

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

17 août 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

La commande publique, nouvel outil de souveraineté européenne

Au début du mois d'août, la Commission Européenne a annoncé l'accélération et le renforcement du programme spatial « IRIS² », destiné à doter l'Union de sa propre constellation de télécommunications sécurisées. Le nouveau schéma ajoute 66 satellites en orbite basse à la constellation initiale pour porter le nombre total de satellites à 348. Cette décision illustre l'importance croissante accordée aux infrastructures considérées comme stratégiques pour l'autonomie du continent. Au-delà du spatial, elle met également en lumière une évolution plus discrète de la politique économique européenne : la volonté croissante d'utiliser la commande publique et l'organisation de la demande comme des instruments de souveraineté industrielle.

Cette évolution répond à un constat relativement simple. Les politiques menées ces dernières décennies ont largement privilégié le financement de la recherche, les aides à l'innovation ou encore les soutiens à l'investissement. Ces initiatives ont permis l'émergence de technologies de pointe mais n'ont pas toujours suffi à faire naître des acteurs capables de rivaliser durablement avec leurs concurrents américains ou asiatiques. La Commission reconnaît désormais qu'il ne suffit pas de soutenir les capacités de production. Encore faut-il s'assurer que celles-ci trouvent des débouchés sur le marché européen. Cette approche est d'ailleurs au cœur du nouveau paquet consacré à la souveraineté technologique présenté au début de l'été et dont nous avons déjà parlé.

Alors que la première version du Chips Act visait essentiellement à renforcer les capacités de production de semi-conducteurs sur le territoire européen, l'objectif n'est plus seulement de produire davantage de puces mais également de créer les conditions de leur utilisation au sein de l'économie européenne. La même logique est à l'œuvre dans le Cloud and AI Development Act. Cette volonté de structurer la demande ne se limite toutefois pas aux technologies numériques. L'énergie constitue probablement l'un des premiers exemples récents de cette approche. À la suite de la crise énergétique de 2022, l'Union Européenne (UE) a développé des mécanismes d'agrégation de la demande afin de renforcer le pouvoir de négociation des acheteurs européens et de sécuriser leurs approvisionnements.

Les matières premières critiques constituent d'ailleurs un autre terrain d'application de cette doctrine émergente. La Commission travaille actuellement à la mise en place d'un Centre européen dédié aux matières premières critiques dont l'une des missions consistera à agréger la demande, mettre en relation acheteurs et fournisseurs et faciliter certaines opérations d'achats coordonnés. Là encore, l'objectif est de transformer le poids économique du marché européen en un facteur de sécurisation des approvisionnements pour les entreprises du continent.

L'UE semble ainsi évoluer vers une vision plus pragmatique de sa politique industrielle. Après avoir longtemps cherché à stimuler l'offre, elle redécouvre progressivement le rôle que peut jouer la demande dans la structuration des filières stratégiques. Comme dans les domaines de l'énergie, des matières premières critiques ou du numérique, la recherche de souveraineté s'impose comme une priorité stratégique, une tendance identifiée et analysée que nous décrivons régulièrement dans nos Perspectives Économiques et Financières. La capacité à orienter une partie de la demande européenne pourrait ainsi devenir, au cours des prochaines années, un levier tout aussi important que les mécanismes de subventions ou les programmes d'investissement dans la construction de la souveraineté économique du continent.

Julien Chevalier

Responsable du pôle Gestion Actions Europe



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	14/08/26	26/06/26	T-12 mois	26/06/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,157	1,138	1,165	1,6 ↑	-0,7 ↓
€ / £	0,855	0,863	0,861	-0,9 ↓	-0,7 ↓
€ / Yen	184,33	184,14	172,11	0,1 ↑	7,1 ↑
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	89	72	67	23,0 ↑	32,4 ↑
Indice BCOM Excl. l'énergie*	147	138	118	6,5 ↑	24,5 ↑
Prix de l'once d'Or	4 380	4 079	3 335	7,4 ↑	31,3 ↑
Prix de la tonne de cuivre	14 160	13 358	9 766	6,0 ↑	45,0 ↑
Indice Baltic Dry**	2 863	2 524	2 039	13,4 ↑	40,4 ↑
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3355	3240	1460	3,6 ↑	129,8 ↑

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.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales

