

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

Rédacteurs
Gestion — Recherche

5 octobre 2026

Les marchés actions ignorent-ils le message des taux ?

Depuis le début de l'année, les marchés actions européens font preuve d'une résilience remarquable. Cette évolution contraste avec le comportement des marchés obligataires, notamment des dettes souveraines qui continuent, eux, d'envoyer des signaux plus prudents sur l'environnement économique et politique. Cette divergence traduit une appréciation de plus en plus différente du cycle entre deux classes d'actifs traditionnellement complémentaires.

La bonne tenue des indices actions masque toutefois une structure de marché moins robuste. La concentration des performances s'est à nouveau fortement accrue ces derniers mois, un nombre limité de sociétés contribuant à une part significative de la progression des indices. Une situation que l'on retrouve également sur le marché américain. Dans le même temps, la corrélation entre les titres au sein des marchés a fortement diminué, traduisant des écarts de comportement de plus en plus importants entre les entreprises. Cette configuration rend les indices plus vulnérables à une déception sur quelques valeurs.

Paradoxalement, cette concentration ne se reflète pas dans les indicateurs traditionnels de risque. Les régimes de volatilité demeurent relativement faibles et les primes de risque observées sur les marchés actions restent proches de niveaux historiquement comprimés. Autrement dit, les investisseurs continuent de rémunérer relativement peu les risques auxquels ils sont exposés alors même que plusieurs sources d'incertitude demeurent présentes. Cette situation rappelle que les marchés peuvent parfois apparaître stables jusqu'au moment où un facteur déclencheur vient remettre en cause les anticipations des investisseurs.

Pour l'heure, le principal facteur de soutien demeure la dynamique des bénéfices des entreprises. Les investissements liés à l'intelligence artificielle continuent de se diffuser progressivement à l'ensemble de l'économie, bien au-delà du seul secteur technologique. Cette dynamique bénéficie à une large chaîne de valeur, des producteurs de matières premières aux industriels fournissant les équipements nécessaires aux centres de données. Cette diffusion, conjuguée aux bons résultats des secteurs bancaire et énergétique, soutient des anticipations bénéficiaires toujours robustes malgré un environnement macroéconomique plus nuancé.

La question centrale pour les prochains trimestres sera donc celle de la pérennité de cette dynamique. Ce sera le cœur des travaux de nos prochaines Perspectives économiques et financières (PEF). Plusieurs facteurs pourraient peser sur la demande : la politique monétaire, la persistance d'un choc énergétique qui continue d'affecter certaines économies européennes et des effets de second tour de plus en plus probable, ainsi que la montée des incertitudes politiques dans plusieurs grands pays du continent, qu'il s'agisse de la France, de l'Allemagne et désormais l'Espagne.

À ce stade, les marchés actions continuent de considérer que la dynamique bénéficiaire compense ces incertitudes, là où les marchés obligataires semblent déjà exiger une rémunération plus élevée de certains risques économiques et politiques. Dans ce contexte, nous restons particulièrement attentifs aux signaux envoyés par les autres classes d'actifs (marché monétaire, taux souverains, crédit, change, dérivés, etc.) et par les flux des différentes typologies d'investisseurs. Une lecture croisée des différentes classes d'actifs reste essentielle pour évaluer la trajectoire des marchés actions et construire notre stratégie d'investissement.

Julien Chevalier

Responsable du pôle Gestion Actions Europe



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](#)



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	02/10/26	26/06/26	T-12 mois	26/06/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,126	1,138	1,172	-1,1 ↓	-3,9 ↓
€ / £	0,850	0,863	0,872	-1,5 ↓	-2,5 ↓
€ / Yen	177,66	184,14	172,52	-3,5 ↓	3,0 ↑
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	102	72	64	42,0 ↑	59,5 ↑
Indice BCOM Excl. l'énergie*	145	138	126	5,1 ↑	15,3 ↑
Prix de l'once d'Or	4 134	4 079	3 840	1,3 ↑	7,7 ↑
Prix de la tonne de cuivre	14 259	13 358	10 491	6,7 ↑	35,9 ↑
Indice Baltic Dry**	3 148	2 524	1 909	24,7 ↑	64,9 ↑
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3662	3240	1115	13,0 ↑	228,6 ↑

