Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

23 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 bénéfices des entreprises, le soutien des marchés européens

Depuis le début de l'année, les marchés actions européens ont dû composer avec un environnement particulièrement complexe, tel que nous le décrivons dans nos Perspectives Économiques et Financières. Entre tensions géopolitiques persistantes, hausse des prix de l'énergie, changement de trajectoire en termes de politiques monétaires mises en œuvre par les banques centrales et ralentissement de certaines économies du continent, les raisons de la prudence n'ont pas manqué. Pourtant, les marchés actions européens restent en hausse depuis le début de l'année et continuent d'évoluer à proximité de leurs plus hauts historiques. Derrière cette résistance se trouve un facteur déterminant : la dynamique des bénéfices des entreprises. Elle est la clé de la compréhension des performances.

Les dernières publications trimestrielles ont en effet continué de montrer une trajectoire favorable. Les entreprises ont d'ailleurs enregistré une de leur plus forte croissance bénéficiaire trimestrielle depuis plusieurs années. Un rythme qui peut interpeler au regard de la vigueur de l'économie européenne.

Cette situation s'explique d'abord par la bonne tenue de plusieurs secteurs. L'énergie reste un contributeur important aux résultats européens. Les groupes comme Shell ou TotalEnergies ont bénéficié du maintien de prix de l'énergie élevés et de marges de raffinage favorables. Les banques constituent un deuxième pilier de cette dynamique. Les résultats de UniCredit, BNP Paribas, Santander ou encore Intesa Sanpaolo montrent que le secteur continue de profiter d'un environnement de taux favorable tout en bénéficiant d'une amélioration de son efficacité opérationnelle. Au-delà de ces moteurs, qui contribuent pour deux tiers à la croissance affichée sur le trimestre, l'intelligence artificielle joue également un rôle important. La diffusion des investissements irrigue une part toujours plus large de l'économie. Les fabricants de semi-conducteurs comme ASML ou Infineon, les spécialistes des infrastructures électriques comme Schneider Electric ou Legrand, mais également de nombreux acteurs industriels bénéficient directement ou indirectement de cette dynamique.

Cette résilience des bénéfices constitue aujourd'hui le principal socle de soutien des marchés actions européens, et mondiaux d'ailleurs. Les révisions à la hausse des bénéfices attendus des entreprises cette année expliquent à elles seules les performances des indices, voire davantage puisque que les niveaux de valorisation ont baissé par rapport au début de l'année 2026. Si l'on pousse l'analyse plus loin, quand on croise les performances sectorielles depuis le début de l'année avec les révisions de bénéfices, on obtient des niveaux de corrélation très significatifs.

Dans ce contexte, notre attention se portera donc sur la pérennité de cette croissance et sa capacité à accélérer encore par rapport au niveau anticipé actuellement. C'est le cœur des travaux de nos équipes aujourd'hui. Le cadre d'analyse que nous mettons en place est direct : quel niveau de croissance attendue pour 2027, pour quels niveaux de valorisation et de positionnement des investisseurs, et quelle capacité à voir les chiffres révisés à la hausse ou à la baisse ?

À l'heure où les marchés actions doivent faire face à plusieurs vents contraires, qu'il s'agisse du maintien de taux d'intérêt élevés ou des effets du cycle de resserrement monétaire à l'œuvre, les bénéfices des entreprises restent donc notre boussole pour naviguer et guider nos investissements dans les mois à venir dans un monde de moins en moins coopératif.

Julien Chevalier
Responsable du pôle Gestion Actions Europe



Nos clefs de lecture	Niveaux 20/11/26	13/11/26	T-12 mois	Variations (en %) 13/11/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / $	1,097	1,102	1,153	-0,5 ↓	-4,9 ↓
€ / £	0,838	0,834	0,882	0,4 ↑	-5,0 ↓
€ / Yen	173,92	176,10	181,56	-1,2 ↓	-4,2 ↓
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, $ par baril)	93	96	63	-3,4 ↓	46,1 ↑
Indice BCOM Excl. l'énergie*	128	135	129	-5,0 ↓	-0,6 ↓
Prix de l'once d'Or	3 515	3 886	4 060	-9,5 ↓	-13,4 ↓
Prix de la tonne de cuivre	12 160	13 399	10 739	-9,2 ↓	13,2 ↑
Indice Baltic Dry**	2 898	2 980	2 270	-2,8 ↓	27,7 ↑
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3504	3572	1394	-1,9 ↓	151,4 ↑

