

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

31 août 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Quand le Trésor combat le marché

Pour Scott Bessent, secrétaire au Trésor des États-Unis, les taux américains ne reflètent plus les fondamentaux. Face à un taux de ses obligations à 10 ans au-dessus de 4,70% et un taux à 30 ans autour de 5,30%, le Trésor envisage d'utiliser sa « boîte à outils » afin de contenir la hausse des rendements. Les leviers existent : rachats accrus d'obligations longues, modification du profil d'émission de la dette ou simple effet de signal destiné à rassurer les investisseurs. Mais la question centrale demeure : le marché est-il dysfonctionnel, ou les taux reflètent-ils simplement une réalité budgétaire devenue plus préoccupante ?

De plus en plus d'investisseurs penchent pour la seconde explication. Déficits persistants, dette publique en forte hausse et abondance d'émissions obligataires alimentent une prime de risque budgétaire que les interventions techniques du Trésor ne peuvent effacer durablement. Autrement dit, Washington risque de s'attaquer aux conséquences plutôt qu'aux causes. Cette stratégie soulève une seconde interrogation, plus institutionnelle.

Elle intervient précisément au moment où le nouveau président de la Réserve Fédérale américaine (Fed), Kevin Warsh, défend une philosophie inverse : moins d'interventions, moins de guidage et davantage de place laissée aux marchés pour déterminer les prix. D'un côté, le Trésor cherche à contenir les taux longs ; de l'autre, la Fed estime que ces mêmes taux doivent transmettre un signal économique et budgétaire authentique. Le risque est celui d'un message contradictoire adressé aux investisseurs : une institution souhaite restaurer la discipline de marché quand l'autre tente d'en atténuer les effets.

Au fond, le débat dépasse largement la question des taux. Il porte sur la capacité des autorités à influencer durablement le plus important prix du système financier mondial. Car si les déficits ne sont pas corrigés, aucune opération de rachat ne pourra longtemps convaincre les marchés que les fondamentaux sont meilleurs qu'ils ne le sont réellement. Les gouvernements peuvent orienter les prix pendant un temps ; ils ne peuvent pas durablement les soustraire à la réalité budgétaire.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

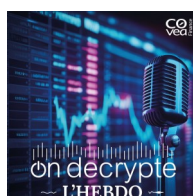
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales

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](#)



Eric Le Coz

Responsable d'équipe Gestion Mandats Taux



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	28/08/26	26/06/26	T-12 mois	26/06/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,159	1,138	1,168	1,8 ↑	-0,8 ↓
€ / £	0,856	0,863	0,865	-0,8 ↓	-1,0 ↓
€ / Yen	185,48	184,14	171,67	0,7 ↑	8,0 ↑
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	89	72	69	24,1 ↑	30,2 ↑
Indice BCOM Excl. l'énergie*	153	138	121	11,1 ↑	27,1 ↑
Prix de l'once d'Or	4 495	4 079	3 446	10,2 ↑	30,4 ↑
Prix de la tonne de cuivre	14 294	13 358	9 818	7,0 ↑	45,6 ↑
Indice Baltic Dry**	3 186	2 524	2 017	26,2 ↑	58,0 ↑
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3510	3240	1445	8,3 ↑	142,9 ↑

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 :

Les marchés obligataires ont évolué en deux temps : en début de semaine, les espoirs d'avancées diplomatiques entre les États-Unis et l'Iran ont permis une détente des rendements souverains avant que l'éloignement d'un accord global de résolution du conflit n'inverse la tendance. Le mouvement a été accentué en fin de semaine avec le discours inaugural de Kevin Warsh à Jackson Hole, perçu comme restrictif et ayant également favorisé un aplatissement des courbes (-12 pb pour l'écart de taux 2-10 ans américain). Le rendement américain à 10 ans cède toutefois 2 pb à 4,72%. En Zone euro, le taux à 10 ans de la France (OAT) recule de 1 pb à 4,13% après avoir atteint 4,03% en milieu de semaine tandis que ceux du 10 ans allemand (Bund) et du 10 ans italien (BTP) progressent de 2 pb à respectivement 3,28% et 4,10%. Les primes de risque du crédit sont stables sur la catégorie investissement et se resserrent sur le haut rendement (-4 pb pour l'indice synthétique crossover à 248 pb).