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 extrême volatilité sur les rendements obligataires, avec l'atteinte de nouveaux sommets sur l'ensemble des marchés. Du côté des États-Unis, le taux à 10 ans atteint un pic de 5,38% porté par la hausse des prix du pétrole. Il aura fallu des annonces de libération de 100 millions de baril de pétrole et de diesel des stocks stratégiques par le G7 et des statistiques américaines plus faibles qu'attendues pour apporter de l'oxygène au marché. Mais c'est bien l'Europe qui cristallise les inquiétudes avec une défiance marquée vis-à-vis de la dette française dont le taux à 10 ans a frôlé les 5% pour la première fois depuis la crise financière de 2002 avant de reculer en fin de semaine à 4,85% (voir sujet infra). Le taux à 10 ans allemand est allé tutoyer les 3,70% à 3,68% avant de retrouver son rôle de valeur refuge et redescendre à 3,42%. Les anticipations de hausses de taux de la Fed et de la BCE pour le mois d'octobre ont quasiment disparu. Le resserrement supplémentaire attendu en Europe d'ici fin 2027 est passé de 100 points de base à 62 pb. L'euro recule nettement à 1,125\$ en fin de semaine. Sur la semaine, les primes de risque du crédit s'écartent de 8 pb sur la catégorie investissement et de 13 pb sur le haut rendement, et le marché primaire ralentit à 7 Mds€ de nouvelles émissions.

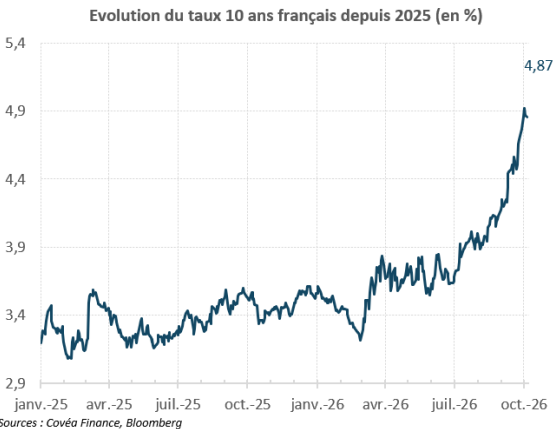
Le Focus de la semaine : la France au centre des tensions en zone euro

Semaine après semaine les taux souverains atteignent de nouveaux records. Les taux français ont poursuivi leur envolée, et sur la maturité 10 ans, l'écart avec l'Allemagne a brièvement dépassé les 150 pb, une première depuis la crise souveraine de 2011.

La prime des CDS à 5 ans de la France s'établit désormais à 90 pb. Le marché traite la France davantage comme un émetteur BBB plutôt que A. Sur le 10 ans, les investisseurs exigent un rendement supérieur de 28 pb à celui demandé à l'Italie. Les interrogations sur la capacité de la France à engager une trajectoire crédible de redressement des finances publiques afin de stabiliser et réduire son endettement, entretiennent la défiance des investisseurs. Ceux-ci réclament une prime de risque politique qui s'ajoute à la prime de terme déjà entretenue par les pressions inflationnistes. Un projet de budget 2027 peu ambitieux et menacé de censure, des programmes présidentiels insuffisamment orientés vers le redressement des comptes publics ainsi qu'une capacité de réformer mise en doute comme en témoignent les manifestations en cours, constituent autant de sources d'inquiétude pour des créanciers dont près de 55 % sont non-résidents.

Cette fois-ci, la France entraîne dans son sillage les pays les plus endettés de la zone euro, l'Italie et la Belgique, et dans une moindre mesure l'Espagne tandis que l'Allemagne, l'Autriche et les Pays-Bas font office de valeur refuge. Signe d'un risque croissant de fragmentation, les taux à deux ans ont connus de forts mouvements en séance, et finissent la semaine en hausse de 17 pb pour la France, stable pour l'Italie et en baisse de 20 pb pour l'Allemagne. Dans ce contexte, les questions se multiplient quant au seuil de tension susceptible de conduire la BCE à activer son instrument IPT (Instrument de Protection de la Transmission), conçu pour répondre à des mouvements de marchés « injustifiés et désordonnés ». À ce stade, la banque centrale devrait se limiter à rappeler qu'elle dispose des outils nécessaires si les tensions venaient à perturber la transmission de sa politique monétaire.

La diffusion du mouvement ne se limite pas aux États souverains. Les émetteurs français subissent eux aussi la défiance du marché à l'égard de la France. Les banques sont en première ligne, mais les émetteurs dont l'activité est essentiellement domestique sont également pénalisés. Ainsi les CDS des banques françaises ont sous-performé d'environ 20 pb à leurs pairs européens et évoluent désormais autour de 70 pb, un niveau qui n'avait pas été observé depuis 2022. À titre d'exemple, la Banque postale a émis une obligation à 4 ans, assortie d'une option de remboursement anticipé à 3 ans, au taux de rendement de 4,40%, soit une prime de 105 pb au-dessus du taux de swap et une prime d'émission de 15 pb par rapport au secondaire. L'ampleur et la rapidité de ces mouvements rappellent les enjeux identifiés dans nos Perspectives économiques et financières : dans un environnement durablement marqué par des taux plus élevés, la soutenabilité des dettes publiques redevient un critère discriminant.



