

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

7 septembre 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Le futur se rapproche

L'IA physique marque une nouvelle étape pour l'intelligence artificielle, mobilisant les algorithmes dans des systèmes capables d'interagir avec notre environnement. Les ingénieurs s'attellent à développer des robots autonomes, de drones intelligents et des humanoïdes conçus pour évoluer dans des milieux complexes. Ces machines ne se limitent plus à calculer ou générer du contenu. Elles perçoivent, analysent et agissent, ouvrant la voie à une nouvelle ère d'automatisation. Le marché est en pleine accélération. Les ventes de robots humanoïdes devraient croître à un rythme annuel de plus 90 %, passant de 20 000 unités en 2025 à 10 millions en 2035, avec un marché estimé à 100 Mds\$ d'ici 2033 (*). Cette explosion est rendue possible par la baisse des coûts grâce à la standardisation des composants et à une production à grande échelle, notamment en Chine. Si les premiers déploiements ciblent l'industrie, l'horizon s'élargit sur le commerce, la santé ou l'éducation. Les stratégies diffèrent selon les régions. La Chine, leader incontesté, mise sur un écosystème intégré, avec un soutien étatique massif et des acteurs comme Unitree Robotics ou UBTECH Robotics, qui dominent déjà 70 % de la production. Aux États-Unis, des entreprises comme Tesla (Optimus), Figure AI ou Boston Dynamics privilégient l'intégration verticale, développant en interne actionneurs et logiciels pour répondre aux pénuries de main-d'œuvre et relocaliser la production. Les partenariats se multiplient, comme celui de Figure AI avec BMW ou d'Agility Robotics avec Amazon. Pourtant, des défis majeurs subsistent. Les actionneurs et capteurs, qui représenteront plus de 50 % du coût total d'un robot d'ici 2030, restent des goulots d'étranglement. S'ajoutent à cela les coûts de développement élevés, la dépendance aux composants critiques et la nécessité de prouver la rentabilité.

L'IA physique ne vise pas à remplacer l'humain, mais à le compléter, en répondant aux pénuries structurelles de main-d'œuvre. À mesure que les coûts diminuent et que les capacités s'améliorent, ces machines pourraient bien redéfinir notre rapport au travail et à la société. Comme l'IA dans son ensemble, l'IA physique devient un enjeu de souveraineté. L'accès au financement en est la clé de voûte. Les États-Unis ne veulent pas se faire distancer par la Chine. Les levées de fonds de capital-risque aux États-Unis explosent avec 12 Mds\$ en 2024-2025, portées par des acteurs comme Figure AI ou Appteronik. Les levées sont attendues en progression de 25% à 50% en 2026. Malgré les risques de surévaluation, les fonds de VC et les géants technologiques misent sur les entreprises prometteuses. En Europe, la dynamique est plus mesurée. Moins de 4 Mds\$ ont été investis en 2025 et sont attendus en progression de 20 à 30%, avec un focus sur la robotique industrielle et des applications concrètes (santé, agriculture). Les subventions publiques (Horizon Europe, France 2030) et les partenariats industriels (Siemens, Airbus) compensent un accès limité au capital-risque. En Europe, l'innovation est pragmatique, mais la fragmentation du marché et les réglementations (AI Act) freinent l'essor. Comme nous le mettons en avant dans nos Perspectives Économiques et Financières, les investissements dans l'IA et les besoins en financement sont colossaux. Les pays qui auront l'accès au financement sur une longue durée domineront les algorithmes et le monde industriel.

(*) BoFA Global Research

Xavier Simler
Responsable du pôle Multigestion

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](#)

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)		
	04/09/26	26/06/26	T-12 mois	26/06/26	sur 12 mois	
Marché des changes						
€ / \$	1,161	1,138	1,165	2,0	↑	-0,3
€ / £	0,859	0,863	0,867	-0,4	↓	-0,9
€ / Yen	181,46	184,14	172,98	-1,5	↓	4,9
Matières premières et Transport et marchandises						
Pétrole (Brent, \$ par baril)	96	72	67	33,7	↑	43,7
Indice BCOM Excl. l'énergie*	152	138	122	10,1	↑	24,8
Prix de l'once d'Or	4 442	4 079	3 577	8,9	↑	24,2
Prix de la tonne de cuivre	14 416	13 358	9 898	7,9	↑	45,6
Indice Baltic Dry**	3 628	2 524	1 963	43,7	↑	84,8
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3590	3240	1444	10,8	↑	148,5

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 semaine dernière a été marquée par une hausse significative des rendements obligataires, avec des points hauts atteints mercredi aussi bien en Europe qu'aux États-Unis. Le catalyseur principal de cette hausse a été une fois encore le durcissement des tensions au Moyen Orient faisant bondir les cours du Brent au-dessus des 97\$ le baril. Ceci alimente les craintes sur l'inflation, et entraîne la hausse des taux souverains sur toute la courbe. Dans ce contexte, les références à 10 ans sont en hausse de 6 points de base (pb) pour les États-Unis à 4,78%, 6 pb également à 3,34% pour l'Allemagne, l'Italie progresse de 5 pb à 4,15%, l'Espagne de 4 pb à 3,77% et la France sous-performe avec une hausse de 7 pb à 4,20%, pénalisée par les craintes d'une dégradation politique à l'approche des élections 2027.

Le Focus de la semaine : Relance de la titrisation à Bruxelles, la BCE tempère les espoirs de l'industrie bancaire

La titrisation n'est pas nouvelle mais elle évoque souvent dans la mémoire collective la crise financière de 2008. Cette technique financière s'est depuis durablement transformée. **Le principe est simple sur le papier : une banque regroupe un portefeuille de crédits qu'elle a accordés (prêts hypothécaires, crédits aux entreprises, crédits à la consommation...) et le transforme en titres négociables vendus sur les marchés de capitaux.** Ces titres sont découpés en tranches de risque différents, offrant des rendements croissants selon le niveau de risque de défaut. Pour la banque émettrice, l'intérêt est double : **elle transfère le risque de crédit à des tiers et elle libère du capital réglementaire**, qu'elle peut en théorie redéployer vers de nouveaux financements à l'économie. C'est précisément ce mécanisme, dévoyé par l'opacité des tranches de subprimes américaines et la sous-évaluation systématique des risques sous-jacents, qui a servi de détonateur à la crise financière. La titrisation en elle-même n'était pas fautive, c'est sa dérive qui l'était. Depuis, le marché européen de la titrisation classique, celui où les prêts quittent véritablement le bilan bancaire, reste convalescent, bien loin de ses niveaux d'avant-crise.