Le Focus de la semaine : Désendettement, l'obstacle des hautes exigences de valorisation

Selon les données publiées par PitchBook, les sociétés de capital-investissement répertoriaient 33 575 entreprises non cédées dans leurs portefeuilles au 30 juin 2026. Ce volume d'actifs en attente est en progression constante et, pour la troisième année consécutive, la durée moyenne de détention des participations s'allonge, remettant en cause le calendrier traditionnel de sortie situé entre cinq et sept ans. Le ralentissement des opérations de sorties s'explique par la hausse prolongée des taux d'intérêt, qui renchérit le coût de la dette des rachats avec effets de levier (LBO), ainsi que par l'assèchement des fenêtres de sortie. **Le marché des introductions en bourse est resté très peu accessible aux entreprises sous LBO** : seulement 70 opérations sous LBO aux États-Unis entre 2022 et mi-2026, contre 424 sur la période 2017-2021 tandis que l'émergence de l'IA générative est venue fragiliser la valorisation des éditeurs de logiciels acquis au plus haut du marché. Soucieux d'éviter de cristalliser des pertes en fonds propres, les gestionnaires préfèrent rééchelonner la dette de leurs actifs plutôt que de consentir à des décotes.

La situation du groupe d'études de marché Kantar Global Holdings, contrôlé à 60% par Bain Capital et à 40% par WPP depuis fin 2019, s'inscrit directement dans ce contexte global d'allongement des cycles de détention. Alors que des rumeurs de cession concernant sa filiale Worldpanel circulaient en mars 2025, le processus s'est progressivement transformé en une restructuration du portefeuille d'actifs. Face à un levier financier de 6,3x l'EBITDA, une charge financière élevée et l'impossibilité de céder le bloc dans son ensemble au multiple d'origine, les actionnaires privilégient désormais un désinvestissement fractionné. Selon des informations rapportées par The Times, la cession des activités pourrait se décomposer en deux volets distincts d'ici le premier semestre 2027. D'une part, les activités d'analyse des données de consommation (Numerator et Worldpanel) feraient l'objet d'une mise en vente évaluée entre 5 et 7 Mds\$. D'autre part, les activités historiques de conseil en stratégie marketing seraient cédées séparément, avec une valeur estimée à environ 2 Mds\$ et l'intérêt potentiel d'Ipsos. Une telle séparation permettrait de désendetter le groupe, dont l'encours de dette s'élève à 4,5 Mds\$.

Du côté du marché obligataire, le profil de risque de Kantar offre des rendements particulièrement élevés, accentués par le sell-off ayant touché le secteur du logiciel à la fin du mois de février 2026. Si l'annonce des cessions d'actifs est intégrée positivement par le marché avec un resserrement récent des spreads malgré des résultats en deçà des attentes, le scénario d'un désendettement se heurte au risque de sortie sous-jacent : le niveau très élevé des valorisations exigées. L'hypothèse basse de 5 Mds\$ pour la division Numerator implique un multiple d'EV/EBITDA d'environ 18x, soit un niveau plus de deux fois supérieur au multiple de 8,5x observé chez son concurrent NielsenIQ. D'autre part, la valorisation de l'activité restante (hors Worldpanel et Numerator), estimée à 2 Mds\$, se heurte aux capacités financières des repreneurs potentiels tels que Ipsos, dont la feuille de route d'investissement est plafonnée à 1,2 Md€ sur 5 ans.

Au-delà des enjeux de rendement pour les investisseurs en fonds propres, la situation de Kantar illustre l'attention croissante portée par les créanciers à la soutenabilité des structures de LBO. Si le scénario d'une cession partielle offre une perspective favorable pour les créanciers, la matérialisation d'un désendettement reste suspendue au réalisme des prix d'exécution. Dans un environnement de refinancement plus strict, le déblocage de ces opérations pourrait nécessiter un arbitrage entre les prétentions des fonds de capital-investissement et la discipline de bilan exigée par les créanciers.

