

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

Rédacteurs

Gestion — Recherche

19 octobre 2026

Les ETF, laboratoires de l'innovation financière

Les ETF ne sont plus de simples produits passifs composés d'un panier d'actions calqué sur un indice. Portés par l'innovation financière, ils couvrent désormais de nouvelles stratégies sur un ensemble de classes d'actifs jusqu'ici réservé à la gestion active traditionnelle. Les gestionnaires d'ETF s'adaptent rapidement à la demande des investisseurs, notamment des particuliers, friands de produits innovants, comme en témoigne la forte collecte de 2 400 milliards de dollars en 2026.

La gestion active s'est en effet immiscée sur le marché des ETF. Les ETF actifs sont des fonds dont l'objectif n'est pas de répliquer un indice, mais de le surperformer. Le produit conserve les attributs de l'ETF, mais sa gestion relève d'une promesse de performance. Les ETF smart beta se situent à mi-chemin entre la gestion passive et la gestion active. Ils pondèrent les titres selon des facteurs comme la value, la qualité ou le momentum, plutôt que sur la seule capitalisation. Un investisseur peut donc se positionner en fonction de la lecture qu'il fait du marché. Les ETF smart beta représenteraient 15 à 20 % des encours des ETF actions mondiaux, contre 10 % en 2020.

Des produits plus complexes ont émergé, avec des promesses de protection ou à effet de levier. Les ETF buffer suivent leur indice à la hausse jusqu'à un plafond, tout en absorbant les premières pertes sur un horizon de temps prédéterminé. Les ETF à effet de levier, eux, visent un multiple de la variation quotidienne de leur sous-jacent. Ces deux familles partagent une même caractéristique : des règles précises, mais conditionnelles. La protection du buffer dépend de plusieurs caractéristiques notamment son niveau de protection, la date d'investissement initial et la période de référence qui conditionnent l'étendue de l'exposition et de la perte en capital. Quant au levier, il s'applique au rendement de chaque journée et non à la performance cumulée. En marché agité, l'effet de composition fait diverger le fonds de son sous-jacent.

On peut également mentionner d'autres innovations, telles que les ETF adossés à une action unique, avec ou sans levier, les ETF sur les cryptomonnaies ou les ETF obligataires à horizon.

Le mouvement de tokenisation des ETF, en cours, promet aux investisseurs un accès aux marchés en continu, avec un règlement quasi-instantané des transactions. Aux États-Unis, le GENIUS Act a levé une partie de l'incertitude juridique qui freinait cette bascule.

L'éventail des stratégies ETF est donc large, et la concurrence entre fournisseurs pousse les frais à la baisse, mais la complexité des produits est croissante. Au-delà des risques de marché, les risques de concentration sont à surveiller, comme l'a rappelé la chute du KOSPI cet été, et tout récemment encore.

Xavier Simler

Responsable du pôle Multigestion



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

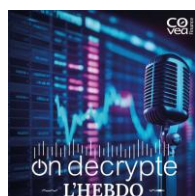
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales

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 %)		
	16/10/26	26/06/26	T-12 mois	26/06/26	sur 12 mois	
Marché des changes						
€ / \$	1,124	1,138	1,169	-1,3	-3,8	↓
€ / £	0,843	0,863	0,870	-2,2	-3,1	↓
€ / Yen	177,58	184,14	175,81	-3,6	1,0	↑
Matières premières et Transport et marchandises						
Pétrole (Brent, \$ par baril)	110	72	61	52,6	79,9	↑
Indice BCOM Excl. l'énergie*	144	138	131	4,4	9,8	↑
Prix de l'once d'Or	4 160	4 079	4 280	2,0	-2,8	↓
Prix de la tonne de cuivre	14 408	13 358	10 647	7,9	35,3	↑
Indice Baltic Dry**	2 511	2 524	2 046	-0,5	22,7	↑
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3680	3240	1310	13,6	180,8	↑

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 :