C'est dans ce contexte que depuis plusieurs mois **l'industrie bancaire pousse auprès de la Commission européenne un projet de relance du cadre réglementaire de la titrisation**. L'argument central de l'industrie bancaire : **plus de titrisation pour plus de capital libéré, donc plus de crédit à l'économie**. Un enjeu d'autant plus sensible que le rapport Draghi a chiffré à 750-800 Mds€ par an le déficit d'investissement européen. **La Banque centrale européenne (BCE) vient toutefois nuancer sérieusement ce récit** dans une note publiée début septembre*. Ses auteurs se sont concentrés sur le segment le plus dynamique du marché, les titrisations synthétiques ou SRT (*Synthetic Risk Transfer*), où la banque conserve les prêts à son bilan mais transfère uniquement le risque de défaut via des dérivés de crédit. L'encours total a quasiment triplé depuis 2021, atteignant près de 500 Mds€ d'encours pour les seuls portefeuilles de PME fin 2025, contre 380 Mds€ pour la titrisation traditionnelle, stable sur la même période. Le constat de la BCE est sans appel. Une fois neutralisés les effets de taille de bilan, de niveau de capitalisation et de conjoncture, l'effet des SRT sur la croissance des prêts aux entreprises devient quasi nul ; une hausse de 1% des émissions synthétiques ne génère qu'environ 0,02% de croissance additionnelle du crédit aux entreprises, un ordre de grandeur jugé par la BCE trop faible pour avoir un quelconque impact macroéconomique. En revanche, le lien avec les versements de dividendes est plus net : le même choc de 1% sur les émissions de SRT se traduit par une hausse de 0,07% des dividendes rapportés au total de bilan. Autrement dit, le capital réglementaire libéré par la titrisation synthétique irrigue avant tout la rémunération des actionnaires, un choix que la BCE reconnaît comme rationnel pour préserver la confiance des investisseurs dans un marché concurrentiel, mais qui ne doit pas être présenté comme un moteur de financement de l'économie réelle. La BCE rappelle un risque plus structurel : l'utilisation du capital libéré pour accroître le levier via les dividendes, plutôt que pour renforcer les fonds propres, pourrait fragiliser la résilience du système bancaire en cas de choc, un facteur à surveiller de près dans l'analyse crédit des émetteurs financiers européens. Sur le plan macro-financier, l'espoir d'un « choc de financement » par la titrisation pour combler le déficit d'investissement européen paraît donc largement surestimé, et la clé du financement des projets risqués et innovants continuera de résider, comme le souligne d'ailleurs la BCE elle-même, dans l'approfondissement des marchés de capitaux. Comme nous l'évoquons dans nos Perspectives Économiques et Financières, dans un contexte de marges de manœuvre budgétaires limitées, où les États sont de moins en moins en capacité de soutenir directement ménages et entreprises, **la question du canal par lequel transite le financement de l'économie, bilan bancaire, dette privée ou marchés de capitaux, devient centrale. Le constat de la BCE sur la titrisation synthétique s'inscrit pleinement dans cette lecture** : à l'image de ce que nous observons sur le développement de la dette privée depuis 2008, la désintermédiation du financement des entreprises se poursuit, mais elle ne se traduit pas mécaniquement par une hausse équivalente des capacités de financement de l'économie réelle. Elle appelle, de notre part, la même discipline de sélectivité et de vigilance sur la qualité de crédit des émetteurs, qu'ils soient financés par la dette bancaire classique, par la dette privée ou, demain, par des instruments de titrisation relancés à l'échelle européenne.

* "Can synthetic securitisation support economic growth?", BCE, 2 septembre 2026

Xavier Bouscharain

Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	04/09/26	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	⇒	-0,75	↓	
BCE - Taux Repo	2,40	2,40	2,40	2,15	2,15	0,00	⇒	0,00	⇒	0,25	↑	
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,25	2,25	2,25	2,00	2,00	0,00	⇒	0,00	⇒	0,25	↑	
Banque d'Angleterre	3,75	3,75	3,75	3,75	4,00	0,00	⇒	0,00	⇒	-0,25	↓	
Banque du Japon	1,00	1,00	1,00	0,75	0,50	0,00	⇒	0,00	⇒	0,50	↑	
Taux 10 ans												
Etats-Unis	4,78	4,72	4,37	4,17	4,16	6	↑	41	↑	62	↑	46
Allemagne	3,34	3,28	2,85	2,86	2,72	6	↑	49	↑	62	↑	47
France	4,20	4,13	3,64	3,56	3,49	7	↑	56	↑	71	↑	75
Italie	4,15	4,10	3,59	3,55	3,61	5	↑	56	↑	54	↑	75
Royaume-Uni	5,13	5,06	4,73	4,48	4,72	7	↑	40	↑	41	↑	64
Japon	2,92	2,93	2,62	2,07	1,60	-1	↓	30	↑	85	↑	108
Crédit												
Indice Itraxx Main	51,3	51,1	51,8	50,7	54,0	0,2	↑	-0,5	↓	0,6	↑	-2,7
Indice Itraxx Crossover	248,8	247,5	247,3	244,2	262,8	1,3	↑	1,5	↑	4,5	↑	-14,0

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 :