Suivi Macroéconomique p5

États-Unis
Asie
Europe

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

Pour l'écouter [cliquez-ici](#)



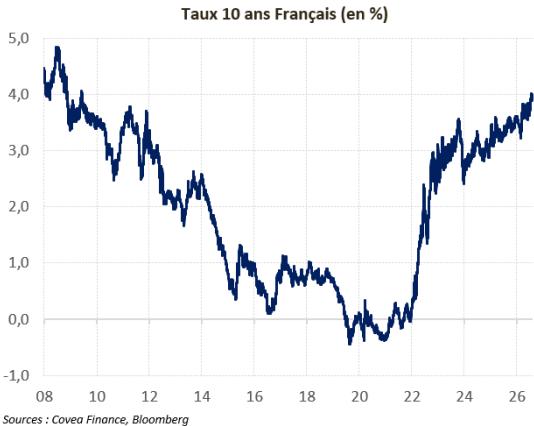
Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les taux ont été orientés à la hausse sur la semaine passée, dans un contexte de tensions persistantes au Moyen-Orient et d'augmentation des cours du pétrole et du gaz. Le mouvement s'est accentué en fin de semaine, porté par un retour des craintes sur la soutenabilité de la dette des Etats.

Le taux souverain américain 10 ans termine ainsi en hausse de 5 points de base (pb) sur la semaine et clôture à 4,69%. Côté européen, les pressions inflationnistes se renforcent, avec un point mort d'inflation 10 ans progressant de 8 pb à 2,05%. Le taux 10 ans allemand augmente lui de 7 pb sur la semaine et termine ainsi à 3,2%. Le taux 10 ans français sous-performe et clôture en hausse de 13 pb, à 4,05%, niveau qui n'avait pas été atteint depuis 2009. Ce mouvement porte l'écart France - Allemagne 10 ans à 84 pb.



Le Focus de la semaine : Ferrovie dello Stato italienne, la locomotive italienne fonctionnera-t-elle toujours sans le soutien européen ?

Après plus de cinq ans d'existence, le plan NextGenerationEU (NGEU) arrive finalement à son terme à l'été 2026. Déployé opérationnellement en 2021, il constituait à la fois une réponse à la crise économique et un levier de transformation de l'économie européenne. Plus de 800 Mds€ ont ainsi été mis à disposition des États membres, sous forme de prêts, de subventions et d'autres instruments spécifiques.

Pour bénéficier de ces aides, les États membres ont été invités à soumettre à la Commission européenne leurs programmes d'investissement autour de sept thématiques définies, englobant notamment la transition écologique et la transformation numérique. Dans ce cadre, certains pays – et plus encore certains secteurs – se sont naturellement distingués comme les principaux bénéficiaires de ces investissements ciblés. L'Italie, et en particulier ses infrastructures ferroviaires nationales, figure ainsi parmi les grands gagnants, comme l'illustre l'exemple du groupe Ferrovie dello Stato Italiane (FS).

Le groupe public FS, équivalent italien de la SNCF, est spécialisé dans la gestion des infrastructures ferroviaires, routières et autoroutières, mais également dans les services logistiques, incluant le transport de passagers et de fret. Mieux connu en France à travers sa filiale Trenitalia, FS déploie progressivement son expertise à l'échelle européenne et internationale. En Italie, le groupe est responsable de l'entretien, du développement et de la modernisation du réseau national, des activités nécessitant des besoins d'investissements majeurs. En 2025, les investissements du groupe ont ainsi dépassé 14 Mds€, un niveau en constante progression, principalement financé par des subventions publiques (près de 12 Mds€ la même année). Ces montants élevés répondent à des enjeux essentiels de transition écologique et de dynamisme économique, au cœur des priorités du NGEU. Sur les 166 Mds€ versés à l'Italie dans le cadre de son plan national de relance et de résilience (NRRP), déclinaison nationale du NGEU, FS a ainsi bénéficié d'environ 25 Mds€ de subventions.

Le plan NGEU a donc largement contribué à soutenir l'économie italienne et à accélérer la modernisation du réseau ferroviaire national. Cette dynamique positive se reflète notamment dans l'engouement des investisseurs pour la dernière émission obligataire du groupe FS, d'échéance 2031. Face à une demande soutenue, atteignant 1,85 Mds€, la taille de l'émission a été relevée de 500 à 650 millions d'euros. Le rendement à l'émission s'est établi à 3,33%, soit seulement 25 pb au-dessus de celui de l'obligation souveraine italienne de référence.