*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

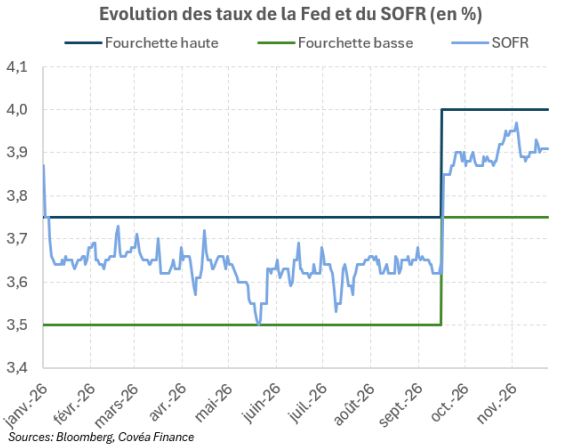
Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les taux ont été orientés à la baisse sur la semaine passée. Le mouvement a été alimenté par le retour des craintes sur le secteur de l'IA. Ces incertitudes poussent les investisseurs vers les dettes souveraines considérées comme valeur refuge. Aux États-Unis, le taux 10 ans est en baisse de 19 points de base (pb) et clôture à 4,94 %. En zone euro, le taux 10 ans allemand est le meilleur performeur, il diminue de 7 points de base et termine ainsi à 3,30 %. Le taux 10 ans français perd 5 pb et finit à 4,88 %.

Sur le crédit, le marché primaire reste encore dynamique. Les primes de risque s'écartent sur la catégorie haut rendement, de 29 pb en euro à 385 pb et de 51 pb sur l'indice dollar à 367 pb, portant les taux associés à respectivement 7,41 % et 8,81 %.

Le Focus de la semaine : une Fed attentiste face à des émissions de T-Bills toujours plus élevées



Les bons du Trésor (T-Bills) occupent aujourd'hui une place centrale dans la stratégie de financement américaine. Confronté à un déficit budgétaire toujours élevé, le Trésor américain a fortement augmenté ses émissions de T-Bills afin de répondre à ses besoins de financement de court terme, sans pour autant accroître la pression sur les parties plus longues de la courbe de taux. Cette tendance devrait se poursuivre en 2027 ; les dernières projections du Trésor soulignent des émissions accrues de T-Bills qui pourraient représenter près de 1 000 Md$ d'émissions nettes supplémentaires sur l'année.

Cette montée en puissance de l'offre intervient toutefois dans un environnement de liquidité moins favorable qu'au cours des années précédentes. Les émissions de T-Bills drainent progressivement les liquidités du système financier vers le compte du Trésor américain (TGA), contribuant mécaniquement à la baisse des réserves bancaires. Les tensions sont particulièrement visibles lors des fins de mois, périodes durant lesquelles les besoins réglementaires des banques et les flux de financement accentuent les déséquilibres temporaires du marché monétaire. Le taux de financement garanti au jour le jour (SOFR) a ainsi connu plusieurs épisodes de tension atteignant des niveaux comparables à ceux de fin avril, période habituellement tendue avec le paiement des impôts.

Face à ces développements, la Fed a jusqu'à présent choisi de maintenir une posture prudente. Malgré les interrogations croissantes des investisseurs, l'institution n'a pas relancé son programme d'achats de T-Bills dans le cadre du Reserve Management Purchases (RMP), coupé mi-août. Une telle décision aurait contribué à absorber une partie de l'augmentation des émissions du Trésor et à soutenir le niveau des réserves bancaires. Les responsables monétaires considèrent que les tensions observées demeurent limitées et compatibles avec un fonctionnement ordonné des marchés monétaires. Plusieurs facteurs militent pourtant pour une reprise de ce programme d'achats en 2027. D'une part, les investisseurs deviennent de plus en plus sensibles et exigeants, au fur et à mesure de l'augmentation des volumes d'émissions. D'autre part, la question du relèvement du plafond de la dette pourrait ouvrir la porte à une reconstitution rapidement du TGA au cours du premier trimestre, générant un nouvel appel d'air sur les liquidités du système financier. Si cette reconstitution venait à s'accompagner d'une poursuite de la baisse des réserves bancaires et d'une hausse persistante des tensions sur le SOFR, la Fed pourrait alors considérer qu'une reprise graduelle du programme RMP constitue l'outil le plus approprié pour préserver l'abondance des réserves sans modifier l'orientation générale de sa politique monétaire.