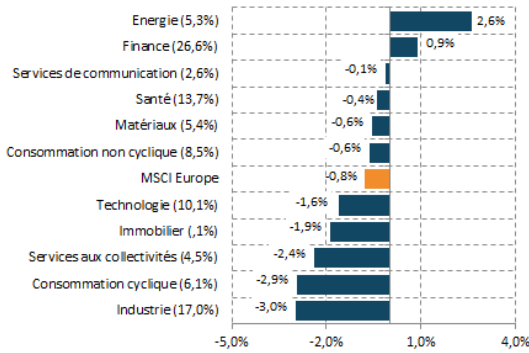
Les marchés actions européens ont baissé de -0,8% cette semaine pour le MSCI Europe (dividendes non réinvestis). La flambée des tensions entre Washington et Téhéran a propulsé le prix du pétrole brut à ses plus hauts niveaux de l'été, dépassant les 95\$/baril, tandis que le gaz européen dépasse 70€/MWh, son plus haut niveau depuis début 2023. La hausse des rendements obligataires a également pesé négativement sur la tendance. Sur la semaine écoulée, la surperformance s'est concentrée sur l'énergie (+2,6%) et la finance (+0,9%) qui bénéficie de la hausse des rendements européens et du renforcement des anticipations de hausse des taux de la BCE, favorables aux perspectives de revenus d'intérêts. Les segments les moins sensibles à l'économie surperformant, à l'image de la santé (-0,4%) et de la consommation non-cyclique (-0,6%). À contrario, les secteurs les plus sensibles à la remontée des taux baissent plus fortement, à l'image de l'immobilier (-1,9%) et des services aux collectivités (-2,4%). L'industrie affiche la plus forte baisse hebdomadaire à -3,0% en raison du sous-segment de la défense (Rheinmetall -10,4%), tandis que la consommation cyclique (-2,9%) reste pénalisée par le secteur du luxe. Par zone géographique, l'Irlande monte de +2,2% dans le sillage de la hausse des banques irlandaises, tandis que la France (-1,5%) est pénalisée par le luxe et les craintes autour des discussions budgétaires.

Le Focus de la semaine : Les publications des entreprises du luxe au deuxième trimestre

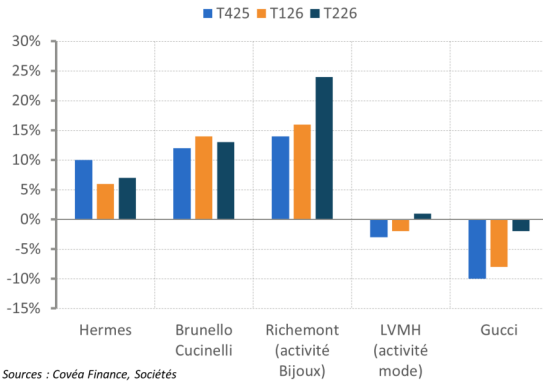
Nous pouvons tirer plusieurs enseignements des publications des entreprises du luxe pour le deuxième trimestre 2026. Tout d'abord, on constate **une amélioration de la croissance organique par rapport au premier trimestre**, notamment grâce à la consommation domestique américaine et de certains pays en Asie comme la Corée du Sud, en partie due à la bonne tenue des marchés boursiers américains et coréens (positif en termes de sentiment de richesse). En revanche, l'Europe continue d'afficher une croissance limitée (malgré une amélioration des flux touristiques) tandis que l'Asie (hors Japon) ne montre pas de franche reprise, même si le marché chinois arrête de se détériorer. Le deuxième enseignement est **l'amélioration de certaines catégories à l'instar de la mode et maroquinerie qui voit un arrêt de la détérioration de son activité**, sans toutefois reprendre une véritable dynamique. Ainsi, la division mode & maroquinerie de LVMH repasse dans le vert (après sept trimestres consécutifs de baisse) avec une croissance organique de +1% tandis que celle d'Hermès accélère légèrement à +10%. Le troisième enseignement est **la poursuite de la surperformance des marques perçues comme étant le plus « haut de gamme »** comme Brunello Cucinelli (pratiquant l'ultra-luxe discret et attirant une clientèle fortunée et fidèle), ou encore du joaillier Richemont à travers ses marques iconiques Cartier et Van Cleef, affichant une croissance de +24% sur le dernier trimestre. Le quatrième enseignement est **la défense des marges opérationnelles via des réductions de coûts de fonctionnement** (frais administratifs, marketing, optimisation du réseau de magasins).

Si les publications du deuxième trimestre montrent une amélioration séquentielle du rythme de croissance, **le secteur demeure volatil et fragile**. En effet, l'un des moteurs de croissance (l'indice Kospi pour la Corée du Sud) a baissé durant l'été, tandis que le won s'est apprécié de nouveau (alors que le pays avait bénéficié d'une hausse du tourisme les trimestres précédents en raison de sa faiblesse). De plus, le marché immobilier chinois continue de montrer des signes de faiblesse et d'afficher une détérioration des prix, affectant le moral du consommateur. C'est pourquoi **nous demeurons vigilants sur le secteur de la consommation discrétionnaire et privilégions les entreprises capables de s'adapter** (innovation, hausses de prix) dans un monde qui se régionalise davantage, comme suggéré dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 28/08/2026 au 04/09/2026 (GICS)



Croissance organique trimestrielle des chiffres d'affaires



Sébastien Levavasseur

Gérant Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	04/09/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	218,0	220,5	214,5	197,0	182,4	-1,1	1,7	10,7	19,6	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 524,4	1 530,8	1 477,3	1 346,0	1 270,3	-0,4	3,2	13,3	20,0	↑
MSCI EMU Small Cap	579,0	583,9	551,1	537,5	503,7	-0,8	5,1	7,7	14,9	↑
MSCI Europe	217,2	219,0	212,9	197,6	183,9	-0,8	2,1	9,9	18,1	↑
France CAC 40	8 278,8	8 401,2	8 384,9	8 149,5	7 698,9	-1,5	-1,3	1,6	7,5	↑
Allemagne DAX 30	9 507,0	9 698,1	9 005,4	7 648,6	8 905,4	-2,0	5,6	24,3	6,8	↑
Italie MIB	52 100,4	52 616,1	51 265,4	34 186,2	41 989,7	-1,0	1,6	52,4	24,1	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 831,1	10 824,3	10 508,0	9 931,4	9 216,9	0,1	3,1	9,1	17,5	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 608,8	12 647,4	12 181,1	11 392,9	10 629,7	-0,3	3,5	10,7	18,6	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance



Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

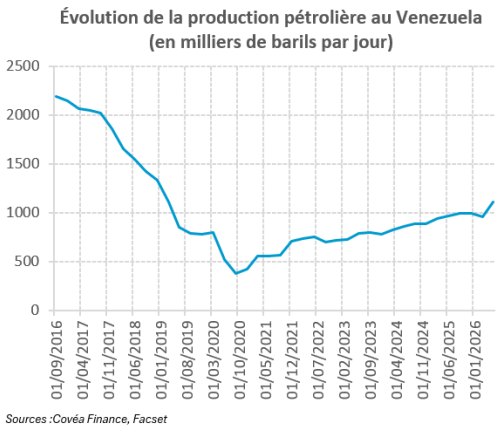
L'analyse des marchés :

En Asie, les marchés ont terminé la semaine autour de l'équilibre. L'environnement de taux élevés, dans un contexte de tensions persistantes au Moyen-Orient, a continué de peser sur les marchés actions. La Corée du Sud a continué de subir des prises de bénéfices, en raison de sa forte exposition aux valeurs technologiques. L'Inde a été pénalisée par sa forte dépendance énergétique vis-à-vis du Moyen-Orient. Parmi les éléments transverses, concernant les sociétés technologiques incontournables, Ajinomoto a informé ses clients en Chine continentale qu'il réduirait ses expéditions de film ABF, un matériau critique dans l'emballage de puces, illustrant une volonté de la part du fabricant japonais de protéger son savoir-faire dans un contexte d'émergence d'acteurs locaux. Dans la thématique de la sécurisation des chaînes d'approvisionnement, LG Energy Solution, champion mondial des batteries, a annoncé avoir signé un contrat de 10 ans pour s'approvisionner en carbonate de lithium auprès de Smackover Lithium, basé aux États-Unis. Sur le sujet du financement de l'IA, Softbank a fixé les conditions définitives d'une émission obligataire de plus de 6 Mds\$ pour poursuivre ses investissements dans l'intelligence artificielle. Dans les goulets d'étranglement de la chaîne de valeur des semiconducteurs, TSMC a l'intention de développer à Taiwan un hub dédié aux applications de packaging avancé, notamment pour répondre à la demande liée à l'IA.

Aux États-Unis, la quasi-stabilité de l'indice S&P500 dissimule une évolution très contrastée, caractérisée par une baisse en première partie de semaine, en raison de la montée des tensions sur le marché obligataire et un retournement en seconde partie, principalement lié à une stabilisation des prix du pétrole et une atténuation des craintes d'inflation. Parmi les secteurs en hausse, on trouve l'énergie, suite à la hausse de presque de 10% du prix du baril WTI, et la technologie, en raison de résultats trimestriels qui continuent de pointer vers une accélération des investissements dans l'infrastructure IA. À l'inverse, la consommation discrétionnaire a fortement pâti de prises de bénéfices sur Tesla, Amazon et Lululemon. Sur le plan judiciaire, on notera que les autorités de la concurrence et 22 États ont engagé des poursuites contre Amazon, accusant ce dernier de surfacturer « systématiquement » les annonceurs qui font la promotion de produits sur sa plateforme. Parallèlement, un juge fédéral a statué que Google ne serait pas contraint de céder son activité de technologies publicitaires mais seulement modifier certaines de ses pratiques. Du côté des approvisionnements critiques, la production de puces mémoire de Micron est menacée par un possible mouvement de grève lié à un différend sur les bonus.

Le Focus de la semaine : L'accord États Unis -Vénézuéla ... bien plus qu'un simple accord pétrolier

Fin août, les États-Unis et le Vénézuéla ont annoncé ce que Donald Trump a qualifié de « plus grand accord pétrolier de l'histoire mondiale », destiné à sécuriser les approvisionnements américains tout en permettant le redressement économique du Vénézuéla. Les États-Unis obtiennent l'accès à plus de 65 milliards de barils de réserves prouvées (via 17 champs stratégiques, dont 8 blocs qui sont à développer), soit environ 20% des réserves totales du pays. L'accord se structure autour d'un partenariat « public-privé ». La société North American Blue Energy Partners (NABEP), dans laquelle le Pentagone prendra une participation d'environ 35%, reçoit une concession d'exploitation de 100 ans, en contrepartie de laquelle plus de 100 Mds\$ d'investissements sont prévus pour moderniser les infrastructures énergétiques vénézuélienne. L'objectif de production de ces champs dépasse 1,5 million de barils par jour, à comparer à la production nationale actuelle d'environ 1,2 million de barils par jour. Les États-Unis bénéficient de droits préférentiels d'achat de 20% de la production à prix coûtant, avec des options sur le solde. Côté américain, les objectifs affichés sont de doubler les réserves de pétrole (les bruts lourds sont très adaptés aux raffineries complexes du Golfe du Mexique), de faire baisser le prix de l'essence à long terme et de reconstituer les réserves stratégiques. Côté vénézuélien, il s'agit de relancer une industrie dégradée, créer des emplois, générer des recettes fiscales et développer la pétrochimie. Les effets ne seront cependant pas immédiats, car de nombreux champs sont matures et les experts estiment qu'il faudra plusieurs années avant qu'une production significative ne puisse vraiment émerger. Au-delà de l'accord en lui-même, nous pensons qu'il est une pièce supplémentaire de la stratégie de l'administration américaine qui vise à construire une base énergétique solide dans « les Amériques », à des coûts compétitifs. Cette stratégie contraste avec celle de l'OPEP, fondée sur la restriction de l'offre pour stabiliser et soutenir les prix à un niveau élevé. À ce titre, l'annonce récente de la volonté du Vénézuéla de sortir de l'OPEP s'inscrit dans la stratégie de Washington de réduire sa vulnérabilité aux chocs d'offre de pétrole (tel que l'actuel blocage du détroit d'Ormuz). Par ailleurs, pour l'administration américaine, cet accord avec le Vénézuéla est également un levier face à la Chine, qui, malgré ses efforts de diversification, reste dépendante à hauteur d'environ 40% du pétrole transitant par Ormuz. Le Vénézuéla n'est donc pas seulement une zone de production supplémentaire, mais un levier de souveraineté destiné à rendre l'économie américaine moins exposée que celle de son principal concurrent. Dans nos Perspectives Economiques et Financières, nous avons identifié la conquête de la souveraineté énergétique comme une enjeu majeur pour les États.



