte, avec un carnet d'ordres sursouscrit plus de cinq fois. En revanche, outre-Atlantique, le primaire a été dynamique, avec le retour surprise des *hyperscalers*. Pour financer ses investissements dans l'intelligence artificielle, Google a émis 25 Mds\$ sur dix tranches allant de 2 à 40 ans. La demande a atteint 115 Mds\$. L'émetteur a concédé une prime généreuse contre le secondaire, de l'ordre de 15 pb. Sur les indices crédit, les primes de risque sont en repli de 2 pb sur la catégorie investissement euro et de 1 pb sur le haut rendement.

Le Focus de la semaine : Le NGEU à l'heure espagnole

L'été 2026 devait sonner le glas du programme européen NextGenerationEU (NGEU) mais **certaines États tentent de jouer les prolongations**. Pour rappel, ce plan de l'Union européenne (UE) lancé en 2021 et devant se terminer à la fin de cette année, entendait redynamiser la croissance après la pandémie de Covid. Afin d'y parvenir, **une enveloppe conséquente de prêts et subventions était à disposition des États en échange de la mise en place d'investissements et de réformes**. Au 31 août, les États membres devront avoir atteint l'ensemble des jalons et cibles et recevront les derniers paiements jusqu'au 31 décembre. Le résultat est en demi-teinte sur la partie « prêts » et les protagonistes tentent de trouver des solutions alternatives. **Le cas de l'Espagne est intéressant. Le pays a refusé une grande partie de ses prêts**. En quelques années son coût d'emprunt a fortement convergé vers celui de l'UE rendant moins attractif le recours à l'emprunt commun. La prime de risque de l'Espagne contre l'UE était entre 40 et 50 pb lors du lancement du NGEU. L'écart s'est fortement réduit au fil du temps pour atteindre quasiment la parité en 2026. Paradoxalement, bien qu'elle refuse les prêts NGEU devenus trop chers, l'Espagne vient de plaider pour pérenniser l'emprunt commun par la voix de son ministre de l'économie, preuve que le problème tenait au format du programme — sa conditionnalité et ses délais — plutôt qu'à l'emprunt commun lui-même.

Néanmoins, l'enveloppe de prêts espagnole est restée dotée d'une vingtaine de milliards environ. **Ne l'ayant pas utilisée dans son entièreté, l'Espagne a été autorisée à en capitaliser une partie**. Cette somme sera injectée au capital de l'Instituto de Crédito Oficial (ICO), la banque publique de développement. Avec le lancement d'« España Crece »*, au début de l'année, Madrid entend se doter d'un fonds d'investissement avec une mise de départ de 13,3 Mds€. Elle proviendra des prêts et des subventions NGEU pour 10,5 Mds€ et 2,8 Mds€. La partie subvention permet à l'ICO de prêter à des conditions inférieures au marché. Sur le papier, l'opération rangera l'Espagne parmi les bons élèves, avec l'un des taux d'utilisation du NGEU les plus élevés. En **pratique, c'est la reprise en main du Politique sur les fonds européens**. Alors que la Commission imposait un calendrier et une conditionnalité, la recapitalisation de l'ICO rend à l'État espagnol la maîtrise du tempo et de la destination des fonds. L'avantage ne s'arrête pas là, l'Espagne entend utiliser cette somme comme effet de levier. Recapitaliser l'ICO lui permettra d'avoir une capacité de financement de 60 Mds€. Concrètement, l'institut opère en investissant conjointement dans des projets via des banques partenaires ou en prêtant directement aux grandes entreprises. En attirant les capitaux privés de la sorte, ces 13 Mds€ pourraient générer jusqu'à 120 Mds€ d'investissements et stimuler une croissance espagnole déjà dynamique. La banque dont le bilan atteignait 43 Mds€ fin 2025 se voit en capacité d'en déployer 60 à moyen terme. À l'heure où le NextGenerationEU s'éteint, l'ICO connaît une seconde jeunesse.