Avec la fin du plan NGEU, la poursuite des investissements de FS sans le soutien financier européen pourrait toutefois s'avérer plus complexe, ou se traduire par une hausse des coûts de financement. A l'image de FS, d'autres entreprises pourraient également souffrir de la fin de ce programme, ce qui pourrait compliquer les objectifs de souveraineté de l'Union Européenne.

Tanguy Jouanneau
Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	14/08/26	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	0,00	-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	4,69	4,65	4,37	4,17	4,28	5	32	53	41	52	57	
Allemagne	3,20	3,13	2,85	2,86	2,71	7	35	35	49	41	52	
France	4,05	3,92	3,64	3,56	3,37	13	41	48	67	106	80	
Italie	3,98	3,90	3,59	3,55	3,45	8	40	43	53	101	81	
Royaume-Uni	5,04	4,92	4,73	4,48	4,64	12	31	56	40	68	75	
Japon	2,89	2,81	2,62	2,07	1,55	9	27	83	135	123	114	
Crédit												
Indice Itraxx Main	51,1	51,3	51,8	50,7	51,8	-0,3	-0,7	0,4	-0,7			
Indice Itraxx Crossover	246,9	249,6	247,3	244,2	260,5	-2,7	-0,4	2,7	-13,6			

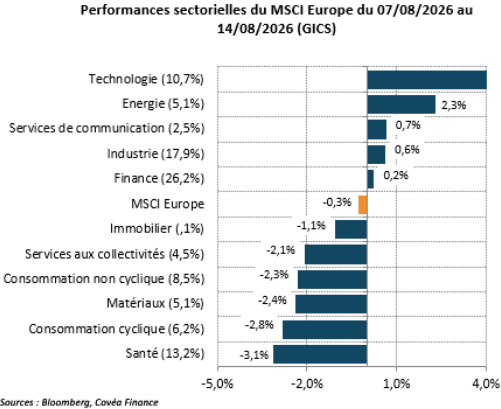
Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés européens ont clôturé la semaine en ordre dispersé, le CAC 40 (-0,9%) et le FTSE 100 (-1,1%) pâtissant des reculs du luxe et des matières premières, malgré un MSCI Europe (dividendes non réinvestis) en progression de +13,3% depuis le début de l'année (+8,3% pour le compartiment des petites capitalisations). Le secteur technologique a tiré la cote, porté à nouveau par la thématique de l'Intelligence Artificielle (IA) et le projet de levée d'Intel de 20 Mds \$ favorable aux équipementiers (ASML, ASM International, Aixtron), aux côtés d'une énergie soutenue par la géopolitique. À l'inverse, la santé a accusé le plus net repli sous l'effet de prises de bénéfices (GSK, Abivax), tandis que les matériaux (intempéries chez Antofagasta) et les utilities (régulation des réseaux en Allemagne) sont restés sous pression. La dispersion a dominé sur les valeurs : Nebius (+40,9%, demande GPU), Maersk (+21%, fret maritime), Vestas (+14,9%, carnet record de 77 Mds €), Adyen (+14,1%) et Nokia (+13,2%) signent de fortes hausses. À l'opposé, Prosus (-12%, Capex IA de Tencent) et Abivax (-10%, calendrier Phase III) ont décroché. EssilorLuxottica (-40% YTD) reste pénalisé par une plainte pénale en Allemagne sur le voyant LED des lunettes Meta. Enfin, la Norvège et la Finlande ont surperformé grâce au pétrole, à Kongsberg et à Nokia, à l'inverse de la Suisse et de la Belgique, plombées par la santé et les brasseurs.