Ludovic Martins

Analyste financier et extra financier



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	28/08/26	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	→	-0,75	↓	
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	4,72	4,73	4,37	4,17	4,20	-2	↓	35	↑	55	↑	37
Allemagne	3,28	3,26	2,85	2,86	2,70	2	↑	43	↑	42	↑	38
France	4,13	4,13	3,64	3,56	3,48	-1	↓	49	↑	56	↑	105
Italie	4,10	4,08	3,59	3,55	3,57	2	↑	51	↑	55	↑	101
Royaume-Uni	5,06	5,06	4,73	4,48	4,70	0	↑	33	↑	58	↑	66
Japon	2,93	2,89	2,62	2,07	1,62	4	↑	31	↑	87	↑	122
Crédit												
Indice Itraxx Main	51,1	51,6	51,8	50,7	54,4	-0,4	↓	-0,7	↓	0,5	↑	-3,2
Indice Itraxx Crossover	247,5	251,0	247,3	244,2	262,2	-3,5	↓	0,2	↑	3,3	↑	-14,7

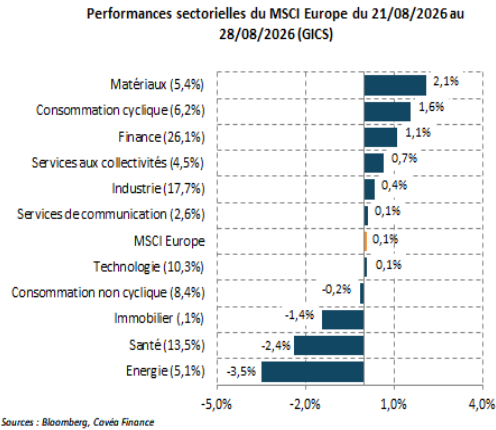
Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens sont restés quasiment stables. Le MSCI Europe (dividendes non réinvestis) progresse de +0,1%, tandis que le MSCI EMU avance de +0,3% et que les petites capitalisations de la zone euro gagnent +1,1%, confirmant leur bonne dynamique récente. La semaine a été marquée par une rotation en faveur des secteurs les plus sensibles à l'activité économique et liés aux matières premières, alors que les investisseurs ont privilégié les segments les plus exposés à une poursuite de l'amélioration de l'environnement économique européen, soutenue notamment par des indicateurs allemands meilleurs qu'attendu. Sur le plan sectoriel, les matériaux affichent la meilleure performance de la semaine avec +2,1%, suivis par la consommation cyclique (+1,6%) et la finance (+1,1%). À l'inverse, l'énergie recule de -3,5%, pénalisée par la baisse des cours du pétrole, tandis que la santé abandonne -2,4% et l'immobilier -1,4%. Plus spécifiquement parmi les valeurs, Pernod Ricard (-7,6%) a souffert de sa publication de résultats et de données d'activité qui ne montrent pas de signes d'inflexion, tandis que BE Semiconductor Industries (-7,2%) a été pénalisée par les commentaires prudents de SK Hynix sur le déploiement des dernières technologies d'emballage avancé. Sur le plan géographique, l'Autriche arrive en tête avec une hausse de 2,1%. À l'opposé, la France ferme la marche avec un recul de 1,0%, pénalisée par les inquiétudes entourant la trajectoire budgétaire et politique du pays, ainsi que par la faiblesse de plusieurs grandes valeurs de consommation.



Le Focus de la semaine : Pourquoi l'emballage des puces est devenu le maillon critique des semi-conducteurs ?

Depuis les années 1970, les performances des semi-conducteurs ont progressé principalement grâce à la miniaturisation continue des transistors. Mais à mesure que la loi de Moore* ralentit et que les coûts de gravure augmentent, l'industrie s'est tournée vers un autre levier d'innovation : l'emballage. Longtemps considéré comme une simple étape d'assemblage visant à protéger et connecter la puce, il est désormais devenu un élément central de la performance des composants les plus avancés. Cette évolution s'explique par la complexité croissante des applications, notamment dans l'intelligence artificielle. Les besoins en puissance de calcul, en bande passante mémoire et en efficacité énergétique imposent désormais de rapprocher physiquement plusieurs puces au sein d'un même boîtier. L'emballage est ainsi passé d'une fonction de protection à une fonction d'intégration, permettant de relier processeurs, mémoires et accélérateurs avec des performances proches de celles d'une puce monolithique.