Les marchés obligataires se sont sensiblement détendus sur la semaine, profitant d'un repli vers les valeurs refuges initié par la correction des actions liées à l'IA face aux craintes concernant les coûts de financement. Le mouvement a en premier lieu bénéficié à la dette américaine, dont le taux à 10 ans cède 17 pb, ce qui constitue la plus forte baisse depuis le mois de février dernier. En zone euro, les rendements de l'OAT et du Bund à 10 ans se sont repliés de 5 pb à respectivement 4,81 % et 3,43 %. Les dettes périphériques surperforment : -8 pb à 4,49 % pour le taux du BTP italien, -6 pb à 4,03 % pour celui du Bonos espagnol. Les anticipations d'inflation européenne progressent sur les échéances courtes (+21 pb pour le taux du swap HICP 1 an à 3,69 %, + 10 bp pour le taux à 2 ans à 2,95 %) dans le sillage de la hausse des prix de l'énergie, mais les points morts à 10 ans sont stables et les marchés n'attendent toujours qu'une hausse des taux de la FED et de la BCE d'ici la fin de l'année. Les primes de risque du crédit s'écartent de 1 pb sur la catégorie investissement et de 8 pb sur le haut rendement tandis que le marché primaire continue de ralentir avec seulement 4 émissions totalisant 2,2 Md hors financières.

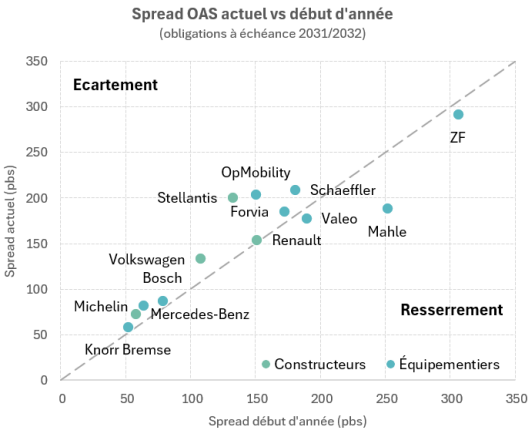
Le Focus de la semaine : quota sur les hybrides, un répit pour les constructeurs, une opportunité pour les équipementiers ?

La 91^e édition du Mondial de l'Auto (du 12 au 18 octobre à Paris) s'est ouverte au lendemain d'un accord préliminaire entre l'Union européenne et la Chine : les importations d'hybrides et d'hybrides rechargeables chinois seront plafonnées à 350 000 unités par an, avec une progression annuelle de 6 % sur quatre ans, et ce, dès début décembre. Ce dispositif comble une brèche : depuis les droits compensateurs de 2024 sur les seuls véhicules électriques, les constructeurs chinois s'étaient reportés sur les motorisations hybrides. Selon Bruxelles, le plafond divisera par plus de deux des flux attendus à 800 000 unités en 2026.

Cette mesure protège en partie les volumes en Europe, mais ces quotas sont contournables par la production locale ce qui pourrait en limiter les effets positifs pour les constructeurs automobiles à moyen terme. L'ensemble dessine donc une préférence européenne qui dépendra néanmoins de la stratégie des constructeurs chinois. Pour l'heure, leur marché domestique les pousse précisément vers l'Europe (baisse de 28 % des ventes au détail de voitures particulières en septembre, douzième mois de baisse consécutif) tandis que les exportations ont quant à elles bondi de +74 %. Ce quota d'importation ne supprime donc pas la concurrence chinoise, il en déplace le lieu de production.

Pour les constructeurs, l'effet de la mesure à moyen terme s'en trouve limité : ils gagnent un répit sur leurs volumes domestiques, mais les constructeurs chinois deviendront peu à peu des producteurs locaux tandis que certains constructeurs européens souffrent également de leur exposition à la Chine (-37 % des livraisons au T2 pour Volkswagen, -30% des ventes pour Mercedes). Coté équipementiers, la lecture est différente : l'implantation des constructeurs chinois en Europe constitue un relais de croissance si l'exigence de contenu européen se concrétise. Cet avantage structurel se double d'un avantage conjoncturel : en 2026, le pouvoir de fixation des prix a changé de camp. Le conflit au Moyen-Orient a fait grimper l'aluminium ou encore le prix des plastiques et les équipementiers disposent d'un levier que les constructeurs ont perdu : les clauses d'indexation de leurs contrats. Les constructeurs, eux, ne peuvent plus répercuter ces hausses sur le client final, contrairement à 2022 et sont même contraints d'accorder des remises sur l'électrique pour respecter leurs objectifs de CO2.