Sophie Pons Dublanc

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



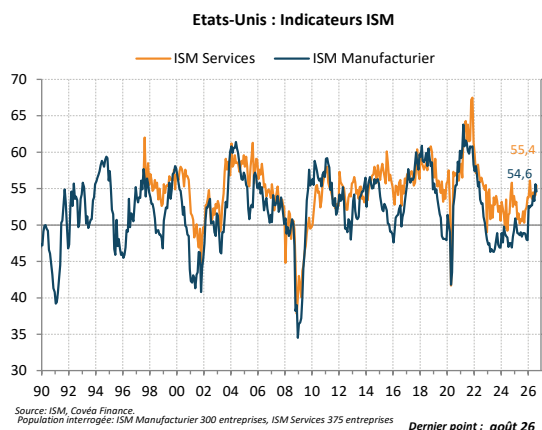
Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)											
	04/09/26		26/06/2026		31/12/25		T-12 mois		en devise locale		T-12 mois		en €		T-12 mois		
	J-7		J-7		J-7		J-7		J-7		J-7		J-7		J-7		
Etats-Unis - S&P500	7 719	7 712	7 354	6 846	6 502	0,1	⬆️	5,0	⬆️	12,8	⬆️	18,7	⬆️	0,1	⬆️	3,0	⬆️
Etats-Unis - Dow Jones	53 414	53 560	51 876	48 063	45 621	-0,3	⬇️	3,0	⬆️	11,1	⬆️	17,1	⬆️	-0,2	⬇️	1,0	⬆️
Etats-Unis - Nasdaq	26 507	26 402	25 298	23 242	21 708	0,4	⬆️	4,8	⬆️	14,0	⬆️	22,1	⬆️	0,4	⬆️	2,8	⬆️
Japon Nikkei 300	860	869	825	726	659	-1,0	⬇️	4,4	⬆️	18,5	⬆️	30,5	⬆️	1,4	⬆️	6,0	⬆️
Corée du Sud KOSPI	6 687	6 789	8 411	4 214	3 201	-1,5	⬇️	-20,5	⬇️	58,7	⬆️	108,9	⬆️	0,1	⬆️	-11,4	⬇️
Chine - Shanghai	3 930	3 952	4 027	3 969	3 766	-0,6	⬇️	-2,4	⬇️	-1,0	⬇️	4,4	⬆️	-0,4	⬇️	-3,0	⬇️
Hong Kong Hang Seng	25 651	25 585	22 672	25 631	25 059	0,3	⬆️	13,1	⬆️	0,1	⬆️	2,4	⬆️	0,3	⬆️	11,0	⬆️
Marchés Emergents - MSCI	106 316	106 589	108 387	87 315	77 970	-0,3	⬇️	-1,9	⬇️	21,8	⬆️	36,4	⬆️	-0,2	⬇️	-3,8	⬇️

Sources : Facset, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« L'économie américaine affiche sa résilience »



Alors que la semaine a été marquée par l'intensification des frappes au Moyen Orient entraînant une remontée marquée des prix de l'énergie, les données publiées attestent de la résilience de l'économie américaine. **Au-delà de créations de postes robustes en août (voir focus en page 6), l'indicateur d'enquête ISM fait part d'une activité très solide dans le secteur des services.** L'indice est passé de 54,1 à 55,4 en août, un point haut depuis février dernier. Les sous-composantes activité et nouvelles commandes progressent à respectivement 61,7 et 60,9, des niveaux qui témoignent d'une demande robuste. Les prix payés poursuivent leur tendance haussière à 72,6, au plus haut depuis 2022, suggérant **une diffusion des pressions inflationnistes au-delà de la sphère énergétique.**

Deux membres influents du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale (Fed) ont pris la parole cette semaine. Le Président de la Fed de New York, **John Williams, s'est montré optimiste au sujet des tensions inflationnistes.** Il estime que les données récentes ont été encourageantes et que la dynamique de l'inflation s'atténue progressivement, à mesure que certains effets des droits de douane s'estompent. Dans ces conditions, il convient selon lui d'attendre et d'examiner les données pour déterminer si une action est nécessaire pour ramener l'inflation à la cible de 2%. Ces propos apparaissent plus accommodants que ceux

tenus par Kevin Warsh fin août à Jackson Hole, où le Président de la Fed avait estimé que la tendance sous-jacente des prix ne montrait pas de progrès significatifs. **Le gouverneur Christopher Waller a tenu des propos de même teneur,** indiquant qu'il serait favorable lors de la prochaine réunion de politique monétaire (15 et 16 septembre) à des taux inchangés si les récents signes de désinflation se confirmaient, mais qu'il envisagerait une hausse si l'inflation venait à s'accélérer à nouveau. Alors que trois membres du comité de politique monétaire ont voté pour une hausse de taux lors de la réunion de juillet, la publication le 11 septembre de l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) pourrait être déterminante pour la décision du 16 septembre.

Sur le plan budgétaire, la Chambre des représentants a adopté à une large majorité une résolution provisoire prolongeant les niveaux actuels de financement du gouvernement jusqu'au 11 décembre, repoussant ainsi la date limite de financement après les élections de mi-mandat. Le Sénat a approuvé cette mesure début août et elle attend désormais la signature du président.