*« L'Espagne croît » est un fond d'investissement public-privé lancé par le gouvernement espagnol en février 2026



Lucas Couvert
Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	07/08/26	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	4,00	0,00	0,00	0,00	-0,25			
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	4,65	4,73	4,37	4,17	4,25	-9	28	48	40	45	56	
Allemagne	3,13	3,21	2,85	2,86	2,63	-7	28	28	50	39	51	
France	3,92	4,00	3,64	3,56	3,30	-8	28	35	62	100	79	
Italie	3,90	4,02	3,59	3,55	3,45	-12	31	35	45	99	80	
Royaume-Uni	4,92	5,05	4,73	4,48	4,55	-13	19	44	37	64	74	
Japon	2,81	2,81	2,62	2,07	1,49	0	18	74	132	119	113	
Crédit												
Indice Itraxx Main	51,3	53,6	51,8	50,7	54,3	-2,3	-0,5	0,7	-3,0			
Indice Itraxx Crossover	249,6	260,6	247,3	244,2	270,5	-11,0	2,3	5,4	-20,9			

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

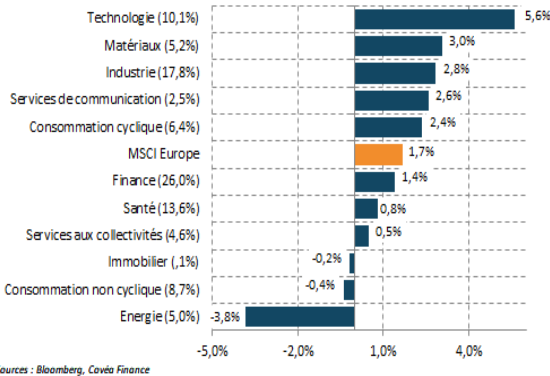
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés actions européens poursuivent leur rebond la semaine passée, à l'image du MSCI Europe (dividendes non réinvestis) en hausse de +1,7%, soutenu par une saison de résultats globalement de bonne facture. Le secteur de la technologie signe la meilleure performance hebdomadaire avec une hausse de +5,8%. Tous les segments contribuent positivement au rebond, avec une mention particulière aux sociétés de logiciel à l'image de SAP, ainsi que pour les sociétés de services informatiques. Les matériaux figurent parmi les principaux contributeurs à la hausse, avec une progression de +3,1%, tirés par le secteur des mines et métaux. Ce dernier bénéficie du rebond du prix des matières premières. Le cuivre repasse au-dessus de 14000 \$/t par anticipation de possibles nouvelles taxes douanières décidées par l'administration Trump. L'or rebondit au-dessus de 4250 \$ l'once, soutenu par la baisse des taux souverains et la faiblesse du dollar. A l'autre bout du spectre, le secteur de l'énergie affiche la pire performance de la semaine, en repli de -3,8% dans le sillage du repli du prix du baril et du gaz, conséquence de l'apaisement des tensions au Moyen-Orient. Les discussions en vue d'une réouverture du détroit d'Ormuz semblent progresser, même si aucun accord n'a encore été signé. Enfin, soulignons la progression timide des secteurs défensifs comme la santé (+0,7%), les services aux collectivités (+0,5%), l'immobilier (-0,4%) et la consommation non cyclique (-0,4%).

Performances sectorielles du MSCI Europe du 31/07/2026 au 07/08/2026 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : Faut-il s'inquiéter du niveau des réservoirs de gaz dans l'Union Européenne ?

Les prix du gaz en Europe connaissent une évolution atypique. Traditionnellement, la période estivale est caractérisée par une demande plus faible, entraînant une détente des prix avant de remonter durant l'hiver. Or, le contrat TTF à un mois, référence du prix du gaz en Europe, s'échange actuellement autour de 55€/MWh contre environ 35€/MWh en moyenne à cette période l'an passé. Depuis le début de l'année, le prix du TTF a ainsi progressé de plus de 77%. Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient expliquent en partie cette hausse. Les perturbations observées sur les flux mondiaux de gaz naturel liquéfié (GNL) entretiennent un climat d'incertitude, même si l'Union Européenne (UE) est peu dépendante de cette région pour ses approvisionnements.