Comme décrit dans nos Perspectives Économiques et Financières, l'évolution du marché monétaire constitue un indicateur toujours aussi important à surveiller pour évaluer l'état de santé du système financier américain et la concurrence accrue pour le financement.

Tanguy Jouanneau
Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	20/11/26	J-7	13/11/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	13/11/26	31/12/25	sur 12 mois	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	4,94	5,14	5,14	4,17	4,08	-19	-19	78	86	29	39
Allemagne	3,30	3,38	3,38	2,86	2,72	-7	-7	45	59	25	37
France	4,88	4,92	4,92	3,56	3,49	-5	-5	131	139	131	55
Italie	4,40	4,42	4,42	3,55	3,45	-2	-2	85	95	92	60
Royaume-Uni	5,24	5,34	5,34	4,48	4,59	-10	-10	76	65	38	47
Japon	2,80	2,87	2,87	2,07	1,82	-7	-7	73	98	96	119
Crédit						Variations (en pb)					
Indice Itraxx Main	65,8	59,2	59,2	50,7	55,3	6,6	6,6	15,1	10,5		
Indice Itraxx Crossover	323,4	292,5	292,5	244,2	265,8	30,9	30,9	79,2	57,7		

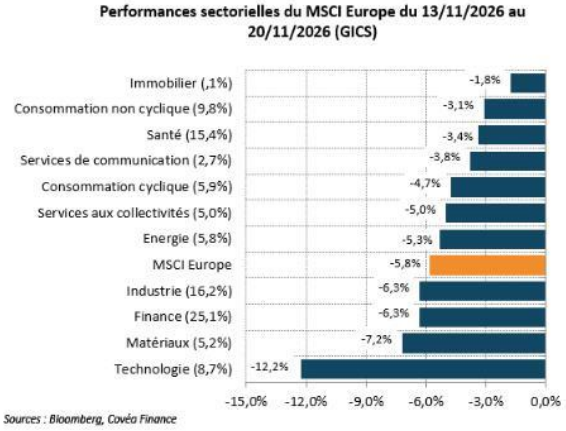
*Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)*

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine dernière, les marchés actions européens ont fortement reculé, l'indice MSCI Europe baissant de 5,7 % (dividendes non réinvestis), tandis que le MSCI EMU a baissé de 6,6 %, dans un contexte de doute sur le retour des investissements liés à l'IA. Le secteur de la technologie (-12,1 %) affiche ainsi la pire performance sectorielle hebdomadaire, suivi par les matériaux (-7,0 %) et l'industrie (-6,2 %), des secteurs plutôt corrélés au développement de l'IA. En particulier, les matériaux ont souffert des minières, exposées à la fois au recul du cours du cuivre (-10 % cette semaine), et au repli de l'or. Les secteurs défensifs se sont mieux comportés cette semaine, à l'image de la santé, de la consommation non-cyclique, et des télécoms. Géographiquement, le marché suisse, plus exposé à ces secteurs dans sa structure, affiche d'ailleurs la meilleure performance cette semaine.



Le Focus de la semaine : la longue descente aux enfers de la Chimie européenne

L'industrie chimique européenne traverse une crise structurelle sans précédent. Pilier historique de l'économie industrielle du Vieux Continent, le secteur fait face à une vague accélérée de fermetures d'usines. Selon le Conseil européen de l'industrie chimique (Cefic), près de 9 % des capacités de production européennes – soit 37 millions de tonnes réparties sur plus de 120 installations – ont été fermées ou mises à l'arrêt depuis 2022, avec une nette accélération en 2025 et 2026. La hausse des coûts énergétiques et la taxe carbone sont pointées du doigt. Cette contraction menace des dizaines de milliers d'emplois directs et indirects tout en fragilisant l'ensemble des chaînes de valeur manufacturières européennes. La souveraineté européenne est un thème prépondérant dans nos Perspectives Économiques et Financières.

