Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

17 novembre 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

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



Les dettes de crédibilité

Nos Perspectives Économiques et Financières de fin d'année s'inscrivent dans notre lecture stratégique de long terme. Les enjeux impérieux de souveraineté des États et la compétition accrue pour les ressources, qu'elles soient énergétiques, en matières premières, humaines ou financières, transforment en profondeur les équilibres géopolitiques et économiques, dans un Monde à la conflictualité croissante, plus régional, et où le Politique se réaffirme sur l'économique. Elles ont aussi lieu dans un moment charnière. Élections de mi-mandat aux États-Unis, campagne pour la présidence française, conflits perdurant en Ukraine et en Iran, tensions mondiales sur les taux souverains… l'environnement économique et financier mondial continue de s'illustrer par un niveau d'instabilité et d'incertitude élevé.

Dans ce contexte, la question de la crédibilité est clef : crédibilité des différents acteurs des conflits dans leur volonté d'une paix durable ; crédibilité des États dans leur capacité à voter des budgets permettant la maîtrise de leur endettement ; crédibilité des outils des Banques centrales pour faire face à un éventuel risque financier ; crédibilité des attentes de retour sur les investissements colossaux des acteurs de l'IA… C'est cette crédibilité que nous avons passée en revue dans nos Perspectives Économiques et Financières, avec pour certains agents déjà, des dettes de crédibilité qui pourraient peser lourd sur les prochains mois.

Dans un Monde sans arbitre, la parole tenue redevient une monnaie d'échange, dont la valeur dépend de sa crédibilité. Dans ce contexte, la dette de crédibilité a un coût. Un coût politique, comme l'illustre le revers de l'administration américaine aux élections de mi-mandat ou des scores aux élections régionales allemandes de la CDU/CSU, parti du chancelier Merz. Un coût financier, telle la hausse des coûts de financement de la dette française, au regard de sa capacité à inverser durablement la trajectoire de son déficit public. Un coût économique, tel le poids sur l'activité du maintien des prix de l'énergie élevés, en l'absence d'une volonté crédible des protagonistes à aboutir à un compromis de paix. Dans cet environnement de dettes de crédibilité, notre scénario principal est la poursuite de la croissance, dont le rythme est ralenti par les contraintes de coûts de financement élevés, un endettement important, et les incertitudes politiques et géopolitiques.

L'enlisement des conflits maintiendra les niveaux des prix de l'énergie élevés. La stabilité des prix sur ces niveaux devrait conduire à une modération technique de l'inflation. Sans dynamique supplémentaire observée sur les marchés du travail, les effets de second tour resteront limités. Dans ce contexte, les Banques centrales poursuivront leur cycle de resserrement, dans des proportions moindres que les anticipations actuelles des investisseurs à horizon mi-2027.

Jacques-André Nadal
Directeur Général Délégué des gestions



Nos clefs de lecture	Niveaux 13/11/26	13/11/26	T-12 mois	Variations (en %) 13/11/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / $	1,102	1,102	1,163	0,0	-5,2
€ / £	0,834	0,834	0,882	0,0	-5,4
€ / Yen	176,10	176,10	179,80	0,0	-2,1
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, $ par baril)	96	96	63	0,0	52,1
Indice BCOM Excl. l'énergie*	135	135	133	0,0	1,9
Prix de l'once d'Or	3 886	3 886	4 195	0,0	-7,3
Prix de la tonne de cuivre	13 399	13 399	10 956	0,0	22,3
Indice Baltic Dry**	2 980	2 980	2 077	0,0	43,5
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3572	3572	1451	0,0	146,1

*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

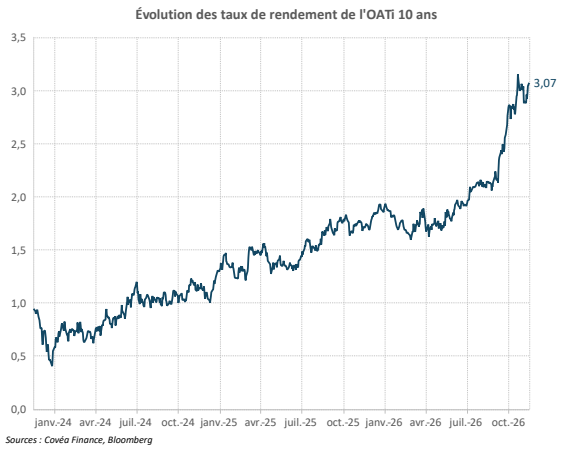
Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les rendements souverains ont nettement progressé la semaine dernière, avec deux catalyseurs venus surtout des États-Unis. D'abord l'inflation, les prix ont progressé de 0,4 % sur le mois aux États-Unis, contre 0,3 % attendu. Ensuite, les craintes sur le détroit d'Ormuz sont revenues. Le marché intègre désormais entièrement une hausse de la Fed en décembre. Sur la semaine, le 2 ans US prend +32 pb à 4,83 % et le 10 ans +27 pb à 5,13 %, soit un aplatissement haussier de la courbe. L'Europe a suivi le mouvement. Tous les pays voient leurs rendements monter, ce qui efface une bonne partie de la détente de la semaine précédente. Le Bund 10 ans gagne +12 pb à 3,37 %, l'OAT +15 pb à 4,91 %, le BTP +9 pb à 4,42 % et le Bonos +10 pb à 3,94 %. L'écart OAT-Bund s'élargit de 3 pb à 154 pb.