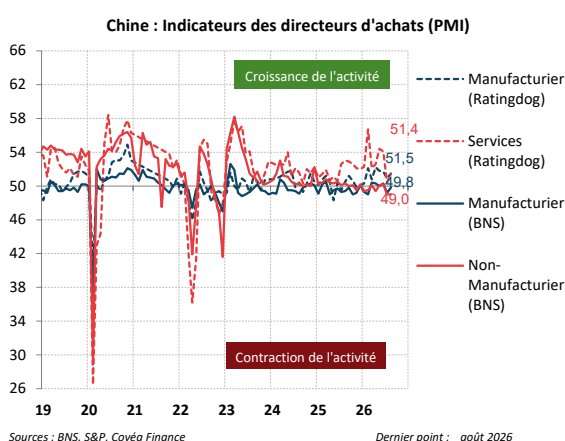
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Asie

« Chine : les enquêtes envoient des signaux contradictoires »



En Chine, les indices de confiance PMI publié par RatingDog sont plus positifs que ceux du bureau national des statistiques. L'indicateur composite d'activité a progressé de 1,3 point en août. A 52,1, il reste certes inférieur à sa moyenne depuis le début de l'année, mais il s'installe clairement en zone de croissance. **Sa progression par rapport au mois précédent résulte de progrès dans le secteur manufacturier, essentiellement tiré par le dynamisme de la demandé étrangère, mais aussi dans les services, plus dépendants de la demande domestique.** D'ailleurs, les entreprises de services augmentent leurs tarifs en réponse à la hausse de leurs coûts, alors que cela semble plus difficile pour leurs homologues de l'industrie.

Lors du sommet du Pacifique puis à l'occasion du G20 finance, Scott Bessent (secrétaire au Trésor des Etats-Unis) a mis la pression sur les autorités japonaises pour soutenir le yen. Il appelle, à la fois le gouvernement à apporter un soutien massif à son économie et la banque centrale à relever significativement son taux directeur. **Selon Kazuo Ueda, son Gouverneur, la Banque du Japon (BoJ) va débattre, les 17 et 18 septembre, d'une hausse de taux, à la lumière d'un débat sur l'ampleur des risques inflationnistes,** comme à chacune des réunions de politique monétaire de la BoJ. Un autre

membre du conseil de politique monétaire de la Banque du Japon a laissé entendre que la prochaine hausse de taux directeur pourrait ne pas être que de 25 points de base. Dans ce contexte, le Yen s'est apprécié de manière significative en fin de semaine pour revenir proche des 180 Yens pour 1 Euro.

Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus États-Unis : La bonne tenue du marché du travail permet à la Réserve fédérale de se concentrer sur l'objectif d'inflation.

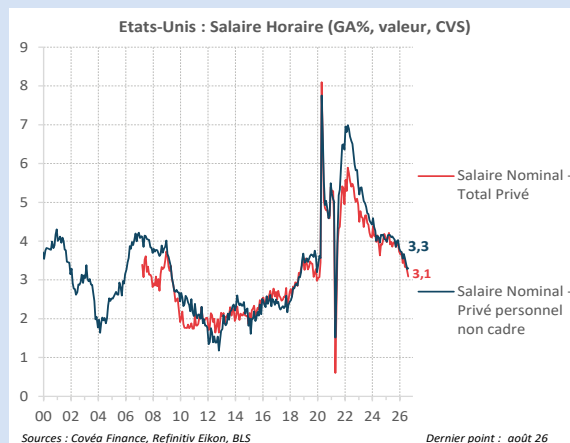
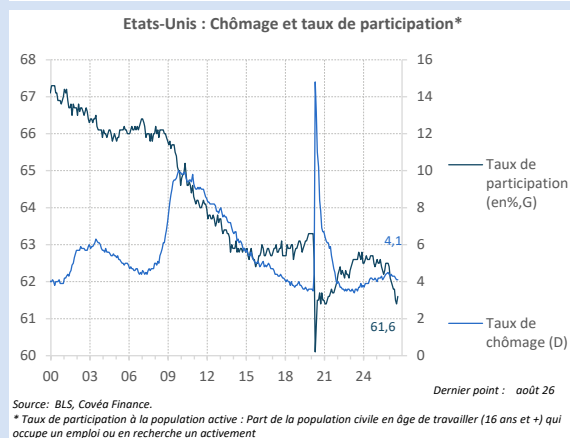
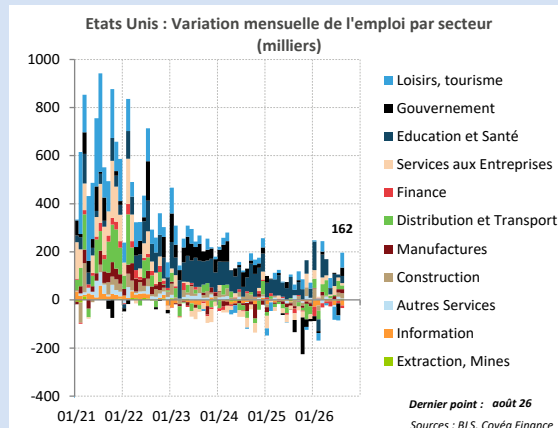
Le rapport d'emploi du mois d'août fait part d'une nette accélération des créations de postes, après un rapport de juillet mitigé. L'économie américaine a créé 162 000 emplois sur le mois, tandis que les deux mois précédents ont été révisés à la hausse (+ 55 000 en cumulé). L'économie américaine a finalement créé 21 000 postes en juillet, effaçant ainsi les destructions initialement annoncées (- 23 000). Depuis le début d'année, près de 80 000 postes sont créés chaque mois, un rythme bien supérieur à celui de 2025 (10 000), mais toujours en-deçà de celui de 2024 (121 000). Autre signe encourageant pour la demande de main-d'œuvre, la durée hebdomadaire moyenne du travail s'est établie à 34,4 heures, soit son plus haut niveau depuis le début de l'année 2024. La répartition des créations d'emplois entre les différents secteurs s'est également améliorée, la vigueur reposant sur une base plus large : 22 000 postes créés dans la construction, 16 000 dans le manufacturier, 16 000 dans la distribution et la logistique. Après avoir détruit près de 75 000 postes en juin et juillet, le secteur des loisirs et du tourisme rebondit nettement (62 000). Cette volatilité au cours des derniers mois pourrait refléter l'impact de la coupe du monde de football masculine sur le secteur. L'emploi public se redresse également avec 35 000 postes sur le mois. En revanche, le secteur de l'information poursuit sa tendance baissière avec 23 000 destructions de postes, en lien notamment avec l'impact du déploiement de l'IA sur le secteur technologique.