Le Focus de la semaine : Sécheresse estivale et infrastructures européennes - quand la logistique trinque, l'énergie résiste grâce à l'IA

Les données satellite du programme Copernicus sont formelles : les conditions météorologiques du mois d'août confirment une dégradation hydrologique sévère sur les grands bassins versants du continent (Rhine, Danube, Pô et Loire). Sur le Rhin, le goulet d'étranglement névralgique de Kaub a vu sa profondeur navigable s'effondrer à 15 cm, s'enfonçant sous les plus basses historiques de 2018 (25 cm) et de 2022 (40 cm), selon les relevés de la Commission Centrale pour la Navigation du Rhin (CCNR). Le fret fluvial tourne au ralenti, contraignant les péniches à réduire leur chargement à 20 ou 30% de leur capacité. Sur l'axe stratégique Francfort-Rotterdam, les tarifs de transport de la ferraille ont triplé, passant de 10 €/t à plus de 30 €/t. Ces congestions pèsent sur l'industrie lourde : ArcelorMittal a ainsi dû ajuster la production de son site sidérurgique à Duisbourg, faute de capacités de report suffisantes vers le rail ou la route. Plus à l'est, le niveau historiquement bas du Danube menace directement le refroidissement d'infrastructures critiques, à l'image de la centrale nucléaire de Paks en Hongrie. Contrairement à l'été 2022, où l'effondrement de la production hydroélectrique (-19%) et le rationnement du nucléaire avaient créé un choc systémique sur les marchés spot (au comptant), le secteur des services aux collectivités fait preuve d'une solidité bien supérieure grâce à :

- **l'immunisation stratégique et dérogations** : E.ON, par son recentrage exclusif sur les réseaux régulés, est désormais préservé. EDF, grâce aux dérogations environnementales pérennes accordées par l'ASN (Autorité de Sureté Nucléaire) sur cinq centrales clés, limite l'impact sur ses volumes (historiquement restreint à 0,5 TWh). Chez Uniper, le déploiement de barges à faible tirant d'eau et la réservation de créneaux ferroviaires prioritaires protègent l'EBE et les marges du groupe. Ainsi, seuls les acteurs directement liés à l'hydraulique comme l'Autrichien Verbund accusent une sensibilité directe, estimée entre 100 et 150 M€ d'EBE par tranche de 10% de baisse de son coefficient d'hydraulicité.

- **la gestion prédictive par l'IA** : Les opérateurs d'énergie couplent désormais l'imagerie satellite à des algorithmes d'IA pour modéliser la fonte du manteau neigeux dès le printemps, anticipant les débits à 3 ou 4 mois pour optimiser la couverture financière (hedging) et le stockage par pompage-turbinage (comme le projet Limberg III de Verbund). De leur côté, les logisticiens utilisent aussi l'IA pour calculer au centimètre près le chargement maximal des navires et réorganiser les flux vers le rail ou la route. Cependant, l'IA se heurte ici aux lois de la physique : aucune ligne de code ne peut faire flotter une péniche quand l'eau manque ou créer des chauffeurs de poids lourds supplémentaires. Si l'IA permet à la logistique d'éviter la rupture totale, elle ne peut empêcher l'explosion des coûts liés à la rareté des capacités.

Un paradoxe émerge aussi avec l'essor de l'IA générative. Alors même que les opérateurs s'appuient sur ses algorithmes pour optimiser leurs réseaux, la prolifération de ses centres de données crée un effet de ciseau critique : leur forte intensité en électricité et en eau de refroidissement culmine précisément au moment où les capacités fluviales et thermiques frôlent leurs limites saisonnières.

Nous suivrons de près l'évolution des débits fluviaux ainsi que la trajectoire des coûts logistiques d'ici la fin de l'été, ces épisodes ayant souvent été la source d'avertissements sur les résultats de l'année pour les sociétés qui en dépendent. Au-delà des entreprises, cela met aussi en lumière le rôle central et stratégique des infrastructures européennes : qu'il s'agisse de la résilience des réseaux énergétiques régulés, de la modernisation du transport multimodal ou des besoins croissants liés à la souveraineté numérique (Data Centers/IA), la capacité d'adaptation de ces actifs essentiels constitue un des axes prépondérants de notre analyse au sein de nos Perspectives Économiques et Financières.