Au final, le marché du crédit opère une distinction au sein du secteur. Les constructeurs, exposés en première ligne à la guerre des prix sur l'électrique et à la concurrence chinoise, ont vu leurs spreads s'écartier depuis le début de l'année. Ce stress s'est matérialisé par des révisions d'objectifs annuels chez la plupart des constructeurs allemands fortement exposés à la Chine. Les équipementiers, à l'inverse, ont globalement mieux résisté. Plusieurs noms du Haut Rendement comme Mahle, ZF ou Valeo se resserrent. Seuls Opmobility et Schaeffler font exception et s'écartient depuis le début de l'année. En définitive, entre clauses d'indexation à court terme et relais de croissance offert par la localisation des constructeurs chinois à moyen terme, les équipementiers européens semblent mieux positionnés que des constructeurs pris en étau entre inflation subie, guerre des prix et érosion de leurs profits en Chine.



Ludovic Martins

Analyste financier et extra financier Gestion



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	16/10/26	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	5,07	5,24	4,37	4,17	3,97	-17	70	91	110	36	35	
Allemagne	3,43	3,48	2,85	2,86	2,57	-5	58	57	86	33	37	
France	4,81	4,85	3,64	3,56	3,34	-5	117	124	147	124	56	
Italie	4,49	4,57	3,59	3,55	3,38	-8	90	94	111	104	62	
Royaume-Uni	5,37	5,44	4,73	4,48	4,50	-7	64	89	87	50	47	
Japon	2,93	3,02	2,62	2,07	1,67	-9	31	86	127	101	109	
Crédit												
Indice Itraxx Main	64,0	62,9	51,8	50,7	57,0	1,0	12,1	13,3	7,0			
Indice Itraxx Crossover	317,1	308,7	247,3	244,2	273,7	8,4	69,9	72,9	43,5			

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

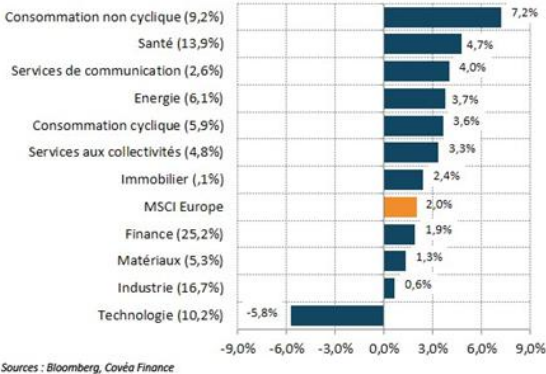
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine dernière, l'indice MSCI Europe (hors dividendes réinvestis) a progressé de 2 %, contre seulement 0,6 % pour le MSCI EMU, dans un contexte de forte rotation sectorielle. Les investisseurs ont privilégié les valeurs défensives et de rendement, tout en réduisant leur exposition à la thématique de l'intelligence artificielle. Les inquiétudes se sont notamment concentrées sur le financement des infrastructures numériques et sur l'endettement de certains acteurs, à l'image de CoreWeave, entraînant une correction de l'ensemble de la chaîne de valeur. La publication d'ASML a pourtant confirmé une demande toujours soutenue, sans suffire à dissiper les interrogations sur la rentabilité des investissements et les valorisations du secteur. Sur le plan sectoriel, la consommation non cyclique a signé la meilleure performance (+6,9 %), devant la santé (+4,7 %), les services de communication (+3,8 %) et l'énergie (+3,7 %). À l'inverse, la technologie a reculé de 6 %, pénalisée notamment par Nebius (-21,4 %) et ASM International (-14,6 %). Les valeurs de défense ont fortement rebondi, avec des hausses de 16,3 % pour Rheinmetall et de 15 % pour Hensoldt, dans un mouvement également alimenté par des ajustements de positionnement. Géographiquement, la Suisse (+4,6 % en euros) et le Royaume-Uni (+3,5 %) ont bénéficié du poids de leurs grandes valeurs défensives. Malgré les fortes variations de certains titres, la volatilité implicite de l'Euro Stoxx 50 a légèrement diminué, suggérant une réallocation sectorielle plutôt qu'un mouvement généralisé d'aversion au risque.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 09/10/2026 au 16/10/2026 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : vers un retour des mines en France