Cet écosystème se décompose aujourd'hui en plusieurs segments. La partie dite « traditionnelle » regroupe les technologies d'encapsulation conventionnelles utilisées pour la majorité des composants électroniques. À l'autre extrémité du spectre se trouve la partie « avancée », qui connaît actuellement la plus forte croissance. Cette dernière regroupe notamment des technologies qui permettent d'accroître la densité d'intégration, les performances et l'efficacité énergétique des puces. Ces approches sont aujourd'hui indispensables pour les accélérateurs d'IA de Nvidia, AMD ou encore les processeurs de nouvelle génération d'Intel. Autour de ces technologies s'est développé tout un écosystème industriel. En amont, les équipementiers fournissent les machines nécessaires aux étapes critiques de dépôt, lithographie, alignement, collage et métrologie. Parmi les acteurs les plus exposés figurent BE Semiconductor Industries, SUSS MicroTec, ASMPT, Applied Materials ou Tokyo Electron. Les opérations d'assemblage sont ensuite réalisées par d'autres entreprises appelées OSAT (« Outsourced Semiconductor Assembly and Test ») tels qu'Amkor, ASE Technology ou JCET. Toutefois, les technologies les plus avancées sont désormais largement internalisées par les fondeurs comme TSMC, Samsung, Intel qui disposent de procédés propriétaires.

Malgré cet essor, l'emballage avancé reste confronté à d'importants défis techniques. L'une des technologies les plus attendues est appelée « Hybrid Bonding », qui permet de relier directement deux puces par leurs couches de cuivre, sans utiliser les minuscules connexions métalliques traditionnellement employées pour les assembler. Cette approche promet une densité d'interconnexion supérieure, une consommation réduite et de meilleures performances thermiques. Pourtant, SK Hynix a récemment indiqué que son déploiement à grande échelle prendrait plus de temps qu'anticipé, avec une adoption désormais envisagée à partir des générations de mémoire à large bande passante (HBM) attendues autour de 2027-2028. Cette prudence illustre la complexité croissante de l'emballage avancé. Ainsi, l'avenir des semi-conducteurs dépendra moins de la seule finesse de gravure que de la capacité de l'industrie à relever ces défis d'intégration. Dans le cadre de nos Perspectives Économiques et Financières, nous analysons les maillons stratégiques de la chaîne de valeur des semi-conducteurs ainsi que les entreprises susceptibles de bénéficier de l'essor de cette nouvelle technologie.

* : La loi de Moore énonce que le nombre de transistors intégrés sur une puce électronique double approximativement tous les deux ans, entraînant une augmentation exponentielle de la puissance de calcul et une baisse du coût par transistor.

Victor Labate

Analyste Financier Equipe Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	28/08/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	220,5	219,8	214,5	197,0	184,3	0,3	2,8	11,9	19,6	
MSCI EMU Mid Cap	1 530,8	1 529,6	1 477,3	1 346,0	1 286,2	0,1	3,6	13,7	19,0	
MSCI EMU Small Cap	583,9	577,3	551,1	537,5	517,0	1,1	5,9	8,6	12,9	
MSCI Europe	219,0	218,8	212,9	197,6	185,0	0,1	2,9	10,8	18,4	
France CAC 40	8 401,2	8 484,4	8 384,9	8 149,5	7 762,6	-1,0	0,2	3,1	8,2	
Allemagne DAX 30	9 698,1	9 539,9	9 005,4	7 648,6	9 006,4	1,7	7,7	26,8	7,7	
Italie MIB	52 616,1	52 668,0	51 265,4	34 186,2	42 447,1	-0,1	2,6	53,9	24,0	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 824,3	10 816,6	10 508,0	9 931,4	9 216,8	0,1	3,0	9,0	17,4	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 647,4	12 631,4	12 181,1	11 392,9	10 660,0	0,1	3,8	11,0	18,6	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