Laurence Coldrey

Analyste Financier Equipe Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	14/08/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	223,2	222,1	214,5	197,0	185,9	0,5	4,0	13,3	20,1	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 542,8	1 539,4	1 477,3	1 346,0	1 299,6	0,2	4,4	14,6	18,7	↑
MSCI EMU Small Cap	582,2	577,4	551,1	537,5	520,7	0,8	5,6	8,3	11,8	↑
MSCI Europe	220,0	220,6	212,9	197,6	184,8	-0,3	3,4	11,3	19,0	↑
France CAC 40	8 636,8	8 714,9	8 384,9	8 149,5	7 870,3	-0,9	3,0	6,0	9,7	↑
Allemagne DAX 30	9 650,8	9 606,6	9 005,4	7 648,6	9 132,8	0,5	7,2	26,2	5,7	↑
Italie MIB	53 583,6	53 717,2	51 265,4	34 186,2	42 654,0	-0,2	4,5	56,7	25,6	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 750,1	10 901,1	10 508,0	9 931,4	9 177,2	-1,4	2,3	8,2	17,1	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 577,2	12 723,9	12 181,1	11 392,9	10 661,4	-1,2	3,3	10,4	18,0	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En Asie, la semaine a été haussière. La Corée du Sud affiche de loin la meilleure performance, en lien avec le regain d'optimisme autour de la demande de puces mémoire après la forte correction du mois de juillet. Taiwan a également bénéficié de la hausse des valeurs semiconducteurs. A l'inverse, Hong Kong affiche une nette sous performance, notamment du fait de la faiblesse des grandes valeurs internet chinoises. Parmi les éléments transverses, notons que la Corée du Sud va lancer un fonds de 3,5 Mds\$ pour soutenir les entreprises de semiconducteurs et d'équipements afin d'accélérer le développement de ce secteur stratégique. Par ailleurs, toujours dans ce secteur, TSMC et Sony ont annoncé une coentreprise qui concevra et fabriquera de nouveaux capteurs d'image. Cette coentreprise profitera de l'expertise de Sony dans la conception de ces capteurs et de celle de TSMC dans la fabrication. Les deux entreprises ont investi plus de 4 Mds\$ pour financer ce projet. Enfin, SK Hynix, champion mondial des puces mémoire, envisage de construire ses futures usines sous forme de coentreprises afin de partager les coûts et réduire les risques liés aux investissements massifs.

Aux États-Unis, le marché terminait la semaine en légère hausse pour la troisième semaine consécutive, atteignant de nouveaux records. Le marché restait porté par une saison de résultats solide et par la thématique de l'IA, dans un contexte de faible volatilité et de tensions persistantes au Moyen-Orient. Le secteur de l'énergie affichait la meilleure performance, soutenu par le net rebond du pétrole dans un contexte de tensions persistantes au Moyen-Orient et d'attaques de navires dans le détroit d'Ormuz. Le secteur des services aux collectivités bénéficiait du renforcement des perspectives de demande d'électricité liées à l'IA et aux data centers, constituant un moteur de croissance structurelle. Au sein de la technologie, une polarisation s'est observée. Les acteurs de la mémoire et de l'infrastructure cloud (Nebius, CoreWeave, Super Micro Computer) ont fortement progressé après des résultats solides et des perspectives de demande particulièrement robustes, confirmant la vigueur des investissements dans les infrastructures IA. À l'inverse, certains équipementiers réseau et acteurs des semi-conducteurs ont été pénalisés malgré des résultats supérieurs aux attentes à l'image de Cisco ou Coherent. À l'inverse, le secteur de la consommation discrétionnaire était pénalisé par la faiblesse de valeurs de l'habillement et du sportswear, Tapestry et On Running ayant livré des perspectives prudentes. Le secteur des services de communication était quant à lui pénalisé par Alphabet qui faisait l'objet de prises de bénéfices. Au cours de la semaine, Nvidia a officialisé un partenariat avec plusieurs grands gestionnaires d'actifs visant à mobiliser jusqu'à 500 Mds\$ pour financer les infrastructures d'IA, tandis que Meta lançait un modèle d'IA en open source et qu'Apple testait des puces mémoire du chinois CXMT pour certains produits destinés au marché chinois. Le secteur quantique a également fait l'objet de plusieurs annonces structurantes. IonQ a racheté SkyWater pour mieux maîtriser la fabrication de ses composants quantiques, tandis qu'IBM a renforcé ses technologies avec l'acquisition de HRL. De son côté, Quantinuum s'est associé à Quanta Computer pour accélérer le développement de ses ordinateurs quantiques. Enfin, l'administration américaine a instauré des droits de douane allant jusqu'à 100 % sur les importations de drones, stations d'accueil et composants critiques, afin de réduire la dépendance des États-Unis aux approvisionnements étrangers, notamment chinois.