Les fermetures touchent principalement la pétrochimie et la chimie de base, particulièrement gourmandes en énergie, frappant de plein fouet l'Allemagne, les Pays-Bas et la France. En Allemagne, cœur historique de la chimie mondiale, le géant BASF a engagé une restructuration massive sur son site phare de Ludwigshafen, fermant plusieurs unités d'ammoniac, d'engrais et de caprolactame tout en supprimant des milliers de postes. En septembre 2026, le groupe allemand Evonik a également annoncé l'arrêt définitif de deux sites de production à Hambourg et Bitterfeld. En France, l'hémorragie est tout aussi visible : ExxonMobil a fermé son vapocraqueur et ses unités chimiques de Port-Jérôme-Gravenchon en Normandie, tandis que la plateforme chimique de Pont-de-Claix en Isère a subi le placement en redressement et le démantèlement des activités de Vencorex, menaçant tout l'écosystème régional du chlore. Solvay et Arkema ont également réduit la voilure sur plusieurs installations européennes, tout comme le britannique Ineos ou le néerlandais LyondellBasell, qui ont multiplié les arrêts de lignes de craquage aux Pays-Bas et en Belgique.

Cette désindustrialisation résulte d'une perte brutale de compétitivité-coût face aux concurrents américains, asiatiques et du Moyen-Orient. D'après le Cefic, les coûts énergétiques élevés expliquent à eux seuls près de la moitié des fermetures recensées. L'Europe paie son gaz naturel 8 à 9 fois plus cher que les États-Unis, où l'essor du gaz de schiste offre aux chimistes une énergie et des matières premières (éthane) à bas coût. Parallèlement, la Chine et le Moyen-Orient continuent d'investir massivement dans des complexes pétrochimiques intégrés de nouvelle génération.

À ce désavantage énergétique s'ajoute la pression croissante du Système d'échange de quotas d'émission de l'Union européenne (SEQE / EU ETS). Conçu en 2003 pour accélérer la transition climatique en imposant un prix sur la tonne de CO_2 émise, ce mécanisme alourdit directement la facture des chimistes européens et renchérit le prix de l'électricité. La réduction progressive des quotas gratuits à partir de 2026 ampute davantage les marges opérationnelles d'entreprises déjà sous pression. Notons également que le secteur de la chimie en Europe (à l'exception des engrais azotés) n'est pas protégé par le système de taxe carbone aux frontières. Les sociétés américaines, chinoises ou du Moyen-Orient peuvent donc concurrencer les producteurs domestiques européens avec un avantage concurrentiel important.

Pris en étau entre des coûts de production prohibitifs en Europe et un afflux d'importations à bas prix venues d'Asie, les groupes chimiques réorientent leurs capitaux hors du continent. Les investissements dans de nouvelles capacités en Europe se sont effondrés (de 2,7 millions de tonnes en 2022 à seulement 0,3 million de tonne en 2025). Sans rééquilibrage rapide du coût de l'énergie et des règles liées au carbone, l'Europe risque de perdre durablement sa souveraineté sur des molécules indispensables à l'agroalimentaire, la santé, l'électronique et les transports.

Raphaël Dubois
Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	20/11/26	J-7	13/11/26	31/12/25	T-12 mois	J-7		13/11/26		31/12/25		sur 12 mois	
MSCI EMU	204,1	218,7	218,7	197,0	188,9	-6,7	↓	-6,7	↓	3,6	↑	8,1	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 477,2	1 565,7	1 565,7	1 346,0	1 285,8	-5,7	↓	-5,7	↓	9,7	↑	14,9	↑
MSCI EMU Small Cap	499,5	533,4	533,4	537,5	498,4	-6,4	↓	-6,4	↓	-7,1	↓	0,2	↑
MSCI Europe	209,3	222,3	222,3	197,6	188,6	-5,8	↓	-5,8	↓	5,9	↑	11,0	↑
France CAC 40	7 927,8	8 368,9	8 368,9	8 149,5	7 981,1	-5,3	↓	-5,3	↓	-2,7	↓	-0,7	↓
Allemagne DAX 30	9 053,1	9 763,8	9 763,8	7 648,6	8 721,2	-7,3	↓	-7,3	↓	18,4	↑	3,8	↑
Italie MIB	48 703,7	51 858,5	51 858,5	34 186,2	42 917,6	-6,1	↓	-6,1	↓	42,5	↑	13,5	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	10 346,3	10 902,6	10 902,6	9 931,4	9 527,7	-5,1	↓	-5,1	↓	4,2	↑	8,6	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 344,1	13 066,0	13 066,0	11 392,9	10 804,3	-5,5	↓	-5,5	↓	8,3	↑	14,3	↑