Aujourd'hui, **le principal sujet de préoccupation des investisseurs concerne le niveau des stocks de gaz au sein de l'UE.** A l'issu d'un hiver 2025/26 froid, les réserves de gaz ont atteint un point bas historique, passant sous le seuil des 30% de capacité. Au 7 août, les stocks ne sont remplis qu'à hauteur de 58% contre 73% à la même période l'an passé. Cette situation alimente les **doutes quant à la capacité de l'UE à atteindre son objectif de remplissage de 90%** avant le 1er décembre. Bien que la Commission européenne a assoupli l'an dernier la réglementation en introduisant une marge de flexibilité de 10% en cas de conditions de marché défavorables, les investisseurs jugent qu'un remplissage à 80% est ambitieux au regard du rythme actuel des injections. Cet objectif de remplissage avait été instauré en 2022 lors de la première crise énergétique afin de renforcer la sécurité d'approvisionnement de la zone. Historiquement, les opérateurs profitent des prix plus faibles durant l'été pour constituer des stocks qui seront ensuite mobilisés pendant la saison de chauffage. Les installations de stockage de l'UE représentent environ 30% de la consommation hivernale de gaz. Un niveau de stockage élevé est donc un gage de sécurité d'approvisionnement pour l'hiver. Deux facteurs expliquent le faible rythme des injections actuel. D'une part, **la consommation de gaz dans l'UE a progressé de 5% au deuxième trimestre, soutenue par une demande accrue d'électricité liée aux épisodes de forte chaleur.** Dans le même temps, **la production d'électricité renouvelable a été moins dynamique,** notamment en raison d'une contribution plus faible de l'éolien et de l'hydraulique. Le gaz a ainsi joué son rôle de variable d'ajustement pour répondre à la demande énergétique. D'autre part, **les conditions d'approvisionnement se sont complexifiées.** Depuis 2022, plus de la moitié des importations de gaz de l'UE proviennent du GNL, notamment américain. Contrairement au gaz acheminé par gazoduc, le GNL s'échange sur un marché mondial où les acheteurs sont directement en concurrence. Or, plusieurs pays asiatiques ont vu leurs approvisionnements en provenance du Moyen-Orient être réduits à néant depuis la fin du mois de février et ont dû se tourner vers d'autres fournisseurs en acceptant de payer un prix élevé. L'UE demeure réticente à payer les prix actuellement demandés. Les importations de GNL en UE ont ainsi reculé de 13% au deuxième trimestre, avec une baisse atteignant 22% sur le seul mois de juin. Cette situation est difficilement soutenable dans la durée. Pour reconstituer ses stocks avant l'hiver et préserver sa sécurité énergétique, l'UE devra probablement accepter de payer davantage afin d'attirer les cargaisons de GNL disponibles sur le marché mondial.

La hausse des prix du gaz constitue un risque pour l'ensemble de l'économie européenne. Les prix de l'électricité demeurent déterminés par les coûts du gaz et du carbone. Un prix du gaz cher signifie de facto, une hausse de la facture d'électricité, ce qui serait particulièrement pénalisant pour la compétitivité des industries énergivores et à un moment où la Commission veut accélérer l'électrification de son économie. Nos Perspectives économiques et financières identifie la sécurité énergétique comme un élément central des enjeux de souveraineté pour les Etats. Ainsi, la capacité de l'UE à sécuriser ses approvisionnements en gaz tout en préservant sa compétitivité constitue un défi de taille dans les prochains mois.