Le Focus de la semaine : Les tendances du forage pétrolier sur le sol américain vues au travers du prisme des sociétés de services.

Alors que le conflit au Moyen-Orient entre les États-Unis et l'Iran s'enlise et accroît les tensions sur les approvisionnements énergétiques, la nécessité de compenser la disparition d'une offre de pétrole qui se raréfie dans cette région devient de plus en plus prégnante. Dans ce contexte, le pétrole américain apparaît comme une des alternatives les plus crédibles et rapidement activables de par sa nature géologique (il peut être extrait relativement rapidement sans investissements massifs). Les commentaires des principaux acteurs des services pétroliers mettent en avant une progression de l'activité aux États-Unis. La croissance de la production est à ce stade largement liée à une hausse de l'activité de la part des opérateurs privés et les sociétés cotées de petite taille qui réagissent rapidement à la remontée des prix du pétrole. Les grandes compagnies pétrolières intégrées et les sociétés d'exploration et production cotées restent plus prudentes, mais commencent à évoquer une hausse potentielle des budgets d'investissement pour 2027. En conséquence, l'activité de forage s'est déjà redressée plus vite qu'anticipé au deuxième trimestre avec une hausse du nombre d'engins de forage en activité. Les prix des nouveaux contrats progressent de 10 à 15% en moyenne et les engins de forage de dernière génération (plus productifs et au gaz) affichent des taux d'utilisation proches de 95% chez certains acteurs. D'un point de vue purement technique, les acteurs des services pétroliers mettent en avant que la longueur des puits augmente, près de la moitié dépassent désormais les deux miles, et plus de 10% atteignent quatre miles ou davantage. Par ailleurs, le forage dans des zones plus profondes a plus que doublé en un an. Ces évolutions renforcent la demande pour des équipements plus performants et des services de compléation plus avancés. Dans l'ensemble, la plupart des sociétés de services anticipent une poursuite des tendances au second semestre 2026, puis une montée en puissance plus marquée en 2027 si les prix du pétrole restent au-dessus des 70\$. Cette possibilité de hausse de la production pétrolière américaine, portée à la fois par la hausse des prix et par un impératif géopolitique de diversification des approvisionnements, est un point que nous avons souligné dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières.

Évolution du nombre d'engins de forage en activité aux États-Unis depuis 2024



Sophie Pons Dublanc

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)									
	14/08/26	J-7	26/06/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	en devise locale			en €					
							26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois		
Etats-Unis - S&P500	7 786	7 758	7 354	6 846	6 469	0,4	5,9	13,7	20,4	0,1	4,2	15,3	21,2		
Etats-Unis - Dow Jones	53 732	54 037	51 876	48 063	44 911	-0,6	3,6	11,8	19,6	-0,8	1,9	13,4	20,5		
Etats-Unis - Nasdaq	26 729	26 691	25 298	23 242	21 711	0,1	5,7	15,0	23,1	-0,1	4,0	16,6	24,0		
Japon Nikkei 300	880	856	825	726	655	2,8	6,7	21,2	34,4	1,9	6,8	21,1	25,5		
Corée du Sud KOSPI	6 978	6 259	8 411	4 214	3 226	11,5	-17,0	65,6	116,3	11,2	-11,6	70,7	112,4		
Chine - Shanghai	3 927	3 940	4 027	3 969	3 666	-0,3	-2,5	-1,0	7,1	-0,5	-3,2	4,0	14,7		
Hong Kong Hang Seng	25 117	25 668	22 672	25 631	25 519	-2,1	10,8	-2,0	-1,6	-2,4	8,9	-1,4	-1,1		
Marchés Emergents - MSCI	106 427	103 890	108 387	87 315	78 117	2,4	-1,8	21,9	36,2	2,2	-3,4	23,6	37,2		