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 la semaine en nette baisse, la défiance envers la sphère de l'intelligence artificielle (IA) s'étendant à l'ensemble de la région. Taïwan a enregistré la plus forte correction, sa cote étant la plus exposée à la chaîne de valeur de l'IA. Au Japon, les investisseurs se sont tournés vers les valeurs domestiques et défensives, au détriment des valeurs technologiques. À l'inverse, l'Inde, seul marché en hausse, a bénéficié d'une exposition moins importante aux valeurs liées à l'IA ainsi que du repli du pétrole. Parmi les éléments transverses, concernant les restrictions sur les semi-conducteurs, la nouvelle réglementation américaine soumet désormais à autorisation les exportations de puces avancées vers Singapour, la Malaisie, la Thaïlande et l'Indonésie, plaçant sous surveillance l'Asie du Sud-est, région en plein essor dans les centres de données.

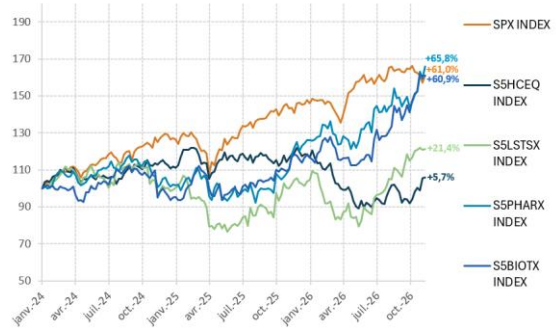
Aux États-Unis, l'indice S&P 500 s'inscrit en repli en raison d'une poursuite des dégagements au sein de la sphère IA motivée par le départ récent de Jensen Huang de Nvidia, les nouvelles restrictions d'exportation de puces américaines vers la Chine et l'introduction en bourse décevante d'Anthropic. Dans ce contexte pénalisant, la dispersion des performances s'accentue, les actions des hyperscalers et des sociétés de logiciels résistant sensiblement mieux que celles des entreprises de néoclouds et de semi-conducteurs. Au total, seuls les secteurs défensifs (consommation courante, immobilier et services aux collectivités) surperforment l'indice général. Enfin, on notera que les cyberattaques lancées contre JPMorgan, Visa et Mastercard ont suscité de vives inquiétudes concernant de possibles perturbations opérationnelles et pesé sur le secteur financier.

Le Focus de la semaine : la santé un secteur stratégique prometteur

Nous avons assisté à une conférence réunissant les plus grands acteurs mondiaux des secteurs pharmaceutiques, des sciences de la vie et des technologies médicales au cours de laquelle 4 tendances structurelles ont été mises en lumière :

1. une montée en puissance des thérapies complexes et à forte valeur ajoutée qui favorise les sociétés conceptrices de biothérapies (produits brevetés et biosimilaires) ainsi que les fabricants d'équipements de bioprocédés à usage unique et de dispositifs d'injection avancés (stylos/injecteurs) ;
2. une accélération de l'utilisation de l'IA pour stimuler la productivité de l'activité de R&D (notamment en bio-analytique) et renforcer l'efficacité des sites de production (modèles cognitifs pour accélérer les transferts de technologie et les contrôles qualité) ;
3. une focalisation sur la production locale (stratégie « local-for-local ») et une maîtrise des chaînes d'approvisionnement (favorisant la fiabilité plutôt que le seul prix) pouvant parfois même encourager l'intégration verticale ;
4. une demande de sous-traitance solide de la part des grands laboratoires dont l'objectif est de maximiser les taux d'utilisation des capacités existantes, de maîtriser les dépenses d'investissement et d'assurer le développement et la commercialisation des nouveaux projets.

Évolution des sous-indices de la santé américaine face au S&P 500 depuis fin 2023 (en base 100, en USD)



S5HCEQ : Équipements et services médicaux / S5LSTSX : Sciences de la vie et biotechnologies / S5PHARX : Industrie pharmaceutique / S5BIOTX : Biotechnologies

Sources: Factset, Covéa Finance

Au total, ces tendances tendent à souligner l'attrait des valeurs pharmaceutiques, d'instruments scientifiques et de technologies médicales comme opportunités de diversification des portefeuilles, une conclusion largement évoquée lors de nos dernières Perspectives Économiques et Financières.