Yaël Kabla
Gérante Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	02/10/26	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	4,00	4,00	3,75	3,75	4,25	0,00	0,25	0,25	-0,25			
BCE - Taux Repo	2,65	2,65	2,40	2,15	2,15	0,00	0,25	0,50	0,50			
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,50	2,50	2,25	2,00	2,00	0,00	0,25	0,50	0,50			
Banque d'Angleterre	3,75	3,75	3,75	3,75	4,00	0,00	0,00	0,00	-0,25			
Banque du Japon	1,25	1,25	1,00	0,75	0,50	0,00	0,25	0,50	0,75			
Taux 10 ans												
Etats-Unis	5,27	5,16	4,37	4,17	4,08	11	90	110	119	44	35	
Allemagne	3,46	3,60	2,85	2,86	2,70	-14	61	61	76	39	36	
France	4,87	4,69	3,64	3,56	3,52	18	124	131	135	114	56	
Italie	4,61	4,51	3,59	3,55	3,52	10	102	106	109	109	54	
Royaume-Uni	5,37	5,37	4,73	4,48	4,71	0	64	89	66	55	52	
Japon	3,09	3,08	2,62	2,07	1,66	1	47	103	143	118	111	
Crédit												
Indice Itraxx Main	64,6	61,3	51,9	50,5	54,9	3,3	12,7	14,1	9,7			
Indice Itraxx Crossover	310,1	297,0	247,9	243,8	258,1	13,1	62,2	66,3	52,0			

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

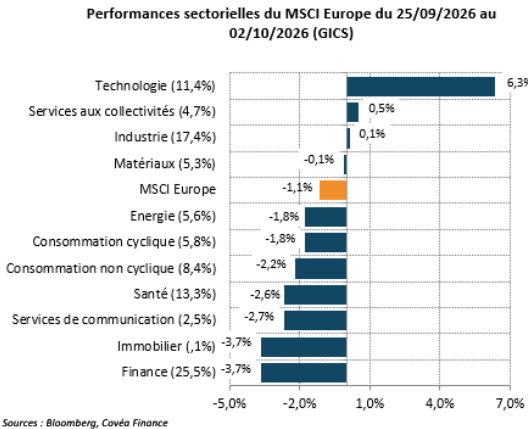
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

L'indice MSCI Europe (dividendes non réinvestis) recule de 1,1% sur la semaine, ce qui réduit sa progression à 6,9% depuis le début de l'année. La semaine est dominée par des facteurs macroéconomiques plutôt que des éléments spécifiques aux entreprises. Les sociétés du secteur de la technologie sont les seules en hausse significatives à +6% sur la semaine portée par les valeurs des semi-conducteurs. La hausse s'est cristallisée à l'occasion des révisions à la hausse des anticipations de résultats de sociétés américaines et européennes exposées aux centres de données. À l'inverse, la finance recule de 4% avec en particulier les banques qui sont pénalisées par les tensions sur les dettes souveraines et par la crainte que des taux durablement élevés finissent par peser sur la croissance et la qualité du crédit. On note aussi une sous performance des petites capitalisations plus sensibles à la dette. Du point de vue géographique, les Pays Bas est la seule performance positive de par sa forte exposition aux semis conducteurs. À l'inverse, plus les indices sont exposés aux banques, plus ils sont en recul. Ainsi, l'Autriche, l'Espagne et le Portugal ferment la marche des pays européens.

Sur l'année, la technologie repasse devant l'énergie en termes de performance. L'intelligence artificielle (IA) est donc vue comme l'un des rares catalyseurs positifs dans un contexte économique dégradé. À l'inverse, la consommation cyclique recule de 20% reflétant la baisse du pouvoir d'achat du consommateur final.



Le Focus de la semaine : résumé des publications du deuxième trimestre 2026

Notre étude des publications du deuxième trimestre 2026 décrit une situation contrastée pour les sociétés composant le MSCI Europe, un chiffre d'affaires (CA) en repli de -3% tandis que les bénéfices par action (BPA) progressent de 6%.

La finance, la technologie et l'énergie se distinguent positivement. La **finance** affiche un chiffre d'affaires en légère baisse mais des BPA en forte progression, notamment grâce aux assureurs. Ces derniers bénéficient toujours d'une discipline tarifaire favorable en non-vie dans un contexte de basse sinistralité, ainsi que d'une forte dynamique en vie et en gestion d'actifs. Les banques tirent parti d'une configuration favorable sur la courbe des taux d'intérêt pour l'activité de prêts. La **technologie** continue de croître tant en activité qu'en bénéfices. Les semi-conducteurs affichent une hausse marquée, portée par les équipementiers et par les fabricants qui profitent de la diffusion de l'IA. L'activité des logiciels et services profitent de la migration vers l'informatique dématérialisée et la digitalisation des économies. Enfin, dans un contexte de fortes tensions géopolitiques, les sociétés **pétrolières** bénéficient sur toute la chaîne de valeur de la montée des prix du baril de pétrole.