Nos Perspectives Économiques et Financières identifient le développement des matières premières critiques comme un thème stratégique majeur. Le projet de mine de lithium d'Imerys dans l'Allier est relativement bien connu. L'extraction se fera à Échassières et le raffinage chimique du minerai en hydroxyde de lithium de qualité batterie se fera à Montluçon. La production devrait permettre d'équiper 700 000 véhicules électriques par an. Ce projet majeur de 1,8 milliard d'euros a franchi une étape politique importante en étant récemment intégré par la Commission européenne dans sa liste des projets de matières premières stratégiques. On attend maintenant l'étude de faisabilité définitive en début d'année prochaine. Il existe une opposition environnementale au projet, mais le groupe Imerys essaie de trouver des solutions. C'est le cas notamment avec des tracés alternatifs des canalisations souterraines pour que l'impact sur le foncier soit moindre. D'autres projets existent...

Le géant minier canadien Kinross Gold a finalisé, en début de mois, un investissement stratégique de 31,5 millions d'euros dans la société privée canadienne Aquitaine Metals, qui, via sa filiale française la Compagnie des mines arédiennes, réalise des travaux d'exploration géologique dans le Limousin. Cette dernière a trois permis exclusifs de recherche en Haute-Vienne où elle cherche des métaux précieux, mais également des métaux stratégiques comme l'antimoine, un métalloïde utilisé pour fabriquer des munitions dont l'approvisionnement dépend à 85 % de la Chine, de la Russie et du Tadjikistan.

Citons aussi le dossier de l'ancienne mine de tungstène de Salau, en Ariège, pour laquelle la société australienne Variscan Mines a reçu un nouveau permis de recherche en janvier 2026. La mine est désaffectée depuis 1986, mais Variscan évalue le potentiel restant en tungstène et en or. Bien que la présence d'amiante et d'arsenic rende le projet très controversé, il a le soutien du gouvernement français qui a commandé au Bureau de recherches géologiques et minières (BRGM) en septembre un chantier de mise en sécurité du site existant (renforcement d'une digue, couverture d'une butte de résidus miniers contenant de l'amiante). On est très loin de voir la mine rouvrir ; de nombreuses études environnementales et économiques sont encore requises. Rappelons que le tungstène figure en tête de liste des matières premières critiques de l'Union européenne et des États-Unis ; en raison de sa résistance exceptionnelle, on en retrouve dans de nombreux usages militaires et aérospatiaux. La Chine est en quasi-monopole avec 80 % de la production mondiale, loin devant le Vietnam (5 %) et la Russie (4 %).

La France n'a pas toujours reculé devant les difficultés inhérentes aux industries extractives. Le gisement gazier de Lacq, découvert en 1951, à une époque où la France était (déjà) très dépendante de l'extérieur, avait des teneurs en sulfure d'hydrogène (H2S, un gaz toxique et mortel communément appelé « driller killer ») très élevées (15 %), la France, au lieu d'invoquer le principe de précaution et d'abandonner le projet, a développé des aciers spéciaux résistant à la corrosion sous contrainte du H2S. Autre prouesse d'ingénierie : à son ouverture en 1957, l'usine de Lacq avait développé un procédé chimique breveté pour séparer le H2S et le CO2 du méthane. Grâce à cela, Lacq devint le premier producteur mondial de soufre (issu du H2S). À son pic, Lacq a produit annuellement 12 milliards de mètres cubes de gaz purifié de son H2S (en 1982), assurant un tiers de la consommation du pays.

Raphaël Dubois
Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	16/10/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	212,0	210,8	214,5	197,0	191,8	0,6	↑	-1,1	7,6	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 511,4	1 477,7	1 477,3	1 346,0	1 298,5	2,3	↑	2,3	12,3	↑
MSCI EMU Small Cap	537,9	529,7	551,1	537,5	517,9	1,5	↑	-2,4	0,1	↑
MSCI Europe	215,7	211,4	212,9	197,6	191,2	2,0	↑	1,3	9,1	↑
France CAC 40	7 956,7	7 803,3	8 384,9	8 149,5	8 188,6	2,0	↑	-5,1	-2,4	↓
Allemagne DAX 30	9 352,3	9 156,9	9 005,4	7 648,6	9 093,4	2,1	↑	3,9	22,3	↑
Italie MIB	49 857,2	49 746,3	51 265,4	34 186,2	42 374,2	0,2	↑	-2,7	45,8	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	10 881,9	10 552,1	10 508,0	9 931,4	9 436,1	3,1	↑	3,6	9,6	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 903,5	12 467,4	12 181,1	11 392,9	10 846,0	3,5	↑	5,9	13,3	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance



Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

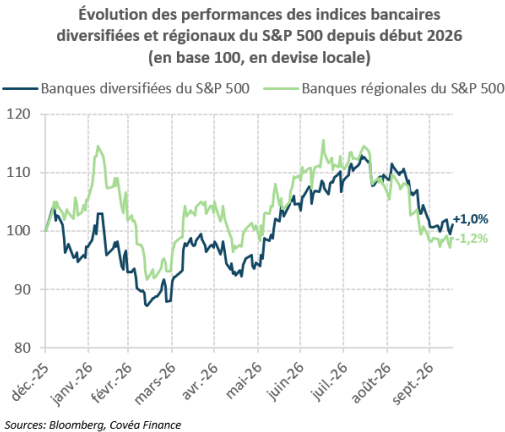
L'analyse des marchés :

En Asie, les marchés ont terminé en baisse. L'Indonésie et la Corée du Sud ont affiché les moins bonnes performances. L'Indonésie a été pénalisée par la volonté de MSCI d'envisager une reclassification du marché actions du statut de marché émergent à celui de marché autonome, en raison de préoccupations persistantes concernant les pratiques de marché, ravivant les craintes de sorties de capitaux étrangers. La Corée du Sud a, quant à elle, subi une forte correction des deux poids lourds du secteur des semi-conducteurs, Samsung Electronics et SK Hynix, dans un contexte de craintes accrues autour de la concurrence chinoise, après les annonces de progrès technologiques de la société chinoise CXMT. À l'inverse, l'Inde et l'Australie ont affiché les meilleures performances, bénéficiant d'une exposition moins importante aux valeurs liées à l'IA. Parmi les éléments transverses, dans la chaîne des semi-conducteurs, le Japon investira jusqu'à 21 Md\$ dans deux usines de semi-conducteurs dans l'État de New York, qui seront détenues conjointement par le gouvernement américain et des intérêts japonais, et exploitées par GlobalFoundries. Concernant la dynamique de l'Inde, Hyundai Motor investira 15,5 Md\$ en Inde d'ici 2032 pour développer sa production et sa R&D. Dans le domaine du quantique, Fujitsu a annoncé avoir signé un protocole d'accord avec l'État américain du Nouveau-Mexique pour établir un centre de recherche en informatique quantique, dans le but de faire progresser la recherche de pointe dans ce domaine et de former des talents spécialisés. Concernant les autres pays émergents, la Bolivie a modifié les règles d'exportation de l'or afin d'attirer davantage de dollars dans son système financier.

Aux États-Unis, les marchés actions ont connu une semaine de correction marquée, dominée par les prises de bénéfices sur les valeurs technologiques et l'écosystème de l'intelligence artificielle (IA). Le secteur technologique a enregistré la plus forte baisse, pénalisé par les inquiétudes concernant la concurrence chinoise dans les mémoires, les risques de surcapacité et les besoins de financement des acteurs les plus exposés aux infrastructures d'IA. Cette rotation s'est faite au profit des secteurs défensifs et des valeurs « value », l'indice S&P 500 équilibré a ainsi largement surperformé l'indice pondéré par les capitalisations, sa plus forte surperformance depuis novembre 2020. L'énergie a également bénéficié de la remontée des prix du pétrole, dans un contexte de tensions au Moyen-Orient. La semaine a été marquée par des premiers résultats du secteur bancaire globalement solides, soutenus par la croissance des prêts aux entreprises, la résilience des marges d'intérêt et une qualité du crédit meilleure qu'attendu. Sur l'IA, les craintes glissent de l'approvisionnement vers le financement et la rentabilité des infrastructures, comme l'illustrent l'écartement des spreads de CDS et les alertes de Broadcom et Intel sur le coût du capital. La concurrence chinoise (CXMT dans la mémoire) pourrait progressivement réduire la prime de rareté et le pouvoir de fixation des prix, notamment sur la DRAM conventionnelle. L'enjeu est désormais de distinguer les gagnants durables des acteurs vulnérables au durcissement financier. Par ailleurs, les valeurs de cybersécurité ont été impactées par le lancement par Perplexity de l'outil open source SPACE, ravissant des craintes de pression sur les prix bien que son champ d'action reste limité. Enfin, Venture Global s'associe à GE Vernova et Baker Hughes pour autoproduire son électricité (jusqu'à 16 unités) afin d'alimenter ses data centers IA et activités GNL face à la saturation des réseaux.