Jean Dominique Seta
Responsable d'équipe Gestion Actions Amérique



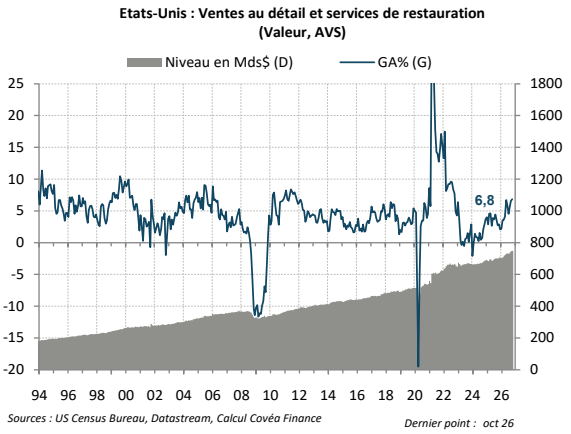
Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %) en devise locale				en €			
	20/11/26	J-7	13/11/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	13/11/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	13/11/26	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	6 910	7 562	7 562	6 846	6 539	-8,6	-8,6	0,9	5,7	-8,2	-8,2	8,0	10,9
Etats-Unis - Dow Jones	48 147	52 348	52 348	48 063	45 752	-8,0	-8,0	0,2	5,2	-7,7	-7,7	7,1	10,4
Etats-Unis - Nasdaq	22 618	25 136	25 136	23 242	22 078	-10,0	-10,0	-2,7	2,4	-9,7	-9,7	4,1	7,5
Japon Nikkei 300	773	827	827	726	705	-6,5	-6,5	6,5	9,7	-5,4	-5,4	12,4	14,4
Corée du Sud KOSPI	4 870	5 291	5 291	4 214	4 005	-7,9	-7,9	15,6	21,6	-7,5	-7,5	33,2	40,2
Chine - Shanghaï	3 534	3 634	3 634	3 969	3 931	-2,8	-2,8	-11,0	-10,1	-2,4	-2,4	-0,3	0,6
Hong Kong Hang Seng	22 411	23 638	23 638	25 631	25 836	-5,2	-5,2	-12,6	-13,3	-4,7	-4,7	-7,1	-9,6
Marchés Emergents - MSCI	89 185	97 139	97 139	87 315	85 446	-8,2	-8,2	2,1	4,4	-7,8	-7,8	9,2	9,5

Sources: Factset, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« L'inflation reste au cœur des préoccupations de la Réserve fédérale »



Le compte-rendu de la réunion de politique monétaire d'octobre indique que **l'inflation et ses perspectives restent au cœur des préoccupations des banquiers centraux**. La majorité des membres s'inquiète que le maintien d'une progression trop vive des prix finisse par s'installer dans les anticipations des agents économiques, qui restent pour le moment, à long terme, compatibles avec l'objectif de la Réserve fédérale. Si certains continuent à mettre en avant l'impact désinflationniste attendu des investissements dans l'IA, qui augmentent l'offre et potentiellement la productivité, d'autres mettent en avant les effets inflationnistes à court terme de ces investissements, qui tirent notamment à la hausse les prix de l'ensemble des biens électroniques. Le marché du travail est décrit comme stable et proche du plein-emploi, sans tension particulière sur les salaires. Toutefois, des pénuries de main d'œuvre qualifiée apparaissent dans les secteurs concernés par la construction de centres de données et engendrent de fortes tensions dans ces secteurs. Mais, au final, les risques à la hausse et à la baisse sur le marché du travail sont jugés équilibrés. Malgré la hausse des taux d'intérêt, qui affecte notamment les prêts immobiliers, les conditions financières sont encore considérées accommodantes. Si quelques participants auraient voulu que l'objectif du taux directeur (*fed funds*) soit immédiatement relevé de 25 points de base, la majorité a préféré surseoir, tout en assurant que la poursuite du mouvement leur semblait nécessaire. Dans la discussion, et comme l'a déclaré plusieurs fois le gouverneur Waller ces derniers jours, **la possibilité d'une hausse de 50 points de base en décembre si les prochaines données d'inflation s'avéraient défavorables, a été évoquée.** Les banquiers centraux ont aussi mentionné les risques sur la stabilité financière liés à l'endettement croissant des entreprises dans la sphère IA.