Du côté de l'enquête auprès des ménages, le taux de chômage est stable à 4,1% de la population active, un niveau inférieur à l'estimation par les membres du FOMC (comité de politique monétaire de la Réserve fédérale) du taux de chômage de long terme (4,2%). Le taux de chômage élargi (dit U6, intégrant les personnes à temps partiel subi ou qui ne sont pas en recherche active) diminue à 7,7%, au plus bas depuis juin 2025. Autre élément positif du rapport, le taux de participation à la population active progresse à 61,6%, après 61,4%, reflet d'une augmentation du nombre de travailleurs réintégrant le marché du travail, après plusieurs mois de dégradation. Concernant les rémunérations, le salaire horaire progresse de 0,3% sur le mois (0,2% en juillet), mais sa croissance annuelle poursuit son ralentissement à 3,1%, après 3,2% le mois précédent. Ainsi, la bonne tenue de l'emploi n'est pas pour autant synonyme de résurgence des tensions salariales pouvant attiser les craintes inflationnistes.

Ce rapport d'emploi confirme la solidité du marché du travail et interroge sur le caractère restrictif de la politique monétaire sur l'économie. En tout état de cause, si la Réserve fédérale sous la direction de Kevin Warsh, est réellement déterminée à lutter contre l'inflation trop élevée, le marché de l'emploi paraît en mesure de supporter un durcissement de la politique monétaire. Les membres du FOMC favorables à une hausse de taux pourront s'appuyer sur ces éléments pour défendre leur vue lors de la réunion des 15 et 16 septembre. Comme l'a indiqué le gouverneur Christopher Waller la veille de la publication du rapport d'emploi, les données de prix à la consommation qui seront publiées le 11 septembre pourraient être déterminantes. En l'absence de signaux clairs de détente des pressions inflationnistes, le comité pourrait se résoudre à relever ses taux directeurs, un mouvement qui serait en ligne avec notre vue développée dans nos perspectives économiques et financières de juin qui envisageait une hausse de 25 points de base d'ici la fin d'année.

Sébastien Berthelot

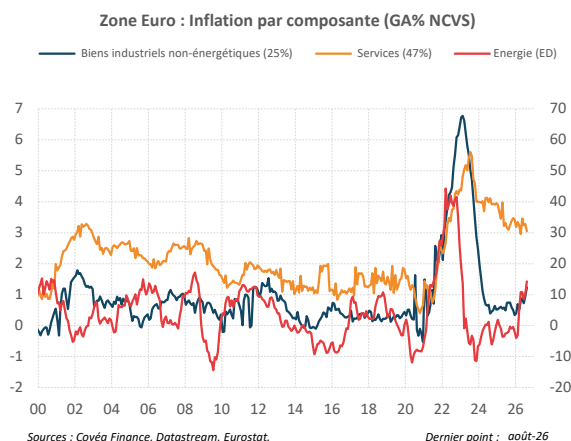
Responsable de la Recherche Economique



Suivi Macroéconomique

Europe

« Rebond de l'inflation en août dans la zone euro »



Le taux d'inflation a, à nouveau, augmenté dans la zone euro, de 2,9% en juillet à 3,3% en août. Ce mouvement est pleinement attribuable à la nouvelle accélération des prix énergétiques. L'inflation sous-jacente (hors alimentation, énergie, tabac et alcool) a légèrement reculé (à 2,4%) sous l'effet du ralentissement des prix des services. En revanche, **les prix des biens non-énergétiques se montrent toujours plus dynamiques, signe d'effets indirects du choc énergétique.** Ces derniers sont cependant moins visibles dans la décomposition de l'indice des prix en biens et services selon leur sensibilité aux prix de l'énergie.

Dans ce contexte, **plusieurs membres du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) ont plaidé pour la poursuite du relèvement des taux directeurs, alors que le risque leur semble orienté à la hausse sur les perspectives d'inflation.** A l'instar de Joachim Nagel, président de la Bundesbank, ils estiment que les effets de second tour ne sont pas encore perceptibles, mais que la probabilité qu'ils se produisent augmente quand l'inflation reste durablement élevée.

En Allemagne, le gouvernement a adopté la réforme fiscale incluse dans une longue liste de propositions publiée en juillet. L'impôt sur le revenu des ménages modestes va

diminuer de 10 Mds€, baisse qui interviendra au moyen du relèvement du plancher de la première tranche du barème. Le financement de cette mesure passera par une augmentation des prélèvements sur les revenus les plus élevés, avec un abaissement du seuil de la tranche à 45% et la création d'une tranche supplémentaire à 47%. Le texte doit maintenant être voté par le Parlement.

Comme le laissaient entendre les sondages, le parti Alternatif für Deutschland (AfD) est arrivé largement en tête de élections dans le Land de Saxe-Anhalt. Le parti d'extrême droite anti Union européenne a recueilli 43,8% des suffrages, loin devant les Chrétiens démocrates de la CDU (17,2%). (Cf. focus, page 8)

Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : l'AfD remporte les élections en Saxe-Anhalt

Comme le laissaient attendre les sondages, **Alternativ für Deutschland (AfD)** est arrivée largement en tête des élections législatives du Land de Saxe-Anhalt. Le parti d'extrême droite, anti-immigration et Union européenne mais pro-russe, a réuni 43,8% des suffrages exprimés, soit plus du double de son score de 2021. Il arrive ainsi loin devant les chrétiens démocrates de la CDU, qui perdent 20 points, à 17,2%. Le SPD (sociaux démocrate), les Verts et Die Linke (gauche) réunissent chacun moins de 10% des voix. Enfin, le petit parti classé à l'extrême gauche, BSW, qui se revendique aussi contre l'immigration, passe tout juste la barre des 5% qui lui permet d'envoyer cinq élus au Parlement régional.