Le Focus de la semaine : les résultats mal accueillis des banques américaines

Les publications du troisième trimestre 2026 ont montré une bonne croissance des prêts aux entreprises, une robustesse des marges nettes d'intérêt et une qualité du crédit intacte (pertes sur prêts et provisions inférieures aux attentes). Coté particuliers, la situation reste saine, avec notamment des dépenses par cartes bancaires qui progressent de plus de 10 % a/a (chez JPM, Wells Fargo et Citigroup) ainsi que des provisions et des pertes meilleures que prévu. En revanche, les activités de courtage sur instruments de taux ont déçu et le rythme des émissions d'actions et de dettes a sensiblement ralenti, même si les directions évoquent des pipelines très solides et des activités de conseil (M&A et restructuration) toujours bien orientées. Les niveaux de rentabilité ont été supérieurs aux attentes (ROTCE) dans presque tous les établissements, mais les politiques de retour aux actionnaires divergent entre ceux qui choisissent de les augmenter (Citigroup) et ceux (JP Morgan) qui optent pour les réduire et redéployer les excédents de capitaux vers la croissance de l'activité. Parallèlement, la hausse des taux d'intérêt n'a pas été neutre pour les bilans, provoquant une nette dégradation des valorisations des portefeuilles obligataires (pertes « AOCI », i.e. autres éléments du résultat global cumulé) et un impact négatif sur les ratios CET1 : ceux-ci restent néanmoins largement au-dessus des minima réglementaires. Enfin, les messages des directions ont été généralement prudents, soulignant qu'un niveau élevé et prolongé des rendements obligataires constituait le principal risque pour la demande de crédit. Ainsi, pour cette raison et compte tenu de la déception autour des activités de trading, les actions bancaires ont mal réagi à leurs publications trimestrielles.



Jean Dominique Seta

Responsable d'équipe Gestion Actions Amérique



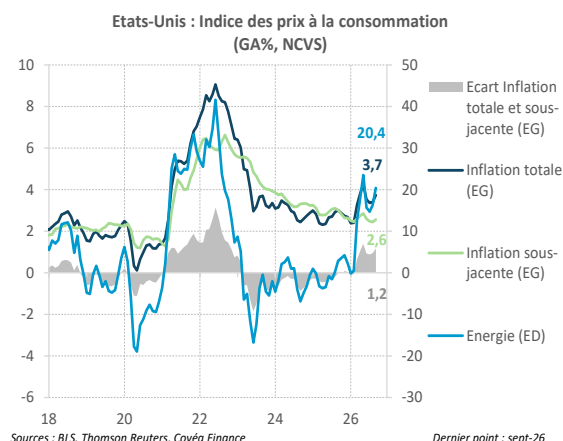
Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	16/10/26	J-7	26/06/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	7 659	7 812	7 354	6 846	6 629	-1,9	4,2	11,9	15,5	-2,4	5,5	16,8	19,9
Etats-Unis - Dow Jones	52 002	51 655	51 876	48 063	45 952	0,7	0,2	8,2	13,2	0,2	1,5	12,9	17,4
Etats-Unis - Nasdaq	26 140	27 366	25 298	23 242	22 563	-4,5	3,3	12,5	15,9	-5,0	4,6	17,4	20,2
Japon Nikkei 300	848	857	825	726	685	-1,0	2,8	16,8	23,7	-1,2	6,7	21,0	22,6
Corée du Sud KOSPI	5 668	6 626	8 411	4 214	3 748	-14,5	-32,6	34,5	51,2	-14,3	-21,4	51,7	66,9
Chine - Shanghai	3 716	3 814	4 027	3 969	3 916	-2,6	-7,7	-6,4	-5,1	-3,0	-5,0	2,1	4,9
Hong Kong Hang Seng	24 187	24 211	22 672	25 631	25 889	-0,1	6,7	-5,6	-6,6	-0,6	7,9	-2,3	-4,0
Marchés Émergents - MSCI	100 596	105 934	108 387	87 315	85 086	-5,0	-7,2	15,2	18,2	-5,5	-6,0	20,2	22,7