La dynamique des ventes au détail s'est modérée en octobre (+0,2 % en glissement mensuel). Les ventes ont été pénalisées par l'automobile (-1,6 %) et l'ameublement (-2,3 %), une faiblesse des dépenses discrétionnaires qui pourrait signaler une plus grande prudence de la part des ménages. Néanmoins les ventes de produits de soins, celles des magasins spécialisés et les ventes en ligne ont été robustes. Le groupe de contrôle, qui suit les ventes hors auto, carburants, matériaux de construction et restauration, affiche ainsi un solide gain de 0,6 % et une croissance annuelle de 5,7 %.

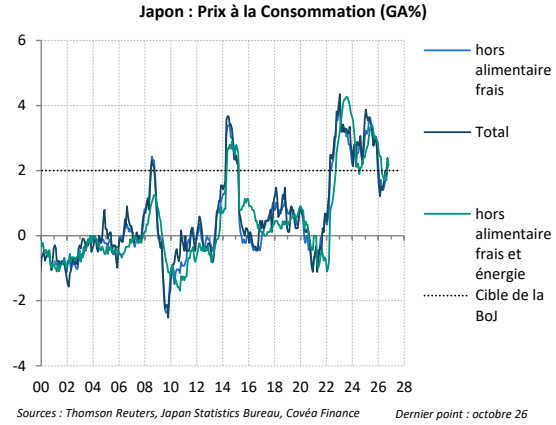
Dans l'industrie, la production recule en octobre (-0,4 % en glissement mensuel), sous l'effet d'une forte baisse dans les services aux collectivités (-4,3 %). **Le manufacturier reste bien orienté** (0,3 %), tiré par les véhicules (+4,4 %), après plusieurs mois de faiblesse. La production liée à l'IA est restée solide : les ordinateurs et périphériques ont progressé de 3,2 % en glissement mensuel, les semi-conducteurs de 2,2 % et les équipements de communication de 0,9 %.

Sébastien Berthelot
Responsable de la Recherche Économique



Asie

« Au Japon, l'inflation s'installe au-dessus de l'objectif de la banque centrale »



Au Japon, l'inflation a encore augmenté en octobre, à 2,4 %. Hors produits alimentaires frais et énergie, **la mesure de l'inflation sous-jacente privilégiée par la Banque du Japon (BoJ) reste au-dessus de l'objectif de 2 %. Mais, à 2,2 %, elle diminue légèrement par rapport au mois précédent** (2,4 %). Si la dynamique des prix reste essentiellement tirée par l'énergie et les produits alimentaires, les prix des biens sont globalement orientés à la hausse et la modération des prix des services est le produit de la tendance à la baisse des prix dans le secteur de l'éducation.

Attendu en forte hausse par les économistes sondés par les agences de presse, le déficit commercial japonais a un peu diminué en octobre, dans un contexte de forte croissance des flux d'exportations et importations. Les livraisons japonaises sont particulièrement dynamiques vers les États-Unis (+23,9 % GA) et leur croissance bénéficie de la hausse des prix des puces et semi-conducteurs.

En Australie, alors que la banque centrale a remonté cinq fois son taux directeur cette année (soit une hausse de 125 points de base), la dynamique des salaires pourrait la pousser à continuer à durcir sa politique. Au troisième trimestre, ils ont progressé de 1,1 % en séquentiel, leur plus forte hausse depuis trois ans, portant leur hausse à 3,5 % sur un an. Malgré la poursuite de la remontée du taux de chômage, qui a atteint en octobre un plus haut de 5 ans, les entreprises déclarent toujours d'importantes difficultés de recrutement. L'Australie pourrait fournir un cas d'école de développement d'effets de second tour après le choc énergétique.

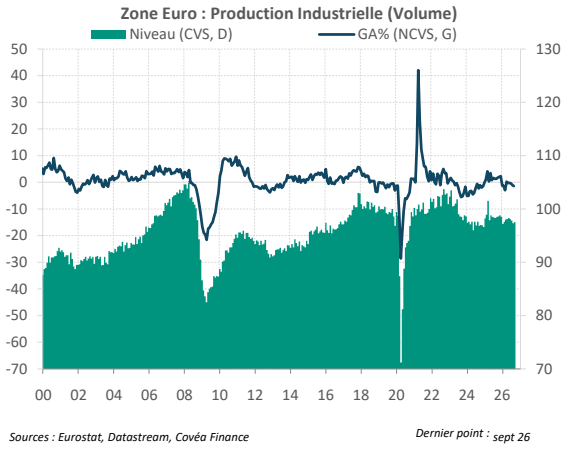
Jean-Louis Mourier
Économiste



Suivi Macroéconomique

Europe

« Une règle d'or budgétaire en France ? »