L'assemblée du Land élue devra se réunir pour la première fois au plus tard le 6 octobre, soit un mois après les élections. Cela laisse le temps de mener des négociations pour la formation éventuelle d'une coalition. L'assemblée élira ensuite le nouveau chef du gouvernement, élection pour laquelle aucun délai n'est fixé. Jusque-là, le gouvernement sortant gère les affaires courantes. L'élection du ministre-président se fait à la majorité absolue des 83 députés régionaux. Si aucune majorité n'émerge au premier tour, un deuxième tour est organisé. En cas de nouvel échec à trancher, l'assemblée dispose de deux semaines pour décider de renvoyer, ou pas, les électeurs aux urnes. Sinon, un troisième tour est organisé auquel une majorité simple des suffrages exprimés suffit pour remporter l'élection. Les autres partis représentés au Landtag s'en tenant, pour le moment, à leur refus de toute alliance avec l'AfD, BSW, fort de ses 5 élus, se trouve en position d'arbitre. Une éventuelle « grande coalition », qui irait de la CDU à Die Linke, se retrouverait en effet avec 39 élus, soit exactement le même nombre que l'AfD.

Tout en excluant de former une coalition avec le parti d'extrême droite, BSW se déclare prêt à le soutenir au Parlement, notamment sur la politique énergétique (revenir sur la sortie du nucléaire), les relations avec la Russie, l'éducation ou encore l'audiovisuel public. Toutefois, Ulrich Siegmund (candidat au poste de ministre-président du Land), qui exclut également toute coalition, a rejeté la main tendue du parti classé à l'extrême gauche. Pour parvenir à former une majorité, le leader régional de l'AfD semble ainsi compter sur des défections dans les autres partis. Son espoir peut être entretenu par des prises de positions de membres de la CDU ces derniers mois. L'un d'eux, maire d'une petite ville de la région, a ouvertement souhaité une victoire de l'AfD et a même versé une contribution financière à la campagne électorale de M. Siegmund.

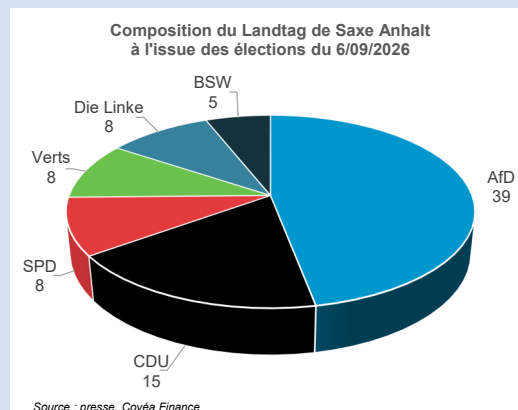
L'éventuelle élection d'Ulrich Siegmund à la tête du Land pourrait lui permettre de former un gouvernement minoritaire, gouvernance qui a déjà existé dans ce Land entre 1994 et 2002, susceptible de légiférer en réunissant des majorités de circonstances sur quelques-unes de ses propositions. Une telle issue permettrait à l'AfD d'envoyer 4 représentants, ses premiers depuis la création du parti, au Bundesrat (qui compte 69 membres), la chambre haute du parlement fédéral allemand.

Ces résultats ne donnent à l'AfD qu'une influence encore faible au niveau fédéral, mais d'autres élections régionales arrivent, notamment dans des Länder orientaux du pays, là où le discours de l'AfD rencontre l'écho le plus important. Dans deux semaines, se tiendront des scrutins en Mecklembourg-Poméranie-Occidentale (MPO), qui envoie 3 élus au Bundesrat, et à Berlin (4 représentants).

Dans les deux cas, l'AfD progresse dans les sondages, mais sans atteindre un succès équivalent à celui rencontré en Saxe-Anhalt. En MPO, le parti d'extrême est en tête des intentions de vote (environ 35%) en attirant les électeurs de la CDU. En revanche, les intentions de vote en faveur du SPD se sont redressées ces derniers mois, pour atteindre 30%. A Berlin, malgré des progrès depuis début 2025, l'AfD reste cantonnée autour de 17% des intentions de vote. La bataille pour la première place se joue entre la CDU et Die Linke (aux environs de 20%).

Dans l'état des sondages, et sous réserves d'éventuelles surprises, une victoire de l'AfD de l'ampleur de celle remportée en Saxe-Anhalt semble peu probable dans ces deux Länder. Les grands équilibres institutionnels ne devraient par conséquent pas être bouleversés dans l'immédiat. En revanche, ces élections consacrent la montée en puissance des partis hostiles aux positions officielles de l'Allemagne envers l'Union européenne, la politique énergétique et les relations avec la Russie. L'année prochaine auront lieu des élections dans quatre Länder occidentaux allemands. L'AfD y est, a priori, moins implantée. Mais son audience progresse, mettant en exergue l'affaiblissement des partis traditionnels, CDU/CSU et SPD, y-compris dans les régions où elle reste loin de la majorité. Alors que le gouvernement fédéral est déjà fragilisé par les dissensions entre les membres de la coalition, mais aussi au sein de l'alliance CDU/CSU, celle-ci est mise sous pression par ces résultats électoraux et l'approche de nouvelles élections. Chacune de ses composantes est tentée de durcir ses positions pour les recentrer sur ce que sont supposés attendre leurs électeurs.

Les compromis sont ainsi plus compliqués à trouver et rendent la position de Friedrich Merz à la tête du gouvernement difficile. En réponse à la menace que représente l'AfD pour son propre parti, ainsi qu'au mécontentement généré par la lenteur supposée de la mise en action de son gouvernement, M. Merz entend appliquer son programme d'investissements et faire voter rapidement les réformes présentées durant l'été pour soutenir la transformation et la relance de l'économie allemande.



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.