Le Focus de la semaine : OATi : résilier l'assurance après le sinistre ?

Le 4 novembre dernier, l'Assemblée nationale a adopté trois amendements identiques prévoyant l'interdiction des émissions d'obligations indexées sur l'inflation d'ici cinq ans. Une heure plus tard, le rejet de l'ensemble de la partie recettes du budget 2027 les emportait. L'épisode est clos sur le plan juridique, mais certainement pas sur le plan politique. Le sujet est un cheval de bataille de plusieurs partis, et il reviendra.



Le constat de départ est incontestable. Avec 317 Md€ d'encours, les OATi et OAT€i représentent environ 11 % de la dette négociable de l'État français. Leur principal étant indexé sur l'inflation réalisée, chaque accélération des prix se traduit mécaniquement par une hausse de la charge d'indexation, et donc de la charge de la dette. Celle-ci est passée de 458 M€ en 2020 à 15,8 Md€ en 2023, au plus fort du choc ukrainien, avant de retomber à 4,9 Md en 2025. Le choc pétrolier lié au conflit au Moyen-Orient l'a fait repartir. Le Haut Conseil des finances publiques chiffre à 5,8 Md€ le surcoût de l'indexation en 2026 par rapport à la loi de finance initiale, et la charge pourrait dépasser 10 Md€ en 2026 comme en 2027. Pourtant, pendant plus de dix ans d'inflation faible, les OAT indexées ont permis à l'État d'emprunter moins cher qu'en dette nominale. Selon FIPECO (association indépendante d'analyses sur les finances publiques), sur l'ensemble de la période 1998-2025, elles n'auraient coûté qu'un peu moins de 5 Md€ de plus qu'un financement exclusivement nominal : une somme modeste rapportée à plus de 25 ans d'émissions. Arrêter maintenant reviendrait à résilier son contrat d'assurance juste après le sinistre, et à renoncer aux années où l'instrument pourrait être avantageux. D'autant plus que, comme décrit dans nos Perspectives Économique et Financières du mois de novembre, même si l'inflation devrait rester élevée dans les prochains trimestres, un retour à la cible de la Banque centrale européenne à moyen terme n'est pas à exclure.

Les partisans de la suppression invoquent l'exemple allemand. Le 22 novembre 2023, la Finanzagentur (Agence des finances de la République fédérale d'Allemagne) annonçait l'arrêt de ses émissions d'obligations indexées à partir de 2024, sans les justifier officiellement. Le motif du coût dans un contexte d'inflation élevée ne faisait guère de doute. Les quatre lignes existantes, pour un encours de 66 Md€, restent négociables mais, ne sont plus réabondées. La France a des besoins de financement importants : elle doit lever plus de 300 Md€ par an alors que la demande étrangère pour ses OAT s'est fortement réduite. Pourra-t-elle se passer de ce canal de financement ? Supprimer les OATi priverait l'AFT d'un outil qui fidélise des investisseurs spécifiques, assureurs, caisses de retraite et gestionnaires actif-passif, dont les engagements sont eux-mêmes liés à l'inflation. Cette demande ne se reporterait pas intégralement sur la dette nominale : elle irait en partie chercher la protection ailleurs, en Italie, en Espagne ou sur les swaps d'inflation. Les volumes non émis en indexé viendraient alors s'ajouter à une offre d'obligations nominales, déjà abondante, au moment même où le spread OAT-Bund dépasse 150 pb.

