

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

Rédacteurs

Gestion — Recherche

12 octobre 2026

Chine : l'exception obligataire dans un monde de taux en tension

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales

Suivi Macroéconomique p5

États-Unis
Asie
Europe

Alors que les taux longs américains, japonais et européens ont retrouvé des niveaux élevés sous l'effet de déficits budgétaires croissants, de besoins de financement importants et d'une inflation plus persistante qu'attendu, la Chine suit une trajectoire radicalement différente. Les rendements des obligations d'État chinoises à 10 ans évoluent ainsi à proximité de leurs plus bas historiques, autour de 1,60 %.

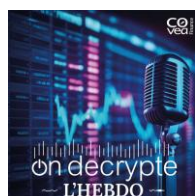
Cette singularité s'explique par plusieurs facteurs. D'abord, la croissance chinoise ralentit structurellement sous l'effet de la crise immobilière, du recul de l'investissement privé et d'une consommation intérieure, durablement atone. Ensuite, l'inflation demeure très faible, voire parfois négative. Contrairement aux économies occidentales, la Chine reste confrontée à des pressions déflationnistes liées aux surcapacités industrielles et à l'insuffisance de la demande domestique. Enfin, la Banque populaire de Chine maintient une politique monétaire très accommodante, multipliant les baisses de taux et les injections de liquidité pour soutenir l'activité. Dans le même temps, les investisseurs domestiques privilégient les obligations, faute d'alternatives attractives depuis l'éclatement de la bulle immobilière. Au-delà de la politique monétaire, ces taux particulièrement faibles traduisent un déséquilibre plus profond : la Chine se caractérise aujourd'hui par un excès d'épargne et une insuffisance chronique de demande.

Face à cette situation, Pékin déploie une combinaison de mesures associant assouplissement monétaire, soutien ciblé au crédit et montée en puissance de l'investissement public. Les autorités orientent notamment les financements vers les secteurs jugés prioritaires, tout en renforçant progressivement le soutien budgétaire. Le déficit public officiel a ainsi été porté à 4 % du PIB en 2025, un niveau record, tandis que le déficit élargi, intégrant les dispositifs spéciaux et certains financements des collectivités locales, est estimé autour de 9 % du PIB et le ratio dette sur PIB élargi est estimé à 140 %. Cette stratégie s'appuie sur une hausse significative des émissions obligataires, avec notamment 1 300 milliards de yuans (160 Md€) d'obligations souveraines spéciales de très longue maturité et 4 400 milliards de yuans (540 Md€) d'obligations spéciales émises par les collectivités locales.

Le paradoxe chinois est que cette montée en puissance de la dette publique coexiste avec des rendements souverains historiquement faibles. Alors que les marchés occidentaux s'inquiètent de la capacité des États à absorber toujours plus de dette sans tension sur les taux, la Chine démontre qu'en environnement quasi-déflationniste, l'augmentation des émissions souveraines ne suffit pas à faire remonter le coût du financement. Le prix du capital y reste avant tout dicté par la faiblesse de la demande et l'abondance de l'épargne domestique.

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

Pour l'écouter [cliquez-ici](#)



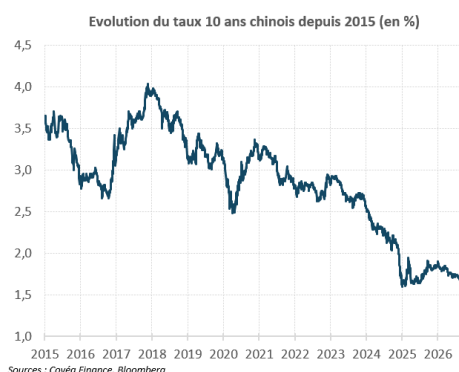
Eric Le Coz

Responsable d'équipe Gestion Mandats Taux



Focus de la semaine

« La baisse des taux chinois »



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	09/10/26	26/06/26	T-12 mois	26/06/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,120	1,138	1,156	-1,6	-3,1
€ / £	0,846	0,863	0,869	-1,9	-2,6
€ / Yen	177,34	184,14	177,00	-3,7	0,2
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	105	72	65	45,5	60,6
Indice BCOM Excl. l'énergie*	146	138	127	5,6	14,4
Prix de l'once d'Or	4 191	4 079	3 946	2,8	6,2
Prix de la tonne de cuivre	14 540	13 358	10 868	8,9	33,8
Indice Baltic Dry**	2 917	2 524	1 923	15,6	51,7
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3664	3240	1160	13,1	215,8

Sources : Bloomberg, Covéa Finance *Indice BCOMXE : Indice des prix de 19 matières premières industrielles (49%) et alimentaires (51%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. **Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales. ***Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai.