Chicuong Dang

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)					
	07/08/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	sur 12 mois		
MSCI EMU	222,1	216,6	214,5	197,0	182,7	2,5	3,5	12,7	21,5	↑	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 539,4	1 508,1	1 477,3	1 346,0	1 278,6	2,1	4,2	14,4	20,4	↑	↑
MSCI EMU Small Cap	577,4	564,7	551,1	537,5	516,6	2,2	4,8	7,4	11,8	↑	↑
MSCI Europe	220,6	217,0	212,9	197,6	182,1	1,7	3,6	11,6	21,2	↑	↑
France CAC 40	8 714,9	8 509,6	8 384,9	8 149,5	7 709,3	2,4	3,9	6,9	13,0	↑	↑
Allemagne DAX 30	9 606,6	9 354,7	9 005,4	7 648,6	9 063,5	2,7	6,7	25,6	6,0	↑	↑
Italie MIB	53 717,2	52 172,5	51 265,4	34 186,2	41 393,0	3,0	4,8	57,1	29,8	↑	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	10 901,1	10 868,1	10 508,0	9 931,4	9 100,8	0,3	3,7	9,8	19,8	↑	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 723,9	12 708,8	12 181,1	11 392,9	10 488,0	0,1	4,5	11,7	21,3	↑	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

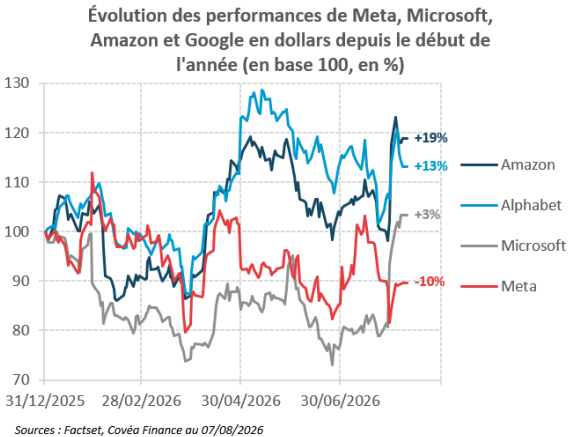
Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En Asie, les marchés ont terminé la semaine à l'équilibre. Pour autant, les divergences de performances par pays au sein de la région ont été significatives. Les pays dont les économies sont liées aux matières premières, tels que l'Australie et l'Indonésie, ont affiché des hausses importantes dans un contexte d'apaisement des tensions au Moyen-Orient. Par ailleurs, l'Indonésie a été portée par les déclarations de la banque centrale réaffirmant son soutien au crédit et à l'économie. À l'inverse, la Corée du Sud a continué de souffrir de flux vendeurs, notamment sur ses valeurs phares Samsung et Hynix. Parmi les éléments transverses, Furukawa Electric, champion mondial des équipements optiques, a annoncé un doublement de ses capacités pour faire face à la forte demande pour l'intelligence artificielle, avec une mise en production pour 2028. Dans les secteurs stratégiques, HD Hyundai et le constructeur naval américain Huntington renforcent leur partenariat pour moderniser les chantiers navals américains. Un premier projet pilote déploie le système de soudage intelligent de HD Hyundai dans le plus grand chantier de navires militaires des États-Unis. Ce projet s'inscrit dans l'engagement global de la Corée du Sud à renforcer l'industrie navale des États-Unis, considérée comme un pilier stratégique de leur sécurité nationale. **Aux États-Unis**, le S&P 500 clôture la semaine en hausse soutenu par le recul des cours du pétrole et la baisse des rendements obligataires après la publication des chiffres de l'emploi moins bons qu'attendu. Le secteur des matériaux progressait aussi, porté par la hausse des prix du cuivre, alors que les entreprises augmentent leurs stocks en amont de potentiels droits de douane américains. Les inquiétudes sur l'offre mondiale participaient aussi à la hausse des prix du cuivre après l'interdiction des exportations de concentrés de cuivre et de cobalt par la République Démocratique du Congo afin d'encourager leur transformation locale. La technologie bénéficiait de la forte hausse de Nvidia après l'annonce de SpaceX d'un accord d'exclusivité avec l'entreprise pour ses futurs besoins de calcul. Les valeurs de l'optique progressaient également alors que l'administration américaine envisagerait de restreindre certains composants optiques chinois dans les infrastructures informatiques au nom de la sécurité nationale. Les États-Unis annonçaient aussi l'instauration de prix planchers et un droit de douane de 15 % sur les produits fabriqués à partir de polysilicium, utilisé dans les semi-conducteurs et les panneaux solaires, afin de favoriser la production nationale. Dans les services de communication, Alphabet faisait une nouvelle fois appel au marché de la dette pour 25 Mds\$ afin de faire face à ses investissements dans l'IA. En parallèle, le départ d'une figure historique de l'IA, Jeff Dean, pesait sur le titre. SpaceX était pénalisé par l'accélération de ses dépenses d'investissement. De son côté, Meta progressait après avoir dévoilé un nouvel outil de codage IA fondé sur son dernier modèle IA afin de rivaliser avec OpenAI et Anthropic. Enfin, les valeurs de cybersécurité profitaient de la découverte de nouvelles failles de sécurité liées à des agents IA chez OpenAI, Anthropic et Meta.