Il y a aussi un enjeu de signal. En émettant de la dette indexée, l'État s'engage implicitement à maîtriser l'inflation. Y renoncer au premier choc inflationniste enverrait le message inverse. Le débat crée un risque politique nouveau sur le segment indexé. À court terme, une menace de tarissement de l'offre serait plutôt un soutien pour les obligations indexées existantes, comme l'a montré le cas allemand où la rareté a renforcé la prime des titres existants sans dégrader leur liquidité. Mais elle pèserait sur la profondeur et la liquidité d'un marché dont la France est le pilier. À l'approche de la présidentielle, la question n'est plus seulement technique : c'est un marqueur de la future politique de financement de l'État.

Xavier Bouscharain
Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux 13/11/26	J-7	13/11/26	31/12/25	T-12 mois	Variations (en pb) J-7	13/11/26	31/12/25	sur 12 mois	Pente* (en pb) 2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs						Variations (en pb)					
Réserve Fédérale Américaine	4,00	4,00	4,00	3,75	4,00	0,00	0,00	0,25	0,00		
BCE - *Taux Repo*	2,65	2,65	2,65	2,15	2,15	0,00	0,00	0,50	0,50		
BCE - *Taux Facilité de dépôt*	2,50	2,50	2,50	2,00	2,00	0,00	0,00	0,50	0,50		
Banque d'Angleterre	4,00	4,00	4,00	3,75	4,00	0,00	0,00	0,25	0,00		
Banque du Japon	1,25	1,25	1,25	0,75	0,50	0,00	0,00	0,50	0,75		
Taux 10 ans						Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
Etats-Unis	5,14	4,86	5,14	4,17	4,12	28	0	97	102	29	33
Allemagne	3,38	3,25	3,38	2,86	2,69	12	0	52	69	25	36
France	4,92	4,76	4,92	3,56	3,42	16	0	136	151	130	54
Italie	4,42	4,33	4,42	3,55	3,37	9	0	87	105	92	58
Royaume-Uni	5,34	5,15	5,34	4,48	4,44	18	0	86	90	37	44
Japon	2,87	2,65	2,87	2,07	1,70	22	0	81	118	99	114
Crédit						Variations (en pb)					
Indice Itraxx Main	59,2	62,6	59,2	50,7	55,2	-3,4	0,0	8,5	4,0		
Indice Itraxx Crossover	292,5	311,0	292,5	244,2	263,7	-18,4	0,0	48,3	28,8		

*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

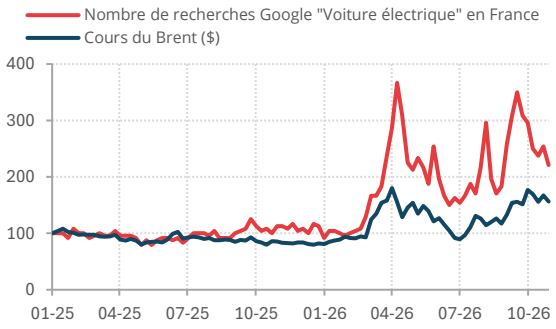
L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (indice MSCI Europe dividendes non réinvestis) affichent une performance de 2,4 % dans un contexte de rebond des valeurs technologiques. Le secteur de la technologie (+3,6 %) affiche ainsi la meilleure performance sectorielle hebdomadaire, suivi par l'industrie et la finance, tous deux à +3,5%, dans un contexte de taux souverains haussiers et d'un point bas de la monnaie unique contre le dollar depuis avril 2025. A contrario, le secteur de la consommation cyclique recule de 0,3 %. Sur le plan des titres, STM, dans les semiconducteurs, ressort en tête de classement avec une progression de 11,5 % au sein de notre indice de référence, tandis que Siemens Energy progresse de +11,2 % suite à une annonce d'un rachat d'actions de 9 Md€ et d'un triplement de son dividende. Stellantis chute de 12,5 % après un avertissement sur une hausse des coûts en 2027, sur les matières premières et les composants électriques. L'indice allemand progresse le plus avec 3,6 % grâce à la contribution de valeurs de plus en plus vues comme bénéficiaires du développement de l'IA comme Siemens Energy ou Siemens, qui a publié ses comptes annuels en exercice décalé cette semaine. En queue de peloton, l'indice suisse ne progresse que de 0,9%, pénalisé par sa structure défensive. Depuis le début de l'année, le MSCI Europe (+12,5 %) devance le MSCI EMU (+11,0 %) et l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap (+5,7 %).

Le Focus de la semaine : l'électrique accélère, les tensions avec les constructeurs chinois demeurent.