À l'inverse, les services aux collectivités et la **consommation discrétionnaire** sont en difficulté à l'image de la crise de l'automobile européenne dans un contexte de dégradation du climat de confiance des consommateurs, causée par la baisse du pouvoir d'achat. Au sein des **services aux collectivités**, les générateurs d'électricité renouvelables sont pénalisés par des prix négatifs de l'électricité en raison d'une surabondance de l'offre ne rencontrant pas de demande immédiate. Enfin, les sociétés de transport souffrent du blocage du détroit d'Ormuz.

Les autres secteurs montrent une polarisation des foyers de croissance. Les biens d'équipement industriels confirment un environnement d'activité dynamique. L'électrification et l'automatisation, décrites dans nos Perspectives économiques et financières, demeurent des tendances structurelles. Les carnets de commandes des sociétés de défense profitent du déploiement effectif des plans de réarmement en Union européenne. Les **matériaux** enregistrent une dichotomie entre les sociétés minières qui bénéficient de la hausse des matières premières tandis que la chimie de base pâtit de la faiblesse de ses marchés finaux. Les **communications** et la **consommation de base** demeurent résilientes à l'exception des brasseurs et spiritueux pénalisés par l'inflation et les changements de consommation. Enfin, la **santé**, l'activité des laboratoires reculent face à la concurrence des génériques, tandis que les équipementiers de santé retrouvent de la croissance.

En conclusion, ce deuxième trimestre 2026 de publications confirme la lecture du premier avec une dispersion sectorielle qui reste forte. La recherche de souveraineté des États engendre un monde plus conflictuel fragilisant les chaînes d'approvisionnement et les chaînes de valeurs globalisées comme évoqué dans notre dernier PEF. Cela se traduit dans les comptes des entreprises les plus dépendantes de la mondialisation.

Arthur Pomier
Gestion Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	02/10/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	213,1	215,5	214,5	197,0	191,5	-1,1	-0,6	8,2	11,3	
MSCI EMU Mid Cap	1 483,8	1 517,4	1 477,3	1 346,0	1 306,2	-2,2	0,4	10,2	13,6	
MSCI EMU Small Cap	536,3	552,5	551,1	537,5	523,2	-2,9	-2,7	-0,2	2,5	
MSCI Europe	211,2	213,6	212,9	197,6	189,9	-1,1	-0,8	6,9	11,2	
France CAC 40	7 897,2	8 077,8	8 384,9	8 149,5	8 056,6	-2,2	-5,8	-3,1	-2,0	
Allemagne DAX 30	9 209,4	9 274,2	9 005,4	7 648,6	9 149,7	-0,7	2,3	20,4	0,7	
Italie MIB	50 483,2	51 866,9	51 265,4	34 186,2	43 078,1	-2,7	-1,5	47,7	17,2	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 462,0	10 695,3	10 508,0	9 931,4	9 427,7	-2,2	-0,4	5,3	11,0	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 310,8	12 435,6	12 181,1	11 392,9	10 816,2	-1,0	1,1	8,1	13,8	

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 en baisse dans un contexte de taux et de pétrole élevés. L'Inde et l'Indonésie ont figuré au bas du classement, impactées par des sorties de capitaux de la part des investisseurs étrangers. À l'inverse, le Japon et Taïwan ont terminé en territoire positif, bénéficiant de la publication solide de Micron aux États-Unis, qui a soutenu les valeurs liées à l'IA. Parmi les éléments transverses, dans les secteurs stratégiques, les fabricants japonais de composants électroniques TDK et Taiyo Yuden ont annoncé qu'ils allaient collaborer au développement de composants passifs de nouvelle génération destinés aux serveurs d'IA et aux applications d'IA physique. TSMC envisagerait le Texas pour de nouvelles capacités avec un investissement total pouvant dépasser 265 Mds\$ aux États-Unis.