Le Focus de la semaine : Les besoins de visibilité sur la rentabilité des investissements dans l'infrastructure cloud IA

Les principaux acteurs de l'infrastructure cloud ont récemment publié leurs résultats trimestriels. A l'exception de Microsoft, tous ont relevé leurs prévisions de dépenses d'investissement pour 2026, sous l'effet notamment de la hausse des coûts de la mémoire. Ainsi, leurs investissements cumulés devraient atteindre près de 732,5 Mds\$ en 2026, une révision à la hausse de 5% en séquentiel. Malgré des trajectoires de dépenses et de revenus similaires, les communications financières et les réactions boursières ont divergé. Microsoft et Amazon bénéficiant d'une communication plus claire sur la rentabilité future de leurs investissements. Contrairement à ses pairs, Microsoft indiquait qu'elle continuerait à générer des flux de trésorerie positifs en 2027. En effet, Amazon affichait pour le deuxième trimestre consécutif des flux de trésorerie négatifs et ceux d'Alphabet l'étaient aussi pour la première fois depuis son introduction en bourse. De son côté, Meta affichait des flux de trésorerie les plus bas depuis 2022 lorsque l'entreprise s'était engagée dans son projet de metaverse. Microsoft réduisait aussi son objectif d'investissement en 2026 de 15 Mds\$ grâce à l'allongement de la durée de vie de ses centres de données (permettant de reclassifier ses baux financiers et de les exclure de ses dépenses d'investissement). Longtemps pénalisé par sa dépendance à OpenAI, Microsoft mettait en avant un carnet de commandes plus diversifié, dont l'accélération en séquentiel provenait d'entreprises qui n'étaient pas liées aux grands développeurs de modèles IA. De son côté, Amazon, rassurait les investisseurs grâce à la forte accélération de son activité cloud et un discours détaillé sur la rentabilité attendue de ses investissements. La dégradation de ses flux de trésorerie ne serait que temporaire, ses puces de calcul IA étant rentable dès 3 ans et ses centres de données monétisables sur 25 ans. L'entreprise mettait en avant l'effet d'entraînement de l'IA sur l'ensemble de son écosystème comme les besoins en bases de données ou encore en sécurité. À l'inverse, Meta était de nouveau pénalisé par l'absence de visibilité sur sa feuille de route alors que ses investissements s'accéléraient. L'entreprise est aussi la seule à ne pas proposer ses infrastructures à des tiers alors qu'elle représente près de 20% des 732,5 Mds\$ d'investissement. Cette option serait cependant à l'étude tandis que l'entreprise cherche à diversifier ses sources de revenus. Enfin, Alphabet était impacté par un manque de communication sur la rentabilité de ses investissements face à des flux de trésorerie négatifs et un risque de dégradation des marges. Ainsi, **l'accélération des dépenses d'investissement nécessite dorénavant une communication financière plus claire sur la rentabilité attendue.** Ce constat pourrait s'accélérer face à la montée de la concurrence des acteurs chinois aux modèles capitalistiques moins intensifs.