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

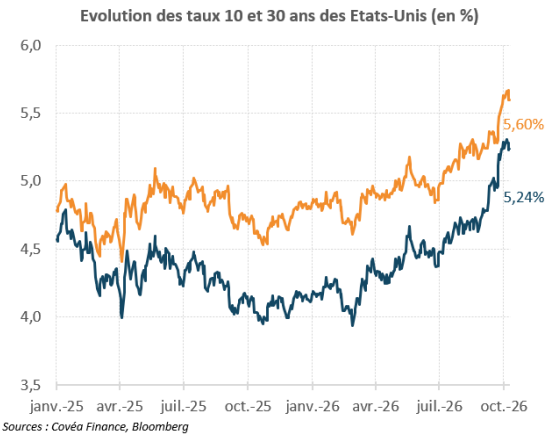
Sur la semaine, les rendements ont évolué en deux temps, d'abord à la hausse puis à la baisse, sur des niveaux historiquement élevés pour finalement clôturer quasiment inchangés aux États-Unis et en Europe. Le regain de tensions au Moyen-Orient a entraîné le prix du pétrole à la hausse et alimenté les craintes d'une hausse de l'inflation. Les taux à 10 ans et à 30 ans des États-Unis ont atteint de nouveaux points hauts à respectivement 5,36 % et 5,73 % en amont de l'adjudication de 30 ans. Cette dernière a rassuré le marché sur l'état de la demande des investisseurs. Elle a été bien accueillie comme en témoigne le ratio de couverture supérieur à la moyenne des douze derniers mois. En parallèle, le Trésor a réalisé des opérations de rachats de titres sur le segment 20 à 30 ans pour 6 Md€ de dollars, soit le maximum annoncé. Le taux à 10 ans a fini la semaine en baisse de 3 points de base (pb) à 5,24 %. En Europe, en Italie, l'annonce du passage au Parlement de la réforme électorale portée par G. Meloni a entraîné une baisse de 10 pb du taux à 10 ans. L'Italie a surperformé les autres pays de la zone et terminé la semaine en baisse de 3 pb à 4,57 %. En Espagne, l'annonce par le Premier ministre d'élections anticipées au 29/11 n'a pas eu d'impact sur le marché. En France, le taux à 10 ans a évolué entre 4,75 % et 4,97 %, et clôturé en baisse de 2 pb à 4,85 %. L'écart de rendement avec l'Allemagne s'établit à 137 pb, toujours pénalisé par le budget et la trajectoire de la dette. Le taux à 10 ans de l'Allemagne a évolué dans un intervalle limité entre 3,41 et 3,53 %, et a terminé à 3,48 % en hausse de 2 pb. Enfin, sur le marché du crédit, les primes de risque sont demeurées relativement stables.

Le Focus de la semaine : l'arbitrage de base accentue la hausse des taux souverains

La remontée des rendements obligataires observée depuis le printemps s'est accélérée à l'automne 2026. Aux États-Unis, le taux à dix ans a dépassé 5,30 % et le taux à trente ans a atteint 5,73 %, un niveau inédit depuis le début des années 2000, sous l'effet conjugué de la hausse des prix de l'énergie liée au conflit Iran-États-Unis, d'émissions souveraines abondantes et d'un volume record d'emprunts d'entreprises. Cette dynamique n'est pas seulement macroéconomique, un rouage devenu structurel l'accentue, l'arbitrage de base sur les obligations souveraines. Cette stratégie fournit une demande mécanique pour les obligations, retire avec son repli un soutien important au moment où le Trésor américain doit placer des volumes élevés, et contribue à ce que le marché exige des rendements supérieurs pour absorber l'offre.