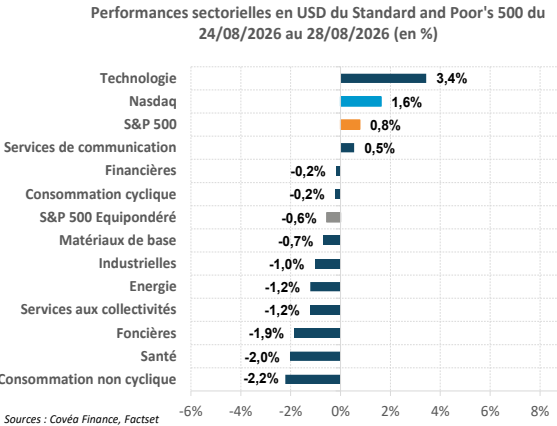
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En Asie, les performances boursières ont été contrastées sur la semaine. L'apaisement des tensions au Moyen-Orient et la bonne publication de résultats de Nvidia aux Etats-Unis ont permis aux indices des pays fortement exposés aux semi-conducteurs, comme Taiwan ou encore le Japon, d'afficher les meilleures performances. À l'inverse, la Corée du Sud et Hong Kong ont terminé en bas du classement. La Corée du Sud a été impactée par les incertitudes autour du segment de la mémoire, où la concurrence chinoise est en train de monter en puissance. Hong Kong, quant à lui, a été pénalisé par plusieurs publications de résultats décevantes. Parmi les éléments transverses, dans la thématique de l'intelligence artificielle (IA), Kioxia et Sandisk, deux champions mondiaux dans les puces mémoires, prévoient de dépenser plus de 31,4 Mds\$ afin d'augmenter leur capacité de production au Japon.

Aux Etats-Unis, le S&P 500 clôture la semaine en hausse. Meta rebondissait après la conclusion d'un accord à l'amiable mettant fin aux poursuites liées à l'addiction des mineurs aux réseaux sociaux. Les financières bénéficiaient des perspectives de hausse de taux après le discours du président de la Réserve Fédérale à Jackson Hole. Les bonnes publications de CrowdStrike et Salesforce soutenaient les éditeurs de logiciels. Apple était en hausse après l'annonce de la présentation de son nouvel iPhone le 9 septembre. Malgré la bonne publication de Nvidia, les semi-conducteurs reculaient au regard des inquiétudes sur la pérennité de la dynamique des investissements dans l'IA. Marvell pénalisait aussi le segment face à la déception sur le calendrier de matérialisation des revenus liés à son contrat avec Alphabet. Les producteurs d'acier et d'aluminium profitaient de l'échec des négociations commerciales entre les États-Unis et le Canada. Boeing reculait face au risque de grève après l'échec de négociations salariales. La reprise des échanges entre l'Iran et Oman participait à la baisse du secteur énergétique. En parallèle, l'administration américaine annonçait un accord pétrolier avec le Vénézuéla qui lui permettrait de prendre le contrôle majoritaire de plus de 65 milliards de barils des réserves du pays.



Le Focus de la semaine : ERCOT, le talon d'Achille électrique de l'IA

La course à l'intelligence artificielle ne se heurte plus seulement à la disponibilité des puces informatiques, mais à la capacité à capter la puissance électrique nécessaire pour les alimenter. Ce goulot d'étranglement se manifeste en premier lieu au Texas, sur le réseau géré par l'ERCOT (Electric Reliability Council of Texas), où l'accès à la puissance électrique supplante désormais les contraintes d'approvisionnement en composants comme facteur limitant du déploiement des infrastructures d'IA. L'ampleur de la révision des projections de demande illustre le décalage. En avril 2025, ERCOT évoquait une fourchette de 130 à 150 GW à horizon 2030, contre un pic historique de 85,5 GW enregistré en 2023, traduisant déjà une demande en forte augmentation à cet horizon. Le dépôt préliminaire d'ERCOT d'avril 2026 atteint désormais environ 278 GW en 2029 et 368 GW en 2032, soit plus de quatre fois le pic historique. Cette trajectoire met en évidence **un décalage croissant entre l'accélération des dépenses d'investissement des hyperscalers et la capacité d'absorption physique d'un réseau.**