Stéphane Darrasse

Gérant Actions Internationales



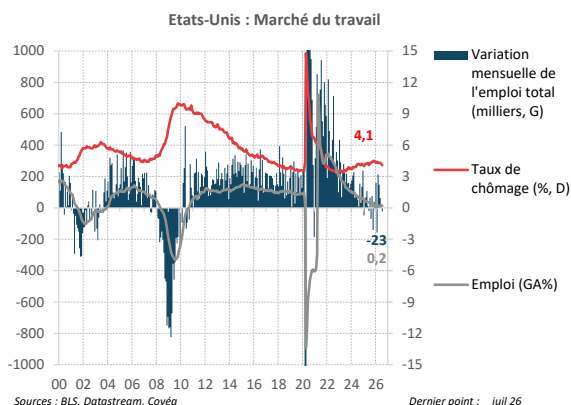
Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	07/08/26	J-7	26/06/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	7 758	7 490	7 354	6 846	6 340	3,6	5,5	13,3	22,4	3,1	4,0	15,2	23,1
Etats-Unis - Dow Jones	54 037	52 485	51 876	48 063	43 969	3,0	4,2	12,4	22,9	2,5	2,7	14,3	23,6
Etats-Unis - Nasdaq	26 691	25 374	25 298	23 242	21 243	5,2	5,5	14,8	25,6	4,8	4,1	16,7	26,4
Japon Nikkei 300	856	843	825	726	639	1,6	3,8	17,9	34,0	2,0	4,8	18,9	25,9
Corée du Sud KOSPI	6 259	6 595	8 411	4 214	3 228	-5,1	-25,6	48,5	93,9	-4,9	-20,5	53,5	90,0
Chine - Shanghai	3 940	3 832	4 027	3 969	3 640	2,8	-2,2	-0,7	8,3	2,4	-2,8	4,5	15,8
Hong Kong Hang Seng	25 668	25 884	22 672	25 631	25 082	-0,8	13,2	0,1	2,3	-1,3	11,6	1,0	3,0
Marchés Emergents - MSCI	103 890	104 657	108 387	87 315	77 429	-0,7	-4,1	19,0	34,2	-1,1	-5,5	21,0	35,0

Sources: Factset, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Le marché du travail se dégrade en juillet »



Le marché du travail américain s'est dégradé en juillet, avec 23 000 emplois détruits. Les chiffres de mai et juin ont par ailleurs été revus à la baisse à hauteur de 103 000 emplois : il y a eu 63 000 emplois créés en mai (contre 129 000 initialement estimés) et 20 000 emplois créés en juin (contre 57 000 dans la première estimation). Le secteur de la santé continue de tirer la croissance de l'emploi avec 23 000 emplois créés en juillet, après un premier semestre déjà solide. Les chiffres sont également favorables dans le secteur de la construction (+22 000) et l'information-communication (+11 000). En revanche, la dégradation se poursuit dans le secteur du tourisme-loisir (-40 000 emplois en juillet, après 43 000 emplois déjà détruits en juin) et le commerce de détail (-19 000). Dans le même temps, **la croissance des salaires continue de se modérer** à 3,2% en glissement annuel, ce qui confirme que les effets de second tour liés au choc énergétique ne se sont pas matérialisés à ce stade. A rebours de ces données, **le taux de chômage fléchit légèrement à 4,1%** (après 4,2% en juin). Cette évolution pourrait en partie refléter un recul de l'offre de travail, dans un contexte de durcissement de la politique migratoire américaine et de ralentissement de la croissance de la population active. **Cette faiblesse du marché du**