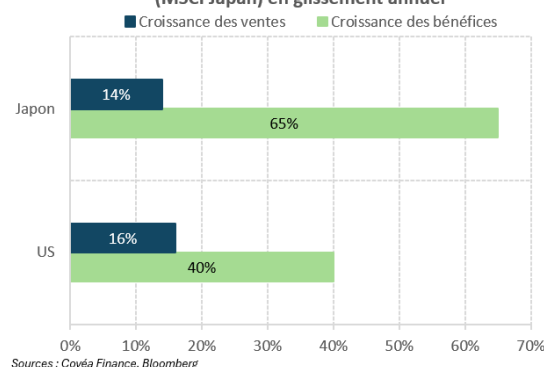
Aux États-Unis, l'indice S&P 500 a clôturé la semaine en baisse, un repli modeste qui masque la forte dispersion des performances sous-jacentes induite par l'enthousiasme continu à l'égard de la thématiques IA d'une part et par la crise au Moyen-Orient, la persistance des pressions inflationnistes et la remontée de rendements obligataires d'autre part. D'un point de vue sectoriel, la technologie continue de surperformer. Parallèlement, l'énergie est restée favorisée par le niveau élevé des cours du brut et les services aux collectivités ont bénéficié d'un rebond technique en fin de période. À l'inverse, le secteur financier a poursuivi sa tendance négative, les investisseurs restant inquiets de l'impact de la hausse des rendements obligataires sur les perspectives d'activité tandis que la santé a de nouveau souffert d'un essoufflement de l'intérêt à l'égard des valeurs défensives. Parmi les éléments transverses, dans le domaine du financement des infrastructures pour l'IA, Amazon s'efforce de placer 8 Mds\$ de puces Nvidia dans un véhicule d'investissement spécifique qui sera externalisé afin de renforcer son bilan, Anthropic vise une introduction en bourse mi-novembre (pour un montant minimum de 100 Mds\$ et une valorisation de près de 2 000 Mds\$) et Broadcom souhaite lever 60 Mds\$ de dettes afin de soutenir ses clients dans leurs achats de ses puces ASICs et ses équipements réseau. Enfin, dans les nouveaux modèles IA, Microsoft a présenté nouvelle version de Copilot fusionnant ses versions grand public et professionnelle. OpenAI de son côté a renoncé à lancer GPT 6.1 Astra pour des raisons de sécurité, une décision qui fait écho à l'annonce du lancement par Nvidia d'une plateforme destinée à surveiller et isoler les agents IA aux comportements risqués.

Le Focus de la semaine : synthèse des résultats du 2^e trimestre 2026 des sociétés japonaises et américaines.

Malgré les tensions géopolitiques au Moyen-Orient et la pression sur les coûts des intrants, les entreprises américaines et japonaises ont publié des résultats solides. Aux États-Unis, le chiffre d'affaires du S&P 500 progresse de 16% sur un an (a/a) et les bénéfices de 40% a/a (hors gains comptables liés aux participations d'Amazon et de Google dans Anthropic et SpaceX). Au Japon, le MSCI Japan affiche des croissances respectives de 14% a/a et 65% a/a. Les ressorts sont communs aux deux zones : la répercussion de l'inflation dans les prix de vente et la forte demande liée à l'intelligence artificielle. Aux États-Unis, les marges records de 18,7% (+280 pb a/a) sont permises grâce à des gains de productivité et le remboursement des droits de douane à certaines sociétés. La technologie est le premier moteur de croissance. Au Japon, elle contribue de 30% a/a à la croissance des bénéfices de l'indice, avec des profits en hausse de plus de 300% a/a. Aux États-Unis, la demande est soutenue en équipements, en puces et en logiciels. Les dépenses d'investissement des grandes sociétés technologiques se diffusent aux puces graphiques (Nvidia), à l'inférence (Intel), à la mémoire (Micron), à l'optique (Lumentum) et aux équipementiers (Applied Materials). Les bénéfices du secteur technologique progressent de 92% a/a. La tendance dépasse aussi le compartiment technologique. Au Japon et aux États-Unis, les matériaux, l'industrie et les services de communication bénéficient de l'expansion des centres de données, mais aussi de la dynamique favorable sur les budgets de défense, les besoins d'automatisation (robotique), le développement des infrastructures critiques et les ambitions d'indépendance en approvisionnement de matériaux stratégiques. Chaque marché a aussi ses soutiens propres. Au Japon, le yen, à 159 pour un dollar en moyenne contre 144 un an plus tôt, a favorisé les exportateurs, notamment l'automobile. Aux États-Unis, le consommateur reste résilient mais de plus en plus fragmenté, les ménages aisés soutenant les dépenses de loisirs grâce à un marché du travail robuste et à l'effet richesse. De plus, la dynamique gagne les petites et moyennes capitalisations, avec des bénéfices en hausse de 23% pour le S&P 400 et de 14% pour le S&P 600.

Au total, la progression des bénéfices reste néanmoins très concentrée sur les acteurs des infrastructures IA, tout comme les révisions haussières. Pour la fin de l'année, les analystes anticipent une poursuite de cette dynamique, qui repose sur un consommateur américain résilient, la diffusion des dépenses d'investissement (et leur financement à des coûts abordables), ainsi qu'une activité industrielle soutenue. Au total, le risque de concentration indicielle est toujours présent et certains équilibres précaires sont suivis de près (financement circulaire, levier financier...) notamment dans le cadre de nos Perspectives économiques et financières.