Les résultats trimestriels des constructeurs automobiles européens ont pointé plusieurs éléments saillants : une accélération des ventes de véhicules électriques et un net ralentissement du marché chinois, qui est passé d'un eldorado à un cauchemar pour les constructeurs allemands (les ventes de voitures particulières en Chine ont accusé un recul de 27 % en octobre, selon les données de la China Passenger Car Association). D'autre part, les droits de douane américains sont de plus en plus évoqués comme un nouveau vent contraire. À fin septembre, BMW a vendu un peu plus de 300 000 voitures aux États-Unis, alors que son usine de Spartanburg, en Caroline du Sud, exporte la moitié de sa production annuelle de SUV, qui s'est élevée à environ 400 000 unités en 2025.

Cours du Brent et nombre de recherches Google "Voiture électrique" en France - Base 100 début 2025



Source : S&P, Google Trends, Covéa Finance

Ces facteurs contribuent de manière négative à la marge des constructeurs, les véhicules électriques en particulier étant moins bien margés. Le développement du marché des voitures électriques intervient dans un contexte où les capacités techniques des véhicules se sont améliorées (autonomie et temps de recharge, notamment grâce aux architectures 800V) et où les consommateurs sont pénalisés par les prix des carburants. En France par exemple, d'après l'outil Google Trends, qui permet de dénombrer le nombre de requêtes entrées sur le moteur de recherche éponyme, les recherches de « voiture électrique » ont explosé concomitamment à la flambée du cours du pétrole depuis mars. Recharger chez soi la nuit coûte environ 4 à 5 fois moins cher aux 100 km qu'un plein d'essence ou de diesel, sans parler de pénuries dans certaines stations.

Du point de vue du Politique, à rebours de cette tendance sur l'électrification, l'Union européenne vient d'officialiser l'abandon de son objectif de 100 % de véhicules électriques en 2035, avec un assouplissement encore plus marqué que lors de la proposition initiale de décembre 2025. En effet, le 4 novembre, les eurodéputés se sont accordés pour réduire les exigences imposées aux constructeurs automobiles en Europe, abaissant l'objectif de réduction de CO_2 à 87,5 % en 2035 au lieu de 100% (90% évoqué en décembre dernier). Ceci permet de maintenir la vente de certains véhicules thermiques et hybrides neufs. Le projet prévoit également des « supercrédits » réglementaires pour les petites citadines électriques conçues dans l'Union européenne et réserve dès 2028 les aides aux flottes d'entreprises aux modèles assemblés sur le continent.

Le Politique a semble-t-il voulu offrir un répit aux constructeurs européens, dans un marché où les constructeurs chinois intensifient leur concurrence face à un marché domestique déprimé, et dans un contexte d'ambitions contrariées avec une volonté d'autonomie qui se heurte à un manque de capacités de production de batteries en Europe, la faillite de Northvolt, l'année dernière, en constituant l'événement symptomatique. Par ailleurs, l'électrification prend du retard dans certains marchés d'Europe du Sud ; si près de 30 % des véhicules vendus dans l'UE en septembre sont 100 % électriques (contre 20 % en janvier), cette proportion reste à 12 % dans le bloc Italie-Espagne-Grèce (7 % en janvier), pays qui, à eux trois, représentent un marché automobile aussi grand que l'Allemagne, premier marché du continent.

Cet abandon du « 100 % électrique en 2035 » fait suite à l'accord préliminaire d'octobre dernier entre l'Union européenne et la Chine, plafonnant les importations d'hybrides chinoises à 350 000 unités par an, avec une progression annuelle de 6 % sur quatre ans, ce qui diviserait par deux les flux attendus de véhicules hybrides chinois. Ce renoncement de l'Union européenne à une électrification complète de son marché automobile illustre les défis de souveraineté auxquels est confrontée l'Europe, dans un monde de plus en plus conflictuel. Ces thèmes sont étudiés dans nos Perspectives Économiques et Financières.

Cyril Brunet
Analyste Financier et extra-financier Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)								
	13/11/26	J-7	13/11/26	31/12/25	T-12 mois	J-7		13/11/26		31/12/25		sur 12 mois	
MSCI EMU	218,7	212,1	218,7	197,0	195,0	3,1	↑	0,0	→	11,0	↑	12,2	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 565,7	1 533,7	1 565,7	1 346,0	1 329,6	2,1	↑	0,0	→	16,3	↑	17,8	↑
MSCI EMU Small Cap	533,4	531,3	533,4	537,5	516,7	0,4	↑	0,0	→	-0,8	↓	3,2	↑
MSCI Europe	222,3	217,0	222,3	197,6	194,3	2,4	↑	0,0	→	12,5	↑	14,4	↑
France CAC 40	8 368,9	8 139,0	8 368,9	8 149,5	8 232,5	2,8	↑	0,0	→	2,7	↑	1,7	↑
Allemagne DAX 30	9 763,8	9 424,5	9 763,8	7 648,6	9 007,0	3,6	↑	0,0	→	27,7	↑	8,4	↑
Italie MIB	51 858,5	50 053,0	51 858,5	34 186,2	44 755,4	3,6	↑	0,0	→	51,7	↑	15,9	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	10 902,6	10 673,9	10 902,6	9 931,4	9 807,7	2,1	↑	0,0	→	9,8	↑	11,2	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	13 066,0	12 790,4	13 066,0	11 392,9	11 120,1	2,2	↑	0,0	→	14,7	↑	17,5	↑