Ce décalage s'explique par une limite technique. La file d'attente d'interconnexion dépasse 40 GW de charges en attente. Le réseau principal actuel, en 345 kV, ne peut acheminer de telles densités de charge sans congestion majeure. Pour lever ce verrou, ERCOT étudie le déploiement d'un réseau très haute tension en 765 kV, standard capable de transporter cinq fois plus d'électricité sur un même axe. **Le délai de réalisation d'une infrastructure de ce type exige toutefois sept à dix ans** (procédures administratives, acquisition des droits de passage et délais d'approvisionnement mondiaux supérieurs à quatre ans pour les transformateurs). En l'absence de cette infrastructure à court terme, **les délais de raccordement standard restent bloqués entre trois et cinq ans. Cette lenteur est incompatible avec les cycles d'investissement des hyperscalers**, qui optent pour des raccordements directs sur les sites de génération d'électricité, contournant le réseau public. Ce schéma de contournement modifie profondément l'allocation des capacités existantes : en réservant l'électricité d'une centrale à un seul centre de données, il prive le réseau public de cette capacité, expose le projet à des contestations réglementaires et concentre le risque opérationnel sur une source unique en cas de panne. **Dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières, nous constatons que ce goulet d'étranglement énergétique constitue un risque d'exécution direct sur les entreprises responsables du déploiement des infrastructures dans l'ensemble de l'écosystème IA.** Sans garantie que les projets de centres de données soient bel et bien alimentés en électricité, la rentabilité des projets de centres de données est plus que jamais remise en question.

Benjamin Biyogo

Analyste financier et extra financier



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	28/08/26	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	7 712	7 674	7 354	6 846	6 502	0,5	4,9	12,7	18,6	0,9	2,8	13,9	19,1
Etats-Unis - Dow Jones	53 560	53 277	51 876	48 063	45 637	0,5	3,2	11,4	17,4	1,0	1,2	12,6	17,9
Etats-Unis - Nasdaq	26 402	26 180	25 298	23 242	21 705	0,8	4,4	13,6	21,6	1,3	2,3	14,8	22,2
Japon Nikkei 300	869	854	825	726	661	1,9	5,5	19,7	31,5	1,7	4,6	18,7	21,4
Corée du Sud KOSPI	6 789	6 913	8 411	4 214	3 196	-1,8	-19,3	61,1	112,4	-0,4	-11,5	70,9	115,6
Chine - Shanghai	3 952	3 905	4 027	3 969	3 844	1,2	-1,9	-0,4	2,8	1,7	-2,6	4,6	9,7
Hong Kong Hang Seng	25 585	26 009	22 672	25 631	24 999	-1,6	12,8	-0,2	2,3	-1,2	10,7	0,2	2,2
Marchés Emergents - MSCI	106 589	106 978	108 387	87 315	77 720	-0,4	-1,7	22,1	37,1	0,1	-3,6	23,4	37,7

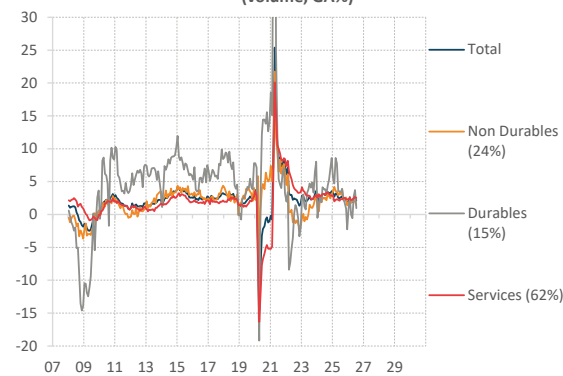
Sources : Factset, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Kevin Warsh répète son attachement à l'objectif d'inflation de la Fed »

Etats-Unis : Dépenses personnelles de consommation (volume, GA%)



et non-durables (-0,2%). Elles restent en hausse sur un an (+2,1%), mais ralentissent. Malgré une **inflation toujours élevée** (hausse annuelle de l'indice PCE inchangée à 3,7%, comme celle de son noyau dur, à 3,3%), le pouvoir d'achat des Américains continue à progresser (+0,4% en glissement annuel). Mais, alors que leur confiance reste faible, leur taux d'épargne remonte un peu (à 3,0%), après 5 mois consécutifs de baisse.