En France, Emmanuel Macron envisage d'introduire une « règle d'or budgétaire » dans la Constitution. Il pourrait repartir du texte du gouvernement Fillon conçu en 2011, qui prévoit de faire voter par le Parlement des lois-cadres pluriannuelles, sur trois ans au minimum, qui fixent une trajectoire de retour vers l'équilibre des comptes publics. Le Président français pourrait réunir le Congrès au mois de janvier afin de faire voter la révision de la Constitution, où les 3/5ème des voix seront nécessaires (cf. réaction économique du 23 novembre 2026 « *Une règle d'or budgétaire pour restaurer la crédibilité des finances publiques française* »).

Après trois mois consécutifs de recul, **la production industrielle de la zone euro a progressé de 0,2 % en septembre** par rapport à octobre, grâce aux biens intermédiaires et aux biens de consommation durables. Toutefois, **le recul sur un an s'amplifie encore (-1,5 %), mais il est concentré sur les biens de consommation non-durables (-7,5 %)**. Les autres composantes restent en progression sur douze mois, même si l'activité ralentit franchement dans les biens d'investissement et l'énergie. Parmi les principales économies de la zone euro, la progression sur un an est notable en Espagne (+2,1 %) et le redressement, encore modéré, se confirme en Allemagne (+0,7 %) ; En revanche, l'activité industrielle reste faible en Italie (-0,1 %) et elle se contracte à nouveau en France (-1,2 %).

Le processus de nomination pour les postes à pourvoir au premier semestre 2027 au directoire de la BCE avance. Le gouvernement allemand a désigné Markus Bunnermeier, professeur à l'université de Princeton, comme candidat à la succession de Philip Lane comme économiste en chef de la Banque centrale européenne. Rappelons que c'est lui qui, lors des réunions du Conseil des gouverneurs, formule des propositions de changement ou de maintien en l'état de la politique monétaire sur lesquelles se prononcent ensuite les autres membres du Conseil. La France, qui poussait originellement la candidature de Klass Knot à la présidence de l'institution afin de pouvoir briguer le poste de chef économiste, s'est ralliée au candidat espagnol (Pablo Hernandez de Cos) à la présidence et viserait maintenant à obtenir le poste de responsable des opérations de marché et de la recherche en remplacement d'Isabel Schnabel.

La coalition gouvernementale allemande a trouvé un accord pour pérenniser ses soutiens à l'économie face à la crise énergétique. D'abord, comme prévu par l'accord signé par les deux partis avant la formation du gouvernement, la taxe sur l'électricité va être ramenée au minimum européen, soit 0,1 centime par kilowattheure, contre 2,05 cts/kWh. Cette mesure, d'un coût estimé à un peu plus de 5 Md€ en année pleine, doit être financée par un prélèvement sur les recettes et dépenses des gestionnaires de réseaux de transport d'électricité. Prévue pour un an, cette baisse de taxe pourrait être pérennisée si un financement était trouvé. Ensuite, la baisse de 14 centimes par litre du droit d'accise sur les carburants sera remplacée, dès le 1er janvier, par un plafonnement des prix des carburants. Prévue pour durer trois mois, ce blocage des prix pourrait être prolongé si nécessaire jusqu'à la fin de l'année prochaine.

Au Royaume-Uni, l'inflation accélère légèrement en octobre à 3,6 %, après 3,5 % le mois précédent, largement tirée par les prix de l'énergie. En revanche, l'inflation sous-jacente est restée stable à 2,8 %, tout comme la croissance des prix des services qui s'est maintenue à 3,7 %. En parallèle, les signaux en provenance du marché du travail sont mitigés. Si **la progression des salaires continue de ralentir**, à 3,5 % en glissement annuel en octobre, le taux de chômage enregistre un léger recul à 4,6 %. **Ces éléments suggèrent que les effets de second tour restent contenus à ce stade, mais n'écartent pas la possibilité d'une nouvelle hausse de taux de la Banque d'Angleterre en décembre.**

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.