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 hausse, avec principalement les pays d'Asie du Nord affichant les meilleures performances grâce à un rebond observé en début de semaine dernière après la forte baisse du vendredi 6 novembre. Parmi les éléments transverses, concernant les matériaux critiques, le groupe japonais Mitsui Kinzoku va investir 1,2 Md$ dans une usine de feuilles de cuivre en Malaisie afin de répondre à la forte demande liée à l'intelligence artificielle. Toujours du côté de la Malaisie, Grab et SoftBank vont investir 1,8 Md$ dans l'infrastructure d'IA dans le pays afin de capter la demande numérique croissante en Asie du Sud-Est. Dans la sécurisation des chaînes d'approvisionnement, Honda va construire sa première usine automobile américaine depuis 20 ans face à la demande croissante de véhicules hybrides. Pour finir, dans le secteur du spatial, le géant japonais de l'industrie lourde, IHI, va lancer la production de petits satellites destinés à surveiller les installations de défense critiques.

Aux États-Unis, les actions américaines ont terminé en hausse de 2,5 %, une progression essentiellement acquise, comme en Asie, lors du rebond massif de début de semaine enregistré par les valeurs les plus exposées à la thématique IA. Par la suite, la remontée sensible des rendements obligataires a pesé sur l'appétit des investisseurs, et le départ forcé du PDG d'Nvidia, Jensen Huang, a provoqué une chute brutale de toutes les valeurs liées aux semi-conducteurs. Parallèlement, du côté des hyperscalers, on notera que Meta vient de commercialiser Muse Ember, un modèle IA de raisonnement multimodal avec une faible latence et un coût réduit, conçu spécifiquement pour prendre en charge des sous-tâches répétitives à haut volume au sein des flux de travail d'agents d'IA : appel d'outils, routage, extraction de données, analyse de documents longs et tâches de codage ciblées.

Le Focus de la semaine : Au-delà de Nvidia, quelles conséquences possibles de la tourmente dans laquelle est plongé le groupe ?

Suite à la démission de son président emblématique, Jensen Huang, le groupe Nvidia se retrouve plongé dans la plus grande crise de gouvernance de son histoire. Pour parer à l'urgence, le conseil d'administration a rapidement nommé la directrice financière Colette Kress pour assumer l'intérim. Toutefois, une solution plus pérenne devra rapidement être mise en place. Plusieurs pistes sont déjà évoquées, telles que le recrutement de René Haas, actuel DG de Arm Holding et ancien de Nvidia. Au-delà des sujets internes, les ramifications de ce départ précipité pourraient être très nombreuses. Jensen Huang a été un des pionniers dans le développement de l'écosystème de l'intelligence artificielle. Son influence allait bien au-delà du développement technologique, pour mettre en place le financement de cette infrastructure, mais également pour peser dans les décisions géopolitiques. Son départ et la réorganisation du groupe ouvrent donc des questions de plusieurs ordres :

Évolution de la performance de Nvidia depuis fin 2023
(en base 100, en devise locale)



Sources: Factset, Covéa Finance

- En tant qu'important fournisseur de financements aux sociétés Neoclouds (sociétés qui construisent des centres de données pour les louer à d'autres), Nvidia a largement soutenu le développement des infrastructures IA. L'approche du nouveau PDG pourrait être plus mesurée sur ce sujet financier, d'autant que Colette Kress avait déjà elle-même manifesté un certain scepticisme sur ce point. Au-delà du financement des Neoclouds, Nvidia est également très actif dans la prise de participation au capital de sociétés technologiques, un financement qui pourrait se tarir et peser sur les valorisations de la sphère privée.
- Un durcissement des restrictions américaines envers la Chine pourrait à nouveau refaire surface. La prise de conscience du détournement de puces de calcul pour entraîner les modèles d'IA chinois (de façon directe ou indirecte en utilisant des centres de données localisés en Asie) pourrait servir de prétexte à de plus amples restrictions.
- Enfin, si l'enquête met en évidence que la société a failli volontairement ou involontairement dans ces process internes, et qu'en conséquence elle n'a pas respecté les restrictions de ventes vers la Chine, le risque d'une supervision accrue et de contraintes renforcées sur Nvidia pourraient voir le jour. Dans une industrie ou les ruptures technologiques sont basées sur des cycles d'innovation très courts, le risque de retard technologique pourrait vite s'avérer préjudiciable pour Nvidia par rapport à ses principaux concurrents (Hyperscalers, AMD, Broadcom, Mediatek…).