Comment cela fonctionne ? Les gérants, assureurs et fonds de pension ont besoin de duration pour couvrir des passifs longs, une partie d'entre eux préfère l'obtenir via les contrats à terme (futures) qui ne nécessitent de déboursier qu'un montant limité. Cette demande rend les contrats futurs un peu plus cher que les obligations sous-jacentes. La différence entre les deux est appelée la base. Les fonds d'arbitrage vendent le contrat futur cher et achètent l'obligation sous-jacente moins chère. Le jour même, il cède ce titre en pension, avec l'engagement de le racheter le lendemain, ou à une échéance courte, pour un prix légèrement supérieur. Le collatéral est une obligation souveraine avec une faible décote, proche de 2 %, permettant au fonds d'obtenir un levier de l'ordre de vingt fois. La position longue à l'achat est permanente, alors que son financement via le marché du repo est renouvelé au jour le jour. La Réserve fédérale estime à environ 830 Md€, fin 2025, la seule jambe longue en titres physiques. Les volumes réalisés sur cet arbitrage se sont comprimés en 2026, surtout sur les futures à deux et cinq ans, où les positions nettes vendeuses des fonds d'arbitrage ont chuté de plus de 40 % depuis mars. Ce ralentissement s'explique par le resserrement de l'écart exploitable de la base. Trois facteurs contribuent à cette diminution. La demande de contrats futures s'est modérée sur la partie courte de la courbe avec la montée des anticipations de taux directeurs. L'assouplissement du ratio de levier entré en vigueur fin 2025 a « libéré » du bilan pour les grandes banques. L'augmentation des rachats de titres réalisée depuis cet été par le Trésor américain sur les obligations anciennement émises. Le 23 septembre, le Trésor américain a placé 70 Md€ de dollars d'obligations souveraines à cinq ans à 5,03 %, le ratio de couverture est tombé à 2,21, au plus bas depuis décembre 2018. Le lendemain, l'émission sur la maturité sept ans confirmait le signal, avec un ratio de couverture de 2,42 contre 2,51 en août.

Ces moindres participations aux adjudications reflètent, entre autres, l'impact de la baisse d'activité des arbitrages de base, et, par conséquent la moindre participation des acheteurs domestiques de la dette américaine.



Matthieu Ohana
Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	09/10/26	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	5,24	5,27	4,37	4,17	4,14	-3	87	107	110	45	36
Allemagne	3,48	3,46	2,85	2,86	2,70	2	63	63	78	37	37
France	4,85	4,87	3,64	3,56	3,53	-2	122	129	133	122	56
Italie	4,57	4,61	3,59	3,55	3,48	-3	99	102	110	112	60
Royaume-Uni	5,44	5,37	4,73	4,48	4,75	8	71	96	70	55	51
Japon	3,02	3,09	2,62	2,07	1,70	-8	40	95	132	109	105
Crédit											
Indice Itraxx Main	62,9	64,6	51,8	50,7	57,0	-1,7	11,1	12,3	6,0		
Indice Itraxx Crossover	308,7	310,6	247,3	244,2	272,0	-1,8	61,5	64,5	36,8		

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 :

Au cours de la semaine écoulée, les marchés actions européens sont stables à l'image du MSCI Europe (dividendes non réinvestis) à +0,1 % malgré un environnement toujours incertain. L'énergie affiche la meilleure performance sectorielle (+5,2 %) dans le sillage de la hausse du prix du baril après le regain de tension au Moyen-Orient. Dans le même temps, le retour de la nervosité sur les marchés actions soutient les segments défensifs. La consommation non-cyclique et la santé surperforment, respectivement en hausse de +3,6 % et +1,9 %. Inversement, la technologie et l'industrie reculent respectivement de -2,2 % et de -2 %, pénalisées par les craintes autour de la trajectoire des investissements liés à l'intelligence artificielle et des perspectives de croissance. Du côté des entreprises, l'annonce du rachat de l'américain PTC par Schneider Electric est mal accueillie par les investisseurs qui s'interrogent sur la création de valeur de l'opération compte tenu des multiples d'acquisition élevés et d'un financement reposant en partie sur une augmentation de capital, dans un environnement où la concurrence pour l'accès aux capitaux s'intensifie. La baisse de Schneider Electric, combinée aux inquiétudes autour du budget français, pèse sur le CAC 40, en recul de -1,1 % sur la semaine et de -4,2 % depuis le début de l'année.