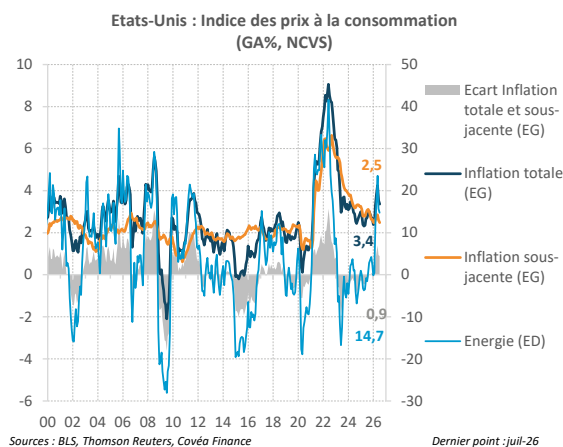
Sources: Factset, Covéa Finance



Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Léger recul de l'inflation en juillet »



L'inflation a légèrement diminué en juillet aux États-Unis, comme l'attendait le consensus. L'indice total des prix à la consommation a progressé de 0,1% en glissement mensuel (GM), sa progression sur un an (GA) revenant de 3,5% à 3,4%. Ce tassement de l'inflation correspond d'abord à la diminution de la contribution de sa composante énergie, après deux baisses mensuelles consécutives permises par une certaine détente des cours du pétrole. Mais l'inflation sous-jacente, hors alimentation et énergie, a également diminué de 0,1 point en juillet, à 2,5% GA. Aucune des composantes de cette inflation « cœur » ne se distingue réellement, l'accélération séquentielle des loyers imputés n'affectant pas leur variation sur un an. Au total, l'inflation reste un point au-dessus de son niveau de février dernier, avant le déclenchement du conflit dans le Golfe arabo-persique, alors que l'inflation sous-jacente est revenue à son niveau d'alors. Par ailleurs, les prix à la production sont restés stables en juillet par rapport à juin, leur rythme de hausse sur douze mois revenant de 5,5% à 4,7%. Ces statistiques sont de nature à rassurer les banquiers centraux sur les effets indirects et de second tour du nouveau choc énergétique, mais la remontée récente des cours du pétrole pourrait les inciter à rester vigilants.

Dans un contexte d'érosion du pouvoir d'achat des salaires provoquée par une inflation élevée, la consommation des ménages a été soutenue pendant plusieurs mois par des remboursements particulièrement élevés cette année des trop-perçus de l'impôt sur le revenu. En juillet, toutefois, les ventes au détail ont chuté de 0,6% par rapport au mois précédent. Leur recul s'explique en grande partie par une forte baisse des ventes de véhicules automobiles (très erratiques d'un mois à l'autre), ainsi que par celui des achats de biens d'équipement du logement (notamment électroniques) après le bond qui avait précédé le début de la coupe du Monde de football. L'ampleur de la baisse s'explique aussi par le recul des prix des carburants (diminution de 0,9% du chiffre d'affaires des stations-services) ainsi que par la baisse de 2,2% des ventes sur internet, en partie provoquée par l'avancement à juin des « prime days » d'Amazon. Néanmoins, hors automobile, essence, matériaux de construction et services de restauration, les ventes restent en baisse de 0,4% sur le mois. Les perspectives à court terme restent incertaines, alors que l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan recule en août sur fond de légère hausse des anticipations d'inflation à un an.

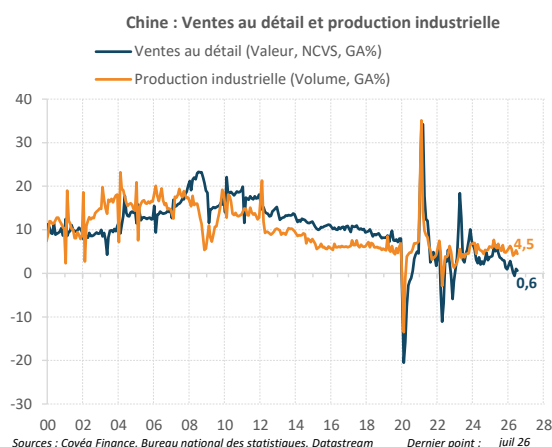
Jean-Louis Mourier

Economiste



Asie

« La demande domestique pèse sur l'activité en Chine »



La production industrielle chinoise a ralenti en juillet, avec une croissance de 4,5% sur un an (+5,3% en juin). Attendues plus vigoureuses, les ventes au détail ont ralenti aussi, leur progression sur un an s'établissant à 0,7%. La contraction de l'investissement s'est amplifiée, avec une baisse de 6,7% sur janvier-juillet comparée à la même période de l'année dernière.