À très court terme, plusieurs sujets vont permettre d'appréhender la situation. Dans un premier temps, la publication des résultats trimestriels cette semaine et les communications que la nouvelle directrice fera sur les sujets de financement de l'écosystème seront sans doute aussi importants que les résultats eux même. Ensuite, le conseil d'administration de la société devra faire une réponse sous 10 jours à l'administration américaine sur la conformité de l'entreprise aux restrictions à l'exportation en vigueur. Au-delà des sujets propres à Nvidia, les ramifications des déboires du groupe pourraient donc rebattre les cartes du financement et de la concurrence de tout un écosystème.

Vincent Haderer
Responsable du pôle Gestion Actions Internationales



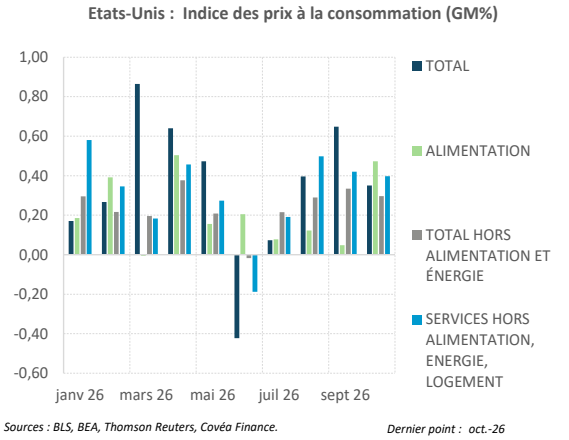
Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)								
						en devise locale				en €				
	13/11/26	J-7	13/11/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	13/11/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	13/11/26	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	7 562	7 377	7 562	6 846	6 737	2,5	0,0	10,5	12,2	3,6	0,0	17,6	18,5
Etats-Unis - Dow Jones	52 348	51 286	52 348	48 063	47 457	2,1	0,0	8,9	10,3	3,2	0,0	16,0	16,4
Etats-Unis - Nasdaq	25 136	24 579	25 136	23 242	22 870	2,3	0,0	8,2	9,9	3,4	0,0	15,2	16,0
Japon Nikkei 300	827	780	827	726	723	6,0	0,0	13,9	14,4	6,1	0,0	18,9	16,4
Corée du Sud KOSPI	5 291	5 060	5 291	4 214	4 171	4,6	0,0	25,5	26,9	7,3	0,0	44,1	47,1
Chine - Shanghaï	3 634	3 649	3 634	3 969	4 030	-0,4	0,0	-8,4	-9,8	0,7	0,0	2,2	1,3
Hong Kong Hang Seng	23 638	24 482	23 638	25 631	27 073	-3,4	0,0	-7,8	-12,7	-2,5	0,0	-2,5	-8,7
Marchés Emergents - MSCI	97 139	94 021	97 139	87 315	87 571	3,3	0,0	11,3	10,9	4,4	0,0	18,5	17,1

Sources: Facset, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« La dynamique des prix à la consommation reste soutenue »



Sources : BLS, BEA, Thomson Reuters, Covéa Finance. *Dernier point : oct.-26*

L'indice des prix à la consommation a enregistré en octobre un nouveau mois de forte progression (+0,4 % en glissement mensuel), tandis que l'indice hors alimentation et énergie est en hausse de 0,3 %. Après deux mois de rebond marqué, l'énergie ne progresse que de 0,7 %, tandis que l'alimentation enregistre sa plus forte hausse depuis avril dernier (+0,5 %). Pour rappel**, la croissance sur 12 mois n'est pas disponible ce mois-ci, en raison de l'absence de données pour octobre 2025, liée à la fermeture des services publics de l'année dernière**. Concernant l'inflation sous-jacente**, la dynamique est portée par un grand nombre de composantes** : les loyers imputés (+0,3 %), les hôtels (+0,7 %), les produits médicaux (+0,5 %), l'ameublement (+1,2 %), les assurances auto (+0,7 %), les services de loisirs (+0,9 %). L'indice des services hors alimentation, énergie et logement enregistre une hausse robuste (+0,4 %) pour le troisième mois consécutif. Ce rapport d'inflation suggère qu'aucun progrès tangible vers la cible d'inflation de 2% ne se manifeste. De quoi relancer les débats sur la suite à donner à la politique monétaire, notamment après les déclarations du gouverneur de la Réserve fédérale (Fed) Christopher Waller.