Le Focus de la semaine : l'électrification est en ordre de marche

La consommation mondiale d'énergie progresse chaque année, avec une croissance moyenne de 1,4 % sur les dix dernières années selon l'Energy Institute. Dans le même temps, les tensions géopolitiques rappellent la vulnérabilité des chaînes d'approvisionnement énergétiques et la dépendance de nombreuses économies aux importations de matières premières. L'énergie, enjeu central de souveraineté, conditionne la compétitivité des entreprises, le pouvoir d'achat des ménages et la résilience des États face aux chocs externes. Dans le cas de l'Union européenne (UE), cette problématique est particulièrement sensible. Près de 70 % de l'énergie consommée dans l'UE demeure d'origine fossile et environ 80 % de ces combustibles sont importés. Réduire cette dépendance constitue donc une priorité stratégique afin de limiter l'exposition aux fluctuations des prix internationaux et aux risques d'approvisionnement.

C'est dans ce contexte que la Commission européenne a présenté cet été son plan d'action en faveur de l'électrification. L'objectif est clair : remplacer les usages reposant sur les énergies fossiles par des solutions électriques partout où cela est techniquement et économiquement possible. Lorsqu'elle est produite à partir de sources renouvelables et soutenue par le développement des capacités de stockage, l'électricité offre une énergie fiable, à prix compétitif et loin des dépendances aux importations de combustibles fossiles. À ce titre, l'électrification apparaît comme un levier majeur de sécurité énergétique. Le secteur des transports illustre cette transformation. Selon les données de l'Association des constructeurs automobiles européens, la part des véhicules électriques dans les immatriculations neuves est passée de 15,8 % sur les huit premiers mois de 2025 à 21,7 % cette année. Cette dynamique reflète une électrification croissante des usages. La transformation est néanmoins loin d'être achevée. Le taux d'électrification dans l'UE a stagné depuis 2010 et s'établit à peine à 23 % à la fin 2024 selon les données de la Commission européenne. Bien qu'il soit légèrement supérieur à celui des États-Unis, il demeure inférieur à celui de plusieurs économies asiatiques, notamment la Chine et le Japon, où l'électricité représente près de 30 % de la consommation finale d'énergie. Consciente de ce retard, l'UE s'est fixée pour objectif d'accélérer l'électrification de son économie et d'en porter le niveau à 46 % d'ici 2040.

Atteindre ces objectifs suppose cependant une transformation profonde des infrastructures énergétiques européennes. L'électrification implique des investissements importants dans toute la chaîne de valeur. Au-delà des producteurs d'électricité, les besoins concernent également les gestionnaires de réseaux, les infrastructures de transport, de distribution et de stockage, les fabricants d'équipements électriques ou encore les producteurs de matériaux stratégiques. De nombreux secteurs bénéficieront directement de cette dynamique. La remontée des taux d'intérêt ne remet pas en cause cette trajectoire. Les projets liés à l'électrification répondent en effet à des objectifs de long terme qui dépassent les considérations conjoncturelles. Nos Perspectives Économiques et Financières mettent en évidence le renforcement des stratégies de résilience mises en œuvre par les États face à un environnement géopolitique plus incertain. Dans ce contexte, l'électrification s'impose comme un choix stratégique visant à renforcer durablement la souveraineté énergétique, la compétitivité industrielle et la résilience économique de l'Europe.

Chicuong Dang

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	09/10/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	210,8	213,1	214,5	197,0	191,2	-1,1	↓	7,0	↑	10,2
MSCI EMU Mid Cap	1 477,7	1 483,8	1 477,3	1 346,0	1 306,9	-0,4	↓	9,8	↑	13,1
MSCI EMU Small Cap	529,7	536,3	551,1	537,5	521,8	-1,2	↓	-1,4	↓	1,5
MSCI Europe	211,4	211,2	212,9	197,6	191,0	0,1	↑	7,0	↑	10,7
France CAC 40	7 803,3	7 897,2	8 384,9	8 149,5	8 041,4	-1,2	↓	-4,2	↓	-3,0
Allemagne DAX 30	9 156,9	9 209,4	9 005,4	7 648,6	9 220,4	-0,6	↓	19,7	↑	-0,7
Italie MIB	49 746,3	50 483,2	51 265,4	34 186,2	42 791,6	-1,5	↓	45,5	↑	16,3
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 552,1	10 462,0	10 508,0	9 931,4	9 509,4	0,9	↑	6,2	↑	11,0
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 467,4	12 310,8	12 181,1	11 392,9	10 938,6	1,3	↑	9,4	↑	14,0