Dans ce contexte de dégradation de la conjoncture économique, la banque centrale chinoise (PBoC) réaffirme le maintien d'une politique monétaire accommodante en accompagnement de l'accélération des mesures de soutien budgétaires annoncées à l'issue de la réunion du Politburo fin juillet. La banque centrale est prête à prendre des mesures pratiques et effectives si nécessaire, sans pour autant agir dans l'immédiat. Parallèlement, la PBoC a publié sa stratégie pluriannuelle adaptée au 15e plan quinquennal adopté par le Congrès national du peuple début mars. Outre quelques éléments techniques, on retiendra la volonté de promouvoir l'internationalisation du renminbi en favorisant son utilisation dans le commerce et les investissements internationaux.

Au Japon, l'activité a ralenti au deuxième trimestre, la croissance séquentielle du PIB revenant à 0,3%. Tant la consommation des ménages (stable par rapport au trimestre précédent) que l'investissement (en recul pour le deuxième trimestre consécutif) ont déçu.

En Inde, l'inflation a, comme attendu, augmenté en juillet. A 4,5%, contre 4,4% en juin, elle dépasse pour le deuxième mois consécutif le milieu de la fourchette visée par la banque centrale. Même si l'inflation pourrait encore augmenter à court terme, cette dernière peut toutefois rester sereine puisqu'elle vise une augmentation des prix à la consommation comprise entre 2% et 6%.

Jean-Louis Mourier

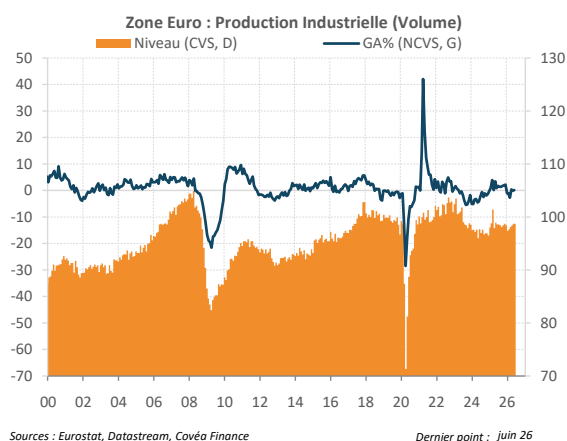
Economiste



Suivi Macroéconomique

Europe

« La résistance de l'économie se confirme en zone euro »



Après quatre mois consécutifs de hausse séquentielle, **la production industrielle de la zone euro est restée stable en juin par rapport au mois précédent**. Sur un an, elle progresse légèrement (+0,1%), la poursuite de la baisse de l'activité dans les biens de consommation compensant la croissance dans les biens intermédiaires, les biens d'investissement et, surtout, l'énergie. **Après les récents résultats des enquêtes de conjoncture ou le léger rebond de la croissance du PIB au deuxième trimestre, ces statistiques confirment la résistance de l'activité économique européenne au choc énergétique** provoqué par la nouvelle crise dans le Golfe arabo-persique. Elle bénéficie notamment du dynamisme de la demande étrangère : le rebond des exportations s'est poursuivi en juin (+14,4% sur un an, GA), permettant le retour d'un excédent commercial. Dans ce contexte, la zone euro continue à créer des emplois, mais à un rythme modéré (+0,5% sur un an au deuxième trimestre).

Les conditions météorologiques pourraient toutefois peser sur l'activité au troisième trimestre. En Allemagne, l'inquiétude se concentre sur le très bas niveau des eaux du Rhin, qui le rend impraticable pour le fret (~5% des échanges interindustriels). Partout, la production hydroélectrique est faible et la production d'électricité nucléaire diminue sous l'effet de l'arrêt de réacteurs de plusieurs centrales causé par la sécheresse et la faiblesse des débits des cours d'eau.

La croissance de l'activité est restée soutenue au Royaume-Uni au deuxième trimestre, avec une progression de 0,4% du PIB par rapport au trimestre précédent, qui porte sa hausse sur un an à 1,2%. En juin, la croissance s'est concentrée sur les activités de services, alors que l'industrie -notamment manufacturière- et la construction étaient à la peine. Du côté de la demande, la croissance du trimestre a été tirée par la consommation des ménages et par l'investissement.

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.