Sources: Facset, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« La dynamique des prix à la consommation ne rassure pas »



L'indice des prix à la consommation (IPC) de septembre est sorti supérieur aux attentes, avec une progression mensuelle de 0,6 %, tirée une fois de plus par l'énergie. Sur un an, l'inflation accélère à 3,7 %, après 3,4 % en août. La vigueur des prix concerne également l'indice hors alimentation et énergie (+0,3 %), avec un taux d'inflation sous-jacente qui passe de 2,5 % à 2,6 % en rythme annuel. **Les composantes de l'indice révèlent une large diffusion des hausses de prix :** les services de logement, où le loyer équivalent des propriétaires (OER) a fortement augmenté (+0,35 %) mais aussi les hôtels (+2 %), les véhicules d'occasion, les biens de loisirs et les produits informatiques. **La dynamique des prix à la production (PPI) n'incite guère à davantage d'optimisme.** L'indice PPI a progressé de 1,3 % au mois de septembre et sa composante hors alimentation et énergie de 0,7 %, la plus forte hausse mensuelle depuis avril. Par ailleurs, le Beige Book de la Réserve fédérale (Fed) indique que les pressions inflationnistes se seraient renforcées au cours de la période couverte (fin août-début octobre), notamment dans les prix des intrants. En termes de politique monétaire, plusieurs membres du comité de politique monétaire ont, ces derniers jours, semblé disposés à patienter jusqu'à décembre et à renoncer à une nouvelle hausse des taux lors de la prochaine réunion des 27 et 28 octobre, à quelques jours des

élections de mi-mandat. Force est de constater que les données ne leur laissent pourtant que peu de latitude pour justifier une telle pause. Cette semaine, le président de la Fed de Chicago, M. Goolsbee (votant en 2027), a averti que les pressions sur les prix liées au développement de l'IA pourraient s'étendre au-delà des secteurs connexes et commencer à ressembler davantage à une surchauffe généralisée de la demande. Il a ajouté que « si l'inflation persiste, alors ce que la Fed doit faire est clair ».

Concernant l'activité, la production industrielle a été robuste en septembre (+0,7 % en glissement mensuel), tirée par les services aux collectivités (+3,5 %). La vigueur de la production manufacturière (+0,3 %) a été généralisée à l'ensemble des secteurs, les hausses les plus importantes ayant été enregistrées dans les secteurs des métaux de base, des machines et des équipements électriques. **Du côté de la consommation, les ventes au détail ont nettement progressé** en septembre (+0,8 % en glissement mensuel en valeur) sous l'effet des ventes des stations-services dans un contexte de renchérissement des prix des carburants. Le groupe de contrôle (qui exclut les automobiles, les carburants, les matériaux de construction et les services de restauration) ne progresse que de 0,1 %, après un bond de 1,2 % en août. En rythme annuel, cette composante affiche toutefois une croissance robuste de 4,7 %.

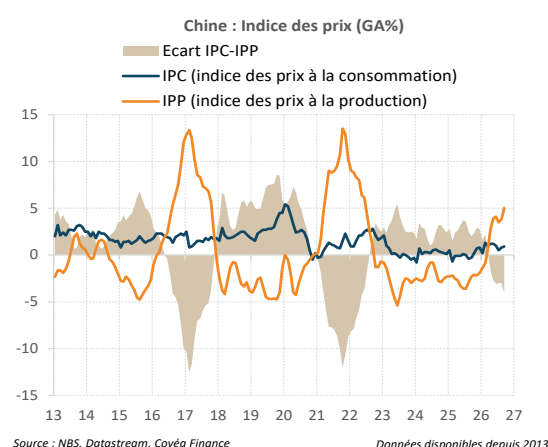
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Économique



Asie

« La croissance du PIB chinois repose sur la demande extérieure »



En Chine, la dynamique des prix à la consommation reste faible avec une inflation en ralentissement à 0,9 %, reflet de la faiblesse de la demande interne. En revanche, les prix à la production s'inscrivent en forte accélération avec une croissance annuelle qui passe de 3,8 % à 5 % en septembre, sous l'effet de la hausse des prix des matières premières. La production reste tirée par la demande externe. **Les exportations ont bondi de 36,3 %** en rythme annuel en septembre, soit la croissance la plus forte depuis février. **Les importations sont également restées soutenues, avec une hausse de 31,0 %**, contre une croissance de 28,2 % en août.