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En Asie, la Corée du Sud a été pénalisée par la correction du secteur des puces mémoires, liée à des prises de bénéfices et à la déception suscitée par les résultats préliminaires de Samsung Electronics, ravivant les craintes quant à la soutenabilité de la croissance du secteur. Singapour a, de son côté, souffert de la faiblesse du secteur financier en amont des publications de résultats. À l'inverse, Taiwan et Hong Kong ont affiché les meilleures performances soutenues par le rebond des valeurs de semi-conducteurs d'une part et la hausse des grandes valeurs Internet chinoises, d'autre part. Parallèlement, la thématique de la robotique reste porteuse avec Panasonic et Kawasaki Heavy Industries qui prévoient de produire leurs premiers robots humanoïdes respectivement en 2029 et 2030.

Aux États-Unis, dans un contexte de stabilisation du prix du pétrole et des rendements obligataires, l'indice S&P 500 clôture la semaine en hausse de 1,2 % et enregistre un nouveau plus haut historique. Cette performance a été provoquée par une forte rotation en faveur des compartiments défensifs et masque la séance difficile des valeurs des semi-conducteurs induite par l'interprétation autour de la communication d'OpenAI sur ses perspectives de croissance de chiffre d'affaires. Cet épisode met en évidence la vulnérabilité de la thématique IA et la dépendance des marchés à l'égard d'un petit nombre de titres. Les annonces de financement des infrastructures IA continuent de dominer l'actualité avec Broadcom qui se prépare à garantir plus de 50 Md\$ de dettes pour soutenir les achats de puces d'OpenAI et SpaceX qui envisage de lever 40 Md\$ pour financer ses commandes de puces Nvidia.

Le Focus de la semaine : les enjeux autour du déploiement de la 6G

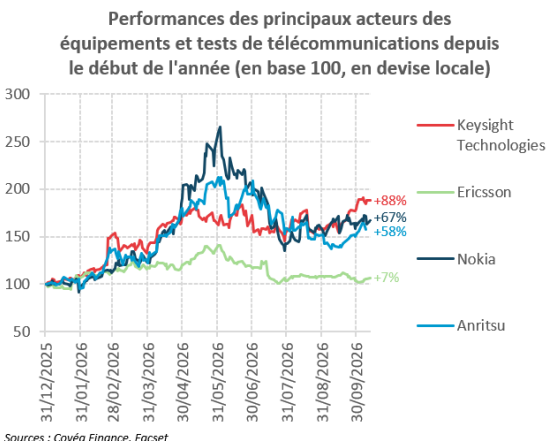
Le 19 décembre 2025, l'administration américaine publiait le document « Gagner la course à la 6G ». Quelques mois plus tard, la Chine faisait de la 6G l'une de ses sept technologies prioritaires. Derrière la prochaine génération de télécommunication, une rivalité géopolitique : ne pas laisser d'autres puissances imposer leur technologie. Les restrictions américaines imposées à Huawei et ZTE dans la 5G ont montré à quel point les infrastructures de communication constituaient un enjeu de souveraineté.

Malgré cette compétition entre pays, les réseaux de télécommunication restent fondés sur des standards mondiaux. Leur définition repose sur le 3GPP, organisme international réunissant industriels et opérateurs ainsi que l'Union internationale des télécommunications, agence des Nations unies. Cette coopération répond à une nécessité économique. Sans normes communes, chaque pays devrait développer ses propres antennes, puces et logiciels rendant la technologie économiquement peu viable. Ces organismes redéfinissent les nouvelles générations de réseaux tous les dix ans environ. À chaque génération, l'utilisation de nouvelles bandes de fréquences permet de réduire la latence, d'améliorer le débit et de développer de nouveaux usages : la voix avec la 1G, le SMS avec la 2G, l'Internet mobile avec la 3G, les applications et la vidéo avec la 4G, puis les premiers usages industriels avec la 5G. La 6G poursuit cette dynamique, ouvrant la voie à de nouveaux cas d'usages : holographie, chirurgie à distance ou lunettes immersives.