travail interroge sur les conséquences pour le consommateur américain. En effet, la consommation des ménages a continué de soutenir la croissance américaine au deuxième trimestre. Toutefois, la baisse du taux d'épargne, le recul de la confiance des ménages, la hausse des taux de défaut sur les cartes de crédit ainsi qu'un marché du travail moins dynamique pourraient progressivement peser sur la situation financière des ménages, comme nous l'avions souligné dans nos Perspectives économiques et financière de juin. **La résilience de la consommation malgré la dégradation progressive du marché du travail reste un point d'attention majeur pour les prochains mois.** Par ailleurs, le ralentissement marqué du marché du travail constitue un argument supplémentaire en faveur des membres les plus accommodants de la Réserve Fédérale. Toutefois, la nouvelle stratégie de communication de Kevin Warsh pourrait compliquer la lecture de la fonction de réaction de la banque centrale à l'approche de la réunion de septembre.

Les indicateurs d'enquête ISM font part d'une solidité de l'activité à l'entrée du troisième trimestre. L'indice ISM services du mois de juillet a légèrement progressé pour s'établir à 54,1, grâce au renforcement de l'activité à 59,1 et des nouvelles commandes à 57,2. En revanche, l'emploi qui était passé au-dessus du seuil de 50 le mois dernier, repasse en zone de contraction à 47,4. Les prix payés accélèrent à 70,3 après 67,7, signalant une diffusion des pressions inflationnistes dans les services. **De même, l'indice ISM manufacturier décrit une dynamique robuste en juillet.** L'indice est sorti largement au-dessus des attentes, passant de 53,3 à 55,6, et les principales sous-composantes sont bien orientées. La production et les nouvelles commandes progressent à respectivement 58,5 et 56,7. Pour la première fois depuis janvier 2025, la composante emploi passe au-dessus de 50, indiquant ainsi une progression des effectifs. Les prix payés demeurent élevés, bien qu'en repli par rapport aux derniers mois.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



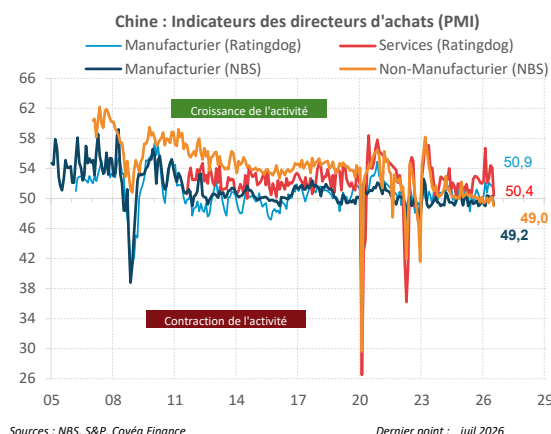
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Asie

« La demande extérieure reste le principal moteur de croissance chinoise »



En Chine, les enquêtes réalisées par RatingDog pour S&P Global témoignent d'un ralentissement de l'activité. Le PMI manufacturier recule à 50,9 en juillet, son plus faible niveau depuis quatre mois. L'activité demeure néanmoins en zone d'expansion, soutenue par la progression de la production et par un retour en territoire positif des commandes à l'exportation. En revanche, la demande domestique apparaît moins dynamique, les nouvelles commandes enregistrant leur plus faible progression depuis janvier. **Le ralentissement est plus marqué dans les services.** Le PMI services chute de près de 4 points, à 50,4, plus bas depuis septembre 2024. Les entreprises signalent un tassement de la demande intérieure, alors que les commandes étrangères continuent à progresser. L'indice composite recule à 50,8, confirmant une perte d'élan de l'économie chinoise après un premier semestre relativement résilient.