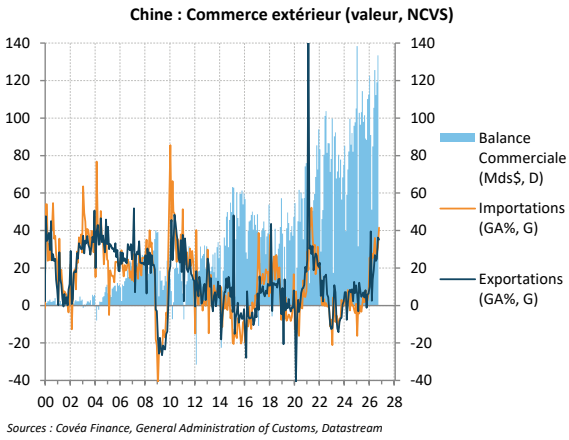
Quelques heures avant cette publication, M. Waller avait en effet ouvert une brèche dans le consensus qui s'était établi depuis quelques semaines, à savoir une hausse de 25 bp lors de la réunion de décembre. Le gouverneur a déclaré que « si les chiffres de l'inflation mesurée par l'IPC du mois d'octobre [...] s'avèrent similaires aux deux derniers résultats mensuels – avec une inflation sous-jacente avoisinant les 0,3 % voire plus –, une mesure de politique monétaire plus ferme pourrait s'avérer nécessaire. Dans ce cas, j'estime qu'une hausse de 50 points de base du taux directeur devrait être envisagée lors de la réunion de décembre ». Cette déclaration est surprenante à plusieurs points de vue. D'une part, il est rare qu'un banquier central s'avance aussi précisément sur sa réaction à la publication d'un point de donnée. D'autre part, le Président Kevin Warsh est clairement opposé à ce que la Fed dévoile ses intentions et rejette l'utilisation de la *forward guidance (indications prospectives)*. M. Waller semble vouloir affirmer son indépendance de vue sur ce point. Il va lui rester maintenant à convaincre ses collègues quant à la nécessité d'accélérer le rythme du resserrement, alors que certains d'entre eux ont réagi à sa déclaration afin de tempérer les attentes. La Présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, Beth Hammack, pourtant une des membres les plus restrictives du FOMC (votes contre le statu quo en juillet et en octobre), a fait savoir par exemple qu'elle privilégie toujours un resserrement graduel.

Sébastien Berthelot
Responsable de la Recherche Économique



Asie

« La Chine vers un nouvel excédent commercial record en 2026 »



Sources : Covéa Finance, General Administration of Customs, Datastream

Bien qu'en léger ralentissement, **les exportations chinoises restent très dynamiques, avec une croissance sur un an de 35,2 % en octobre. De leur côté, les importations ont sensiblement accéléré et enregistrent une hausse de 41,6 % sur un an**, soit 10 points de plus que le mois précédent. Elles se nourrissent notamment de la demande chinoise de composants électroniques. Toutefois, **les effets prix restent très importants, tant pour les flux entrants que sortants**. Par exemple, la hausse de 41 % des importations de pétrole cache un recul de 13 % en volume. Au total, l'excédent commercial a diminué en octobre par rapport à septembre (105 Md$ vs 133 Md$), mais il dépasse 1000 Md$ sur les dix premiers mois de l'année. Le record de 2025 devrait être battu en 2026. Par ailleurs, la production industrielle et les ventes au détail ont ralenti en octobre, alors que la baisse de l'investissement s'est encore amplifiée.