Atteindre de telles performances suppose de mobiliser de nouvelles bandes de fréquence plus larges comme la sub-THz (à la limite de l'infrarouge) mais à portée plus faible et signal plus sensible aux obstacles. Leur utilisation nécessiterait davantage d'antennes, une densification du réseau et de nouvelles technologies de traitement du signal. Une équation économique difficile pour des opérateurs de télécommunication encore mobilisés pour le déploiement de la 5G. La rupture pourrait toutefois être moins dans les performances du réseau que dans sa conception. La 6G ambitionne de faire converger plusieurs infrastructures : les satellites et les infrastructures au sol seraient intégrés dans une même architecture afin d'étendre la connectivité. L'intelligence artificielle permettrait d'optimiser la gestion du réseau. Enfin, la sécurité répondrait aux nouvelles menaces liées au calcul quantique.

La 6G représente-t-elle un changement de paradigme justifiant un nouveau cycle d'investissement ? La réponse est incertaine alors que la 5G n'est pas encore déployée à grande échelle et que de nouvelles technologies augmentent les capacités d'opérations locales et réduisent les besoins d'accès aux réseaux.

La 6G nous ramène finalement aux interrogations sur l'IA : les dépenses d'investissement seront-elles justifiées par l'émergence de nouveaux cas d'usage et leur monétisation ? Au-delà des avancées techniques, la rentabilité économique reste le critère essentiel pour tout investissement dans de nouvelles technologies.



Stéphane Darrasse
Gérant Actions Internationales



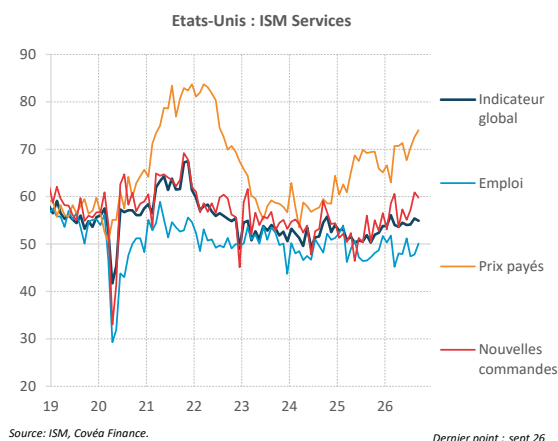
Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	09/10/26	J-7	26/06/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	7 812	7 723	7 354	6 846	6 735	1,2	6,2	14,1	16,0	1,9	8,1	19,7	20,0
Etats-Unis - Dow Jones	51 655	51 177	51 876	48 063	46 358	0,9	-0,4	7,5	11,4	1,7	1,3	12,7	15,3
Etats-Unis - Nasdaq	27 366	27 191	25 298	23 242	23 025	0,6	8,2	17,7	18,9	1,4	10,1	23,5	22,9
Japon Nikkei 300	857	856	825	726	696	0,0	3,9	18,0	23,1	0,3	8,0	22,5	23,0
Corée du Sud KOSPI	6 626	7 004	8 411	4 214	3 549	-5,4	-21,2	57,2	86,7	-4,1	-8,4	77,0	101,4
Chine - Shanghai	3 814	3 842	4 027	3 969	3 934	-0,7	-5,3	-3,9	-3,1	0,2	-2,1	5,3	6,8
Hong Kong Hang Seng	24 211	23 972	22 672	25 631	26 753	1,0	6,8	-5,5	-9,5	1,7	8,6	-1,7	-7,2
Marchés Emergents - MSCI	105 934	106 180	108 387	87 315	84 866	-0,2	-2,3	21,3	24,8	0,5	-0,5	27,3	29,1

Sources : Facset, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les pressions inflationnistes se diffusent dans les services »



L'indicateur d'enquête ISM services a légèrement reflué en septembre, mais reste sur un niveau renvoyant à une croissance solide (54,9 après 55,4). La composition de l'enquête est robuste avec des nouvelles commandes à 59,8, le niveau d'activité à 56,5 et l'emploi qui passe de 47,8 à 50,1. **La sous-composante prix payés augmente** pour le 3^e mois consécutif et atteint un point haut depuis juillet 2022, à 74. Certaines entreprises ont notamment souligné la hausse des coûts de l'énergie et du transport maritime. Cette dynamique atteste du renforcement des pressions inflationnistes dans les services, et corrobore notre vue d'une diffusion des effets du conflit en Iran.