Évolution des ventes et des bénéfices trimestriels des sociétés américaines (S&P 500) et japonaises (MSCI Japan) en glissement annuel



Margaux Louis

Gérante Actions Internationales



Florian Thavel

Gestion Actions Asie



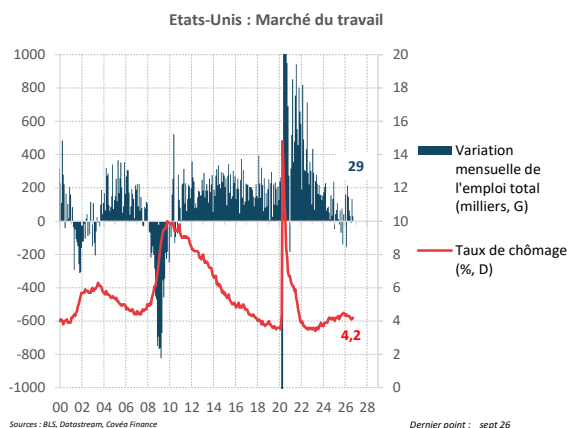
Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)											
	02/10/26	J-7	26/06/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	7 723	7 743	7 354	6 846	6 715	-0,3	5,0	12,8	15,0	0,8	6,1	17,5	19,4	-0,3	6,1	17,5	19,4
Etats-Unis - Dow Jones	51 177	51 829	51 876	48 063	46 520	-1,3	-1,3	6,5	10,0	-0,2	-0,3	10,9	14,2	-0,3	-0,3	10,9	14,2
Etats-Unis - Nasdaq	27 191	27 069	25 298	23 242	22 844	0,5	7,5	17,0	19,0	1,5	8,6	21,8	23,6	1,5	8,6	21,8	23,6
Japon Nikkei 300	856	863	825	726	658	-0,7	3,9	17,9	30,1	0,0	7,6	22,1	26,2	0,0	7,6	22,1	26,2
Corée du Sud KOSPI	7 004	7 081	8 411	4 214	3 549	-1,1	-16,7	66,2	97,3	0,7	-4,4	84,6	112,5	0,7	-4,4	84,6	112,5
Chine - Shanghai	3 842	3 888	4 027	3 969	3 883	-1,2	-4,6	-3,2	-1,0	0,0	-2,2	5,1	9,1	0,0	-2,2	5,1	9,1
Hong Kong Hang Seng	23 972	24 510	22 672	25 631	27 287	-2,2	5,7	-6,5	-12,1	-1,2	6,7	-3,4	-9,5	-1,2	6,7	-3,4	-9,5
Marchés Emergents - MSCI	106 180	107 508	108 387	87 315	84 287	-1,2	-2,0	21,6	26,0	-0,2	-1,0	26,6	30,8	-0,2	-1,0	26,6	30,8

Sources : Facset, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Le marché du travail américain n'alimente pas les pressions inflationnistes »



L'économie américaine a créé 29 000 postes en septembre, un rythme en nette décélération. Les deux mois précédents ont par ailleurs été révisés en baisse à hauteur de 60 000 postes. Le ralentissement des embauches en septembre concerne les loisirs, l'emploi public et la santé. Le taux de chômage remonte très légèrement à 4,2%, à la faveur d'une hausse du taux de participation à la population active (62,8% après 62,6%). Concernant les rémunérations, le salaire horaire enregistre une faible progression sur le mois (+0,1%) et sa croissance annuelle poursuit son ralentissement à 3%. **Ce rapport d'emploi renforce l'idée d'une stabilité du marché du travail.** A l'instar du rapport JOLTS publié en début de semaine, il ne témoigne pas d'un regain de tensions pouvant alimenter les pressions inflationnistes. Cela devrait conforter les membres du FOMC qui se sont exprimés cette semaine pour soutenir que la Réserve fédérale n'avait pas de raison de se précipiter pour poursuivre le resserrement monétaire.

La dynamique des prix s'est quelque peu modérée en août selon l'indice des prix des dépenses personnelles de consommation (PCE). Les prix ont progressé de 0,3% en glissement mensuel et les prix hors alimentation et énergie de 0,2%. Dans le cadre de la révision annuelle des données intervenant chaque année avec ce rapport du

mois d'août, le Bureau of Economic Analysis (BEA) a également apporté des ajustements méthodologiques concernant trois composantes de l'inflation PCE sous-jacente : les frais de gestion de portefeuille, les logiciels informatiques, et les services juridiques. L'impact baissier de cette modification s'est avéré plus important que prévu, le PCE sous-jacent de juillet ayant été révisé finalement à la baisse de 0,36%. Le taux annuel d'inflation sous-jacente PCE de juillet est passé ainsi de 3,34 % à 2,98 % en rythme annuel. Ce rythme est resté stable à 3% en août.