Kevin Warsh, qui s'exprimait au colloque réunissant les présidents des plus grandes banques centrales du monde à Jackson Hole, **juge que l'activité économique et le marché du travail sont solides. En revanche, il ne se satisfait pas du maintien d'une inflation élevée.** Il estime que si les banquiers centraux ne sont pas confiants dans le fait que l'inflation sous-jacente se rapproche clairement et à un rythme satisfaisant de leur objectif fixe et ferme, alors, « ils ont un travail à faire ». Pour cela, le principal instrument à leur disposition selon lui est la manipulation des taux d'intérêt à court terme. Les instruments non-conventionnels ne doivent être utilisés qu'avec parcimonie, voire pas du tout. Par ailleurs, il refuse toujours le principe des indications prospectives, notamment parce que leur prise en compte trouble les messages que reçoit la banque centrale des marchés.

Sur le volet commercial, le Canada réplique à la hausse des droits de douane des États-Unis en annonçant des taxes de 15% à 50% sur 20 Md\$ d'importations en provenance de son voisin du sud.

Jean-Louis Mourier

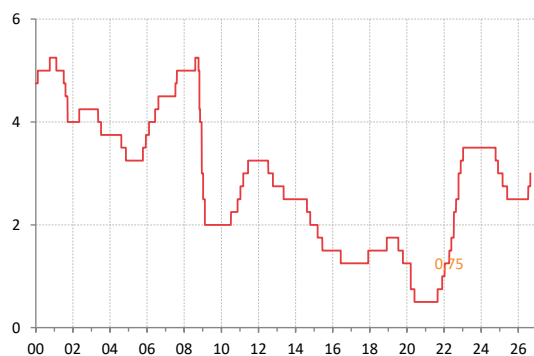
Economiste



Asie

« La faiblesse de l'activité chinoise se poursuit »

Corée du Sud : taux directeur (%)



En Chine, les indicateurs d'activité continuent d'envoyer des signaux mitigés. Le PMI composite s'est légèrement redressé en août à 49,5, mais demeure inférieur au seuil de 50, reflétant une conjoncture encore peu dynamique. L'amélioration est principalement portée par le secteur manufacturier (PMI manufacturier à 49,8), soutenu par une légère reprise des commandes extérieures, tandis que les services restent pénalisés par la faiblesse de la demande intérieure (PMI services à 49).

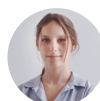
Le vice-gouverneur de la Banque du Japon, R. Himino, a évoqué la **nécessité de durcir la politique monétaire japonaise en raison des pressions inflationnistes.** Il a indiqué que les membres du comité de politique monétaire devront avoir des débats approfondis à chacune des prochaines réunions afin de déterminer l'orientation de la politique monétaire, notamment en prenant en compte l'impact de la faiblesse du yen sur l'inflation. Dans le même temps, **l'activité japonaise résiste.** La production industrielle japonaise a progressé de 4,2% sur un an en juillet, tandis que les ventes au détail enregistrent également une progression solide (+4,0% sur un an en juillet). D'après la presse Nikkei, le Japon va aider la construction d'oléoducs permettant de sortir du pétrole du Golfe arabo-persique sans passer par le détroit d'Ormuz.

En Corée du Sud, la banque centrale a relevé son taux directeur pour le deuxième mois consécutif, le portant à 3%, et laisse entrevoir de nouvelles hausses, dans un contexte de croissance soutenue par le dynamisme des exportations de semi-conducteurs.

En Australie, l'inflation est restée élevée en juillet. L'indice total des prix à la consommation a progressé de 1% en séquentiel et sa hausse sur un an atteint encore 3,5%. Cette publication plaide pour que la banque centrale (RBA) continue à augmenter son taux directeur ces prochains mois. Les banquiers centraux pourront toutefois mettre en avant que les mesures d'inflation sous-jacente (moyenne pondérée ou moyenne tronquée) sont restées stables.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste

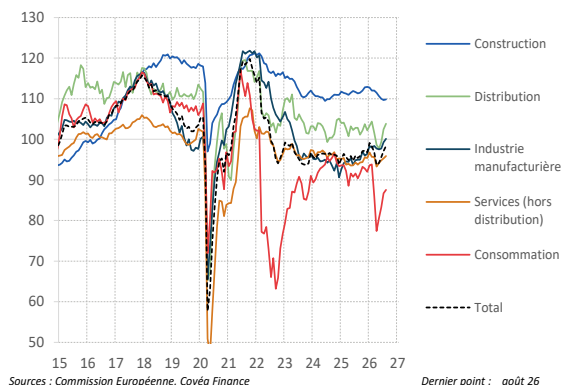


Suivi Macroéconomique

Europe

« Multiplication des signes de résistance de l'économie en zone euro »