L'indicateur de confiance du consommateur de l'université du Michigan a enregistré une nouvelle baisse en octobre, reflet des inquiétudes liées à la **dynamique des prix**. L'indice s'établit à 46,3 après 48,1, au plus bas depuis mai dernier, qui avait constitué le point bas historique de l'enquête. Les anticipations d'inflation des ménages à horizon 1 an poursuivent leur dérive haussière à 4,7 %, après 4,6 % en septembre.

Concernant la politique monétaire, le gouverneur de la Réserve fédérale Christopher Waller a envoyé un message restrictif en déclarant qu'il anticipe « des hausses supplémentaires » de la fourchette cible du taux des Fed funds, si l'économie évolue comme il l'envisage. Il a toutefois revendiqué une certaine flexibilité quant au calendrier, estimant que les hausses de taux ne devaient pas nécessairement intervenir lors de réunions consécutives et que la politique monétaire restait fonction des données.

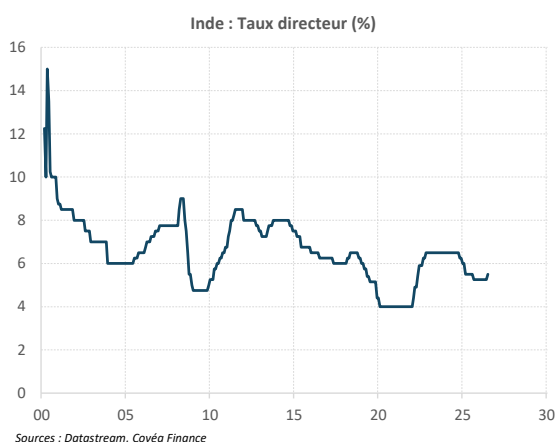
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Économique



Asie

« La banque centrale indienne se joint au mouvement de resserrement monétaire »



La banque centrale indienne a relevé son taux directeur de 0,25 %, le portant à 5,5 %. Le comité de politique monétaire a également laissé entrevoir de nouvelles hausses des taux en modifiant son orientation, passant d'une position « neutre » à un « resserrement mesuré ». Le gouverneur Sanjay Malhotra a précisé que l'ampleur et le calendrier de ces hausses dépendraient des résultats effectifs en matière d'inflation et de croissance.

Dans son discours de politique générale devant le Parlement, **la Première ministre japonaise Sanae Takaichi, s'est engagée à « maîtriser » les émissions obligataires**. Elle a déclaré que le gouvernement poursuivrait l'assainissement budgétaire tout en augmentant les dépenses afin de renforcer le potentiel de croissance, notamment en réexaminant les dispositifs fiscaux dérogatoires et les subventions existantes. En fin de semaine, elle a estimé que le Japon n'est « pas dans une phase qui nécessite des politiques de relance ». Des déclarations qui visaient à rassurer les investisseurs, inquiets de la détérioration des finances publiques du pays, dans un contexte de hausse des taux japonais.

Sébastien Berthelot

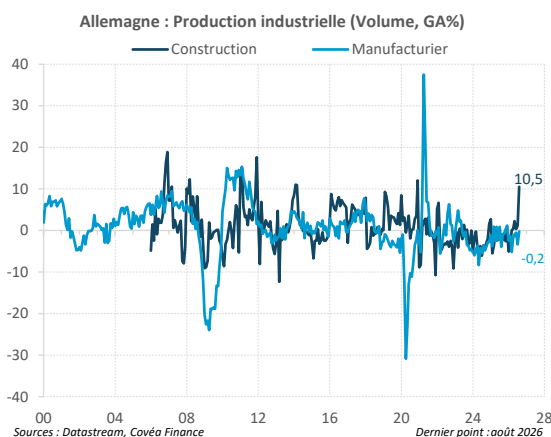
Responsable de la Recherche Économique



Suivi Macroéconomique

Europe

« En Allemagne, le risque politique se renforce »