Les données relatives aux revenus et aux dépenses mensuelles du mois d'août témoignent d'une consommation toujours solide : les dépenses réelles ont augmenté de 0,6 % sur le mois et les revenus nominaux de 0,2 %. À l'occasion de la révision annuelle des comptes nationaux, le niveau de revenu des ménages a été revu à la hausse. La tendance baissière du taux d'épargne depuis le début d'année est confirmée, mais son niveau est en revanche plus élevé que précédemment estimé (4,6% du revenu disponible en juillet, contre 3% auparavant).

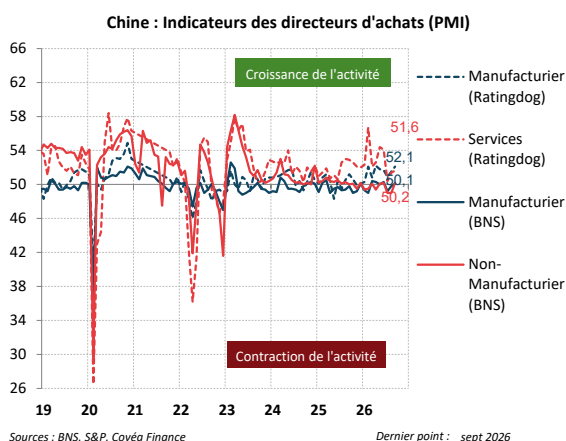
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Économique



Asie

« Face à la faiblesse de l'activité, la banque centrale chinoise agit »



En Chine, les enquêtes auprès des directeurs des achats indiquent une activité en croissance faible à modérée, toujours essentiellement tirée par la demande internationale de composants pour le développement de l'IA. Elles indiquent aussi que **les coûts de production continuent à augmenter. Ils accélèrent même dans l'industrie** avec le renchérissement des matières premières et de l'énergie.

La banque centrale chinoise a baissé de 25 points de base, à 1,50%, le taux des prêts complémentaires garantis, auquel elle prête à un an aux banques. Les prêts éligibles sont étendus à des projets de réseaux (énergétiques et logistiques) et les quotas pour le financement des innovations technologiques et la modernisation des équipements sont augmentés. Elle a aussi annoncé, en lien avec le ministère des Finances, un système de **subventions, d'un point de pourcentage, de certains prêts immobiliers aux primo-accédants.** Ces annonces interviennent au lendemain d'une réunion du Conseil d'État exécutif, présidé par le Premier ministre, qui appelait à renforcer les soutiens à la demande domestique.

Au Japon, les résultats du troisième trimestre de l'enquête Tankan de la Banque du Japon (BoJ) restent bien orientés. L'indice global de confiance des grandes

entreprises manufacturières progresse encore (à +24), alors que celui des autres grandes entreprises baisse légèrement, mais à un niveau encore élevé (+35). Les statistiques d'activité du mois d'août sont toutefois mitigées : ralentissement de la production industrielle et des ventes au détail. Lors de leur réunion de septembre, les banquiers centraux japonais ont discuté d'un rythme plus soutenu de durcissement de leur politique, même si certains d'entre eux mettent en garde face à la faiblesse de la consommation et de l'inflation dans les services. Parallèlement, **les ministres de l'Économie et des Finances ont déclaré, en accord avec la Première ministre, que le Japon semble être sorti de déflation et qu'une politique monétaire ultra-accommodante n'est plus nécessaire.**

Le gouvernement sud-coréen a annoncé de nouveaux projets d'investissements aux États-Unis, dans le nucléaire cette fois. Un projet de liquéfaction de gaz est aussi à l'étude. Au total, les annonces des deux dernières semaines portent sur un montant d'investissement proche de 200 Mds\$, sur un total de 350 Mds\$ promis dans l'accord commercial conclu avec les États-Unis.

Jean-Louis Mourier

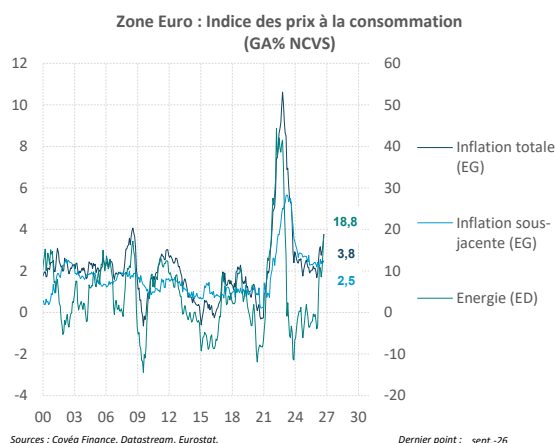
Économiste



Suivi Macroéconomique

Europe

« L'inflation augmente encore dans la zone euro »



Le taux d'inflation a bondi de 0,6 point en septembre dans la zone euro, à 3,8%.