Zone euro : Indicateur de Sentiment Économique par secteurs



Isabel Schnabel, membre du directoire de la Banque centrale européenne (BCE), estime que **l'inflation a peu de chance de revenir visée par la banque centrale sans hausses de taux supplémentaires**, notamment dans un contexte où la conjoncture économique s'avère plus résistante qu'anticipé. C'est aussi ce qui ressort du compte-rendu de la réunion de juillet du Conseil des gouverneurs. Les banquiers centraux européens constatent que l'activité a mieux résisté qu'ils ne le craignaient au choc énergétique provoqué par le conflit dans le Golfe arabo-persique. Ils estiment que les risques sur les perspectives d'inflation, par rapport aux scénarios exposés en juin, sont orientés à la hausse.

Cette résistance de l'activité économique s'illustre notamment dans les résultats des enquêtes compilées par la Commission européenne, avec une nouvelle hausse de son indice de sentiment économique. À 98,4, il reste certes inférieur à sa moyenne de longue période (égale à 100 par construction), mais il retrouve un plus haut depuis janvier. L'amélioration est d'autant plus notable que tous les secteurs y participent et que la confiance des consommateurs se redresse aussi. Ces enquêtes montrent également la persistance des tensions inflationnistes. Si l'indicateur des perspectives de prix de vente de détail, il progresse un peu dans les services et les anticipations d'inflation des ménages augmentent.

recule dans l'industrie et -légèrement- dans la distribution de détail, il progresse un peu dans les services et les anticipations d'inflation des ménages augmentent.

Les statistiques mensuelles des crédits bancaires publiées par la BCE montrent que la distribution de crédit aux ménages et aux entreprises a continué à accélérer en juillet. L'encours de prêts aux entreprises non-financières, notamment, était en hausse de 4,4% sur un an, sa progression la plus forte depuis mars 2023. L'accélération est particulièrement importante pour les concours à court terme, mais les financements à moyen et long termes se montrent aussi dynamiques.

L'office allemand des statistiques a révisé en légère hausse la croissance du PIB au deuxième trimestre (+0,3% contre +0,2% en glissement trimestriel, GT). Si la demande domestique s'est stabilisée, l'essentiel de la croissance reste tiré par les échanges extérieurs, avec des exportations en volume plus dynamiques que les importations. Du côté des investissements, le secteur de la construction non-résidentielle, qui bénéficie notamment du plan gouvernemental, a rebondi au deuxième trimestre après avoir baissé en début d'année. **L'investissement de l'Etat fédéral est mieux orienté, avec une progression de 3,6% sur un an de l'investissement en équipement et de 5,4% sur le trimestre de son investissement en construction.**

A l'inverse, la conjoncture française apparaît plus dégradée : après un recul de 0,2% au premier trimestre en GT, le PIB est resté stable au deuxième trimestre. Ces résultats confortent l'image d'une économie française moins dynamique que ses principaux partenaires européens. Dans ce contexte, l'agence Fitch a maintenu la note souveraine de la France à A+, avec une perspective stable.

L'Espagne et la France ont publié leurs premières estimations de l'inflation en août. Sans surprise, le rythme de hausse des prix a accéléré, à 2,7% en France et 4,5% en Espagne, sur un an. Dans les deux cas, l'augmentation de l'inflation résulte de la nouvelle envolée des prix de l'énergie ainsi que d'une forte hausse des prix des produits alimentaires. En Espagne, l'inflation sous-jacente a légèrement diminué par rapport au mois précédent.

En Italie, alors que Giorgia Meloni plaide pour une politique budgétaire prudente, qui permettrait au pays de sortir de la procédure de déficit excessif de l'Union Européenne l'année prochaine, son « allié » Matteo Salvini (vice-président du Conseil et leader de la Lega) appelle à augmenter le déficit d'au moins 20 Mds€ (soit 0,9% du PIB 2025) et à taxer plus les banques italiennes, reprenant ainsi une revendication de l'opposition parlementaire.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.