En Allemagne, l'industrie bénéficie d'un fort rebond du secteur de la construction en août. La production industrielle allemande est en hausse (+2,3 % en glissement annuel, GA), après un recul en juillet. Cette accélération a été entièrement tirée par le secteur de la construction qui enregistre un rebond important (+10,5 % en GA) alors que le secteur manufacturier est en léger repli (-0,2 % en GA), toujours pénalisé par le secteur automobile. Selon le ministère de l'Économie, l'achèvement d'un projet d'infrastructure énergétique a contribué à la bonne orientation de la production dans la construction. En dehors de cet effet ponctuel, la production dans le secteur du génie civil accélère à 7,0 % GA, ce qui peut refléter en partie le déploiement du plan allemand dans les infrastructures.

Sur le plan politique, l'AfD a obtenu pour la première fois la présidence d'un parlement régional, en Saxe-Anhalt. Depuis les élections régionales de septembre, le parti d'extrême droite dispose de 39 sièges, la majorité étant fixée à 42 voix, et son candidat a été élu avec 48 voix, à bulletin secret. Les cinq députés du BSW (parti populiste classé à l'extrême gauche) avaient annoncé leur soutien. Les quatre voix restantes viendraient vraisemblablement de la CDU. Ce vote risque de fragiliser la

coalition au pouvoir. En effet, le SPD reproche à la CDU de soutenir l'extrême droite alors que l'accord de coalition entre les deux partis excluait toute coopération avec l'extrême droite. Le chancelier Merz fait donc face à de nouvelles pressions, renforçant le risque politique dans le pays.

En France, Marine Le Pen, actuellement en tête des sondages pour l'élection présidentielle, a dévoilé le « contre-budget » du Rassemblement national (RN). Le RN propose 140 Mds€ d'économies d'ici 2032 (par rapport à 2026) et affiche un objectif de réduction du déficit sous les 3 % du PIB d'ici 2030. De plus, **Marine Le Pen reste attachée à l'instauration d'une règle d'or budgétaire dans la Constitution, via un référendum.** Parmi les principales mesures d'économies proposées, le RN propose une **baisse de la contribution française au budget de l'Union européenne (UE).** En 2026, la France contribue à hauteur de 28 Mds€ au budget de l'UE et le RN souhaite diminuer cette part de 11 Mds€ par an dès 2027 (soit environ 0,35 point de PIB d'économie). Toutefois, la France ne pourra décider seule de faire baisser sa part dans le budget européen. Par ailleurs, le RN espère économiser 15 Mds€ en 2027 et 29 Mds€ en année pleine via l'instauration d'une priorité nationale, en conditionnant certaines prestations sociales à la nationalité. Cette mesure pose question tant d'un point de vue constitutionnel que sur les chiffres avancés. Enfin, concernant les retraites, le parti d'extrême droite espère économiser « 15 à 20 Mds€ » grâce à des « corrections de mesures injustes », sans donner davantage de détails. Le RN a néanmoins exclu d'allonger le départ à la retraite à 64 ans et de désindexer les pensions. Par ailleurs, cette proposition budgétaire se base sur des prévisions très ambitieuses : le RN attend un doublement de la croissance, qui passerait de 0,9 % en 2027 à 1,7%-1,8% entre 2028 et 2030. Ainsi, **ce contre-budget montre que le RN cherche à renforcer sa crédibilité budgétaire. Toutefois, les mesures annoncées posent question à la fois sur leur chiffrage, mais aussi sur leur faisabilité.**

Alors que le risque politique se renforce en France, en Allemagne et en Espagne, **Giorgia Meloni a réussi à passer un test important au Parlement italien lors d'un vote le 8 octobre.** La Première ministre avait menacé de démissionner en cas de défaite de son camp concernant un vote de la réforme électorale. Cette loi, qui vise à instaurer un scrutin proportionnel lors des élections législatives, a été adoptée avec 227 voix pour et 164 voix contre.

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.