Le produit intérieur brut (PIB) chinois a progressé de 4,5 % en glissement annuel au 3^e trimestre, un rythme légèrement supérieur aux attentes et en accélération par rapport au trimestre précédent (4,3 %). L'objectif fixé par le gouvernement d'une croissance comprise entre 4,5 % et 5 % en 2026 semble désormais en passe d'être atteint. Mais la composition de la croissance reste déséquilibrée et dépend de plus en plus de la demande extérieure, tandis que la consommation des ménages reste à la traîne, tout comme l'investissement résidentiel.

Sébastien Berthelot

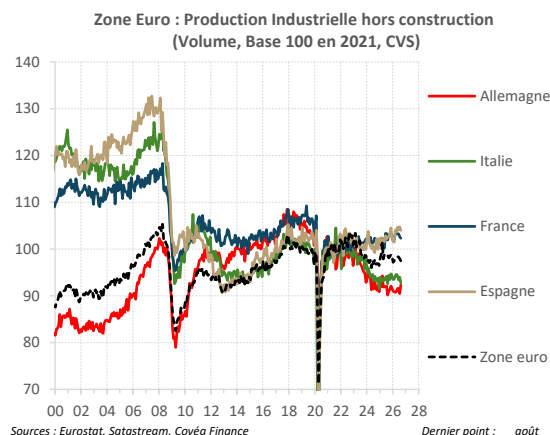
Responsable de la Recherche Économique



Suivi Macroéconomique

Europe

« En zone euro, la diffusion du choc énergétique au reste du panier d'inflation reste limitée »



En zone euro, le recul de la production industrielle accélère en août. La production industrielle (hors construction) enregistre une baisse de -0,5 % en glissement mensuel (GM), pénalisée par la baisse observée en Italie (-1,3 % GM), en Espagne (-0,8 % GM) et, dans une moindre mesure, en France (-0,3 % GM). Sur un an, la production industrielle recule de 1,1 %, malgré le léger rebond en Allemagne (+0,4 % en glissement annuel, GA). Ce recul s'explique par la baisse de la production de biens intermédiaires (-0,4 % GA) et des biens de consommation non-durables (-9,1 % GA), qui reflète en partie la forte volatilité de la production pharmaceutique en Irlande. Ainsi, la relative bonne orientation des enquêtes de conjoncture ne se reflète pas, pour l'instant, dans les données d'activité. Du côté des prix, le détail de l'inflation de la zone euro de septembre confirme que **le choc énergétique ne se diffuse pas, à ce stade, au reste du panier**. L'accélération de l'inflation dans les services (à 3,2 % en septembre après 3,0 % en août) observée lors de la première estimation tient entièrement aux voyages à forfait et à l'hébergement, après un recul de l'inflation dans ces deux catégories au mois d'août.

En Allemagne, le gouvernement a présenté un projet de loi créant une réserve stratégique de gaz de 24 TWh, soit environ 10 % des capacités de stockage du pays.

Cette réserve ne pourra être mobilisée que par l'Agence fédérale des réseaux en cas d'urgence, pour compenser par exemple l'interruption des flux de certains gazoducs. Elle devra être constituée à partir de 2027, et viendra remplacer l'obligation de remplissage imposée aux opérateurs de stockage, mise en place en 2022 et qui expire fin mars 2027. Cette réserve stratégique sera financée par un prélèvement d'environ 0,03 centime par kWh à partir d'octobre 2027 et sera supportée à 60 % par l'industrie. La loi doit encore être approuvée par le Conseil des ministres et le Parlement allemand, et ne règlera pas la problématique des faibles stocks de gaz à l'entrée de l'hiver 2026-2027. **Sur le plan politique, la coalition entre la CDU-CSU et le SPD est de nouveau fragilisée.** Le 12 octobre, Bärbel Bas a démissionné de ses fonctions de ministre du Travail et de coprésidente du SPD. Elle a invoqué des raisons personnelles, mais aussi les attaques ouvertes dont elle faisait l'objet au sein de la coalition. Alexander Schweitzer, ancien ministre-président de Rhénanie-Palatinat, la remplacera au Ministère du Travail.

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.