Les chiffres du commerce extérieur confirment le rôle central de la demande externe dans le soutien à la croissance. Les exportations progressent de 24% sur un an en juillet, un rythme légèrement inférieur à celui de juin (+27 %). Elles sont toujours tirées par le secteur technologique, qui bénéficie notamment de l'essor mondial des infrastructures liées à l'intelligence artificielle.

Signe supplémentaire de faiblesse de la demande domestique, **l'inflation chinoise est revenue à 0,5% sur un an en juillet** (1,0% en juin), alors que le prix à la production ralentit avec les prix de l'énergie et des métaux non-ferreux.

Jean-Louis Mourier

Economiste



Eloïse Girard-Desbois

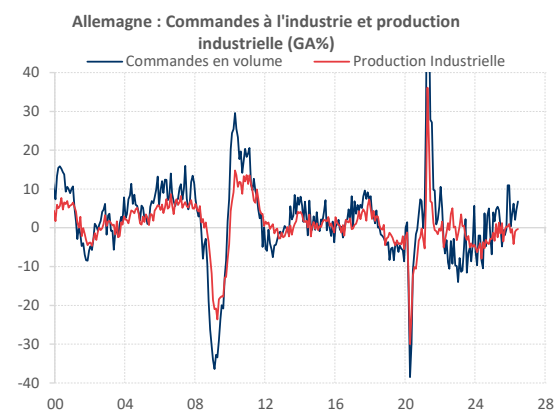
Economiste



Suivi Macroéconomique

Europe

« Les commandes soutiennent le léger redressement industriel allemand. »



En Allemagne, les indicateurs industriels de juin confirment l'amélioration graduelle du secteur manufacturier.

Les nouvelles commandes à l'industrie progressent de 3,1 % en glissement mensuel (GM) après +0,3 % en mai, portant leur croissance à 6,5 % en glissement annuel (GA) après +4,5 % le mois précédent. Les commandes restent principalement soutenues par la demande domestique (+7,8 % GM), tandis que les commandes en provenance de l'étranger sont globalement stables (+0,2 % GM), la faiblesse de la zone euro étant compensée par le dynamisme de la demande hors zone euro. Au niveau sectoriel, la hausse est portée par les machines et équipements (+12,7 % GM) ainsi que par les produits informatiques, électroniques et optiques (+22,7 % GM). À l'inverse, les commandes d'autres matériels de transport, qui incluent notamment l'aéronautique, le ferroviaire et certains équipements militaires, reculent fortement (-41,7 % GM) après un niveau particulièrement élevé le mois précédent. Compte tenu du caractère souvent erratique des grandes commandes dans ce secteur, ce repli ne remet toutefois pas en cause la tendance favorable observée depuis plusieurs trimestres, soutenue notamment par la hausse des dépenses de défense en Allemagne et plus largement en Europe.

La production industrielle allemande affiche pour sa part une progression plus

modeste, de 0,2 % GM après +0,7 % en mai, et demeure légèrement inférieure à son niveau de l'an dernier (-0,1 % GA). La hausse de juin est principalement portée par l'automobile (+3,6 % GM) et les autres matériels de transport (+8,4 % GM), ce qui suggère que les commandes enregistrées au cours des derniers mois commencent progressivement à se traduire dans l'activité. Enfin, les exportations demeurent bien orientées. Elles progressent de 0,9 % GM et de 6,6 % GA en juin, atteignant un niveau record de 139,3 Mds€, malgré un recul marqué des exportations vers les États-Unis.

Dans l'ensemble, les données de juin suggèrent que la demande adressée à l'industrie allemande se redresse plus rapidement que la production. **L'industrie allemande reste toutefois confrontée à plusieurs défis.** La faiblesse actuelle du niveau du Rhin fait notamment resurgir le risque de perturbations logistiques pour l'industrie, dans un contexte où les problèmes structurels de compétitivité et les coûts énergétiques élevés continuent également de peser.

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.