Alors que son gouverneur, Kazuo Ueda indique percevoir des risques à la hausse sur l'inflation, **le compte-rendu de la réunion de politique monétaire de la BoJ confirme les perspectives de poursuite du resserrement monétaire sur un rythme plus élevé que par le passé.** Les banquiers centraux japonais ont clairement débattu d'une telle option et l'un d'entre eux voulait même relever immédiatement le taux directeur. Toutefois, alors que celui-ci est désormais dans le bas de la fourchette d'estimation du taux neutre (1,1 % à 2,5 %), certains mettent en avant la nécessité de se montrer prudent et de veiller à l'impact du durcissement de la politique monétaire sur l'activité. C'est ce qu'a rappelé, dans la semaine, Toichiro Asada, qui a voté conjointement à Ayano Sato contre la dernière hausse de taux directeur. Il **met en garde contre les impacts négatifs sur l'activité de la poursuite du durcissement monétaire sur l'activité, alors qu'il estime que le taux est désormais à son niveau neutre.**

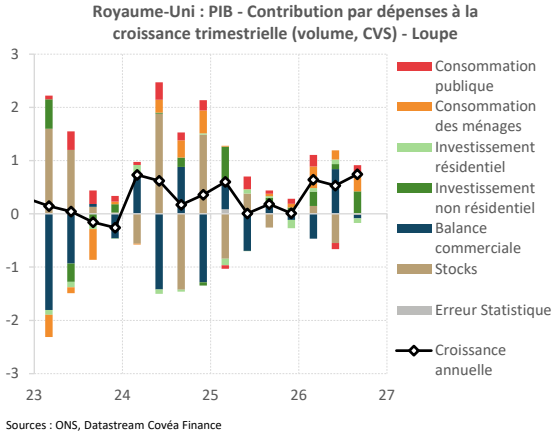
Jean-Louis Mourier
Économiste



Suivi Macroéconomique

Europe

« La croissance britannique bénéficie des investissements liés à l'intelligence artificielle »



Sources : ONS, Datastream Covéa Finance

Alors que les marges de manœuvre budgétaires des État-membres de l'Union européenne (UE) diminuent, **les discussions sur le cadre financier pluriannuel 2028-2034 se compliquent**. Un groupe de pays, emmené par l'Allemagne, conteste l'augmentation de l'enveloppe globale présentée par la Commission. Le Parlement, de son côté, s'inquiète de changements structurels voulus par la Commission, qui nuiraient à sa capacité de contrôle budgétaire. Enfin, Friedrich Merz a évoqué un lien possible entre maintien de la solidarité entre États-membres de l'UE, notamment via les fonds de cohésion, et le financement de la prochaine tranche d'aide à l'Ukraine, à laquelle quatre pays (Hongrie, Slovaquie, République tchèque et Bulgarie) ont d'ores et déjà annoncé ne pas vouloir participer. En retour, certains d'entre eux menacent de bloquer l'adoption du futur cadre financier. **Il ne semble pas sûr que les négociations puissent aboutir d'ici la fin de l'année.**

En Allemagne, la Commission financière du Bundestag a adopté le projet de budget 2027 en modifiant légèrement la copie entérinée par le gouvernement en juillet dernier. Le déficit est prévu à 125,5 Md€, soit 2,8 % du PIB. Mais sa composante structurelle, et une fois déduites les dépenses exonérées du mécanisme de frein à la dette, serait juste à la limite autorisée de 0,35 % du PIB. Pour le financer, l'État allemand émettra 126,3 Md€ sur les marchés financiers, dont 102,5 Md€ à moyen et long terme, le solde étant comblé par l'augmentation de l'encours de titres à moins d'un an. À cela s'ajoutent les emprunts des fonds spéciaux pour les investissements en infrastructures et pour la défense, soit un total de 210 Md€ d'emprunts nets.

Au Royaume-Uni, la croissance accélère à 0,7 % au troisième trimestre (en glissement trimestriel, GT) après un premier semestre déjà solide malgré le conflit au Moyen-Orient. Le secteur de l'information-communication tire notamment la croissance grâce aux entreprises exposées à l'intelligence artificielle selon l'ONS (*Office for National Statistics*). Cela va dans le sens des déclarations de la Banque d'Angleterre début novembre, qui indiquait que 20 % de la croissance depuis le début d'année était liée aux secteurs les plus exposés à l'IA (*cf. focus du suivi hebdomadaire du 10 novembre 2026 « La Banque d'Angleterre durcit sa politique monétaire dans un contexte de conflit prolongé au Moyen-Orient »*). Toutefois, à ce stade, il est difficile de savoir si ce sont seulement les activités liées à l'IA qui ont tiré ce secteur, ou si ce sont d'autres type d'activités. L'analyse de la croissance du PIB par les dépenses nous montre que la demande interne reste solide. La consommation des ménages et l'investissement non-résidentiel ont en effet rebondi au troisième trimestre et tirent l'essentiel de la croissance. **L'absence de ralentissement économique et une demande interne qui reste bien orientée pourraient soutenir les arguments en faveur d'une nouvelle hausse de taux de la Banque d'Angleterre.**

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.