Ce mouvement s'explique en grande partie par la nouvelle envolée des prix énergétiques (+18,8% sur un an). L'inflation sous-jacente a aussi légèrement augmenté, à 2,5% (après 2,4%), essentiellement sous l'effet d'une réaccélération des prix des services (+3,2% sur un an contre +3,0% en août). Ce dernier point est particulièrement scruté par la Banque centrale européenne, puisqu'une hausse des prix des services pourrait être un début de matérialisation des effets de second tour, même si pour l'instant on ne note pas de progression marquée des salaires.

L'indice de sentiment économique de la zone euro, calculé par la Commission européenne, a reculé d'un demi-point en septembre. Sa baisse inattendue s'explique par celle de la confiance des consommateurs. Ces derniers s'inquiètent de l'état de l'économie et des perspectives pour les prochains mois. Pour autant, ils ne sont pas plus inquiets qu'auparavant de l'évolution du marché du travail ces prochains mois, mais la poursuite de la hausse des prix des carburants affecte leurs anticipations d'inflation. **Du côté des entreprises, la résistance se confirme**, alors que la demande ne se dégrade pas plus. Dans l'industrie manufacturière, la poursuite de la hausse des

prix des intrants amène les entreprises à annoncer des augmentations supplémentaires de leurs prix de vente. Ce n'est pas le cas dans les services, où le pouvoir de fixation des prix des entreprises semble moindre.

Emmenés par l'Allemagne, six pays membres de l'Union européenne (UE) demandent aux institutions européennes de revoir en nette baisse le projet de cadre financier pluriannuel 2028-2034. Alors que le conseil souhaite le faire adopter avant les élections prévues en 2027 dans plusieurs pays, l'Irlande (qui préside l'UE en ce moment) doit proposer un compromis d'ici le milieu du mois d'octobre. Les opposants estiment que le financement des nouvelles priorités ne doit pas s'ajouter au total des dépenses mais passer par une réduction d'autres postes budgétaires, dont la politique agricole commune. Ils refusent aussi les propositions de nouvelles ressources avancées par la Commission, estimant que le pouvoir de créer de nouvelles taxes doit rester national.

En France, le gouvernement Lecornu a présenté son projet de budget 2027. Il intervient dans un contexte économique dégradé, marqué par la hausse des taux souverains et le déclin du PIB français au premier semestre. La croissance attendue pour 2026 a été abaissée à 0,5% et le déficit révisé à 5,4% du PIB, sous l'effet de moindres recettes et de dépenses plus dynamiques, notamment liées aux intérêts de la dette et au chômage. Pour ramener le déficit à 5,0% du PIB en 2027, le gouvernement prévoit un ajustement budgétaire de 28 Mds€ par rapport à 2026, avec 17 Mds€ de mesures sur les recettes et 11 Mds€ sur les dépenses (cf. réaction économique du 5 octobre 2026 « Le gouvernement dévoile son projet de budget 2027 »).

En Espagne, le Premier ministre annonce la dissolution du Parlement et des élections anticipées. Après un rejet d'un texte de loi lié au logement, le Premier ministre a convoqué des élections anticipées qui auront lieu le 29 novembre, soit 9 mois avant la fin de la législature. Pour le moment, le Parti populaire (droite) est en tête des sondages avec 34% des intentions de vote, suivi du PSOE (parti socialiste) avec 26% puis Vox (extrême droite) à 18%.

En Italie, une élection locale s'est tenue en Calabre. Premier scrutin depuis l'émergence de « Futur national », le nouveau parti d'extrême droite qui a rapidement atteint 10% des intentions de vote dans les sondages, elle faisait office de test à un peu plus d'un an de la date limite pour organiser des élections générales. La coalition au pouvoir a remporté le scrutin avec environ 53% des voix, le nouveau parti restant autour des 10% et encore loin derrière l'opposition de centre gauche, créditée de 35%, soit en progression par rapport à 2022.

Les pays du G7 se sont engagés vendredi à libérer 100 millions de barils de réserves stratégiques sur quatre mois, avec un volume important de diesel mis sur le marché dans les 20 premiers jours. Cette annonce intervient dans un contexte géopolitique tendu, puisque D. Trump avait menacé fin septembre d'interdire les exportations américaines de diesel si l'Europe ne puisait pas dans ses stocks. Or ces exportations représentaient environ la moitié des importations européennes de diesel au mois d'août. Le communiqué du G7 contient aussi un engagement à ne pas restreindre les échanges de produits énergétiques entre partenaires, ainsi que des mesures pour accroître la production des raffineries. Au mois de mars, les pays du G7 avaient annoncé libérer 400 millions de barils et 325 millions ont déjà été libérés selon l'Agence internationale de l'énergie.

Jean-Louis Mourier
Économiste



Eloïse Girard-Desbois
Économiste



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.