Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

02 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



Prélude

Le programme de la dernière semaine du mois d'octobre s'est avéré riche sur le plan monétaire, avec la tenue des comités de politique monétaire de 5 des plus importantes banques centrales de la planète : la Réserve fédérale américaine, la Banque centrale européenne, la Banque du Japon, la Banque du Canada et la Banque centrale de Nouvelle-Zélande. En-dehors du resserrement de 25 points de base du taux directeur de l'autorité canadienne à 2,5 %, c'est une posture d'attente qui a été privilégiée par les autres banques centrales. Un attentisme peu surprenant après les récents mouvements de ces dernières, avec une surprise toutefois pour la Banque de Nouvelle-Zélande, pour laquelle une hausse du taux directeur était envisagée au regard du rythme atteint par la croissance des prix à la consommation.

Derrière ce moment de pause, ces statu quo conservent un biais restrictif. Les évaluations des risques sur l'inflation des banquiers centraux restent orientées à la hausse, et tous les membres de ces comités ayant exprimé un désaccord avec la décision finale de leur comité étaient favorables à un mouvement de hausse des taux. Un rappel ici que ces décisions continuent de s'inscrire dans un cycle mondial de resserrement des conditions de financement débuté en 2026 en lien avec les conséquences sur les prix du conflit entre les États-Unis et l'Iran. Si l'on considère les mouvements opérés sur les 3 derniers mois, 14 banques centrales de notre panel sur 32 ont monté leur taux directeur, un mouvement large et quasi généralisé dans le monde. Alors que la Banque d'Angleterre, la Banque de Norvège et la Banque de Suède se prononceront cette semaine, le cap pour les autres grandes banques centrales est désormais fixé en décembre, avec l'optique d'un potentiel nouveau tour de vis, les réunions de cette semaine s'inscrivant davantage comme un prélude. Dans un environnement de croissance résistante et d'inflation persistante, les autorités monétaires restent mobilisées contre l'inflation et cherchent à freiner la demande en durcissant davantage les conditions de financement.

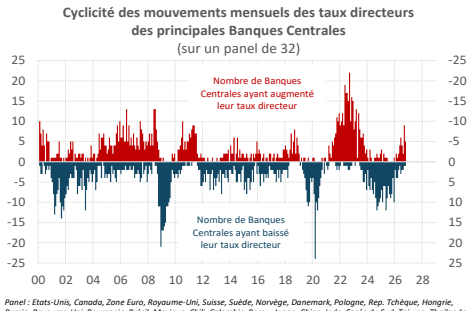
Nous pensons que le cycle de resserrement des politiques monétaires devrait effectivement se poursuivre sur les prochains mois, mais qu'il devrait aussi rapidement arriver à son terme en 2027. Le durcissement significatif des conditions de financement sur les taux souverains à long terme et le maintien d'une inflation élevée font croître les risques baissiers sur la consommation des ménages et sur l'investissement, devraient peser sur la croissance, et limiter la pression de la demande sur les prix sur les prochains trimestres. De même, l'absence de tensions sur le marché de l'emploi dans cet environnement de croissance modeste ne devrait pas alimenter les effets de second tour sur les salaires redoutés par les banques centrales. Un environnement qui devrait permettre aux banques centrales de lever le pied et de laisser se diffuser les effets dans l'économie réelle des hausses réalisées sur 2026.

Frédéric Kleiss
Responsable du pôle Recherche Macroéconomique et Communication Front Office



Focus de la semaine

« Les conditions de financement se durcissent… »



Panel : Etats-Unis, Canada, Zone Euro, Royaume-Uni, Suisse, Suède, Norvège, Danemark, Pologne, Rep. Tchèque, Hongrie, Russie, Royaume-Uni, Roumanie, Brésil, Mexique, Chili, Colombie, Perou, Japon, Chine, Inde, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Malaisie, Philippines, Indonésie, Australie, Nouvelle Zélande, Afrique du Sud, Islande

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Nos clefs de lecture	Niveaux 30/10/26	26/06/26	T-12 mois	Variations (en %) 26/06/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / $	1,116	1,138	1,157	-2,0	-3,5
€ / £	0,833	0,863	0,879	-3,4	-5,2
€ / Yen	175,78	184,14	178,25	-4,5	-1,4
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, $ par baril)	118	72	65	63,4	81,0
Indice BCOM Excl. l'énergie*	137	138	129	-0,5	6,3
Prix de l'once d'Or	3 899	4 079	4 016	-4,4	-2,9
Prix de la tonne de cuivre	14 155	13 358	10 917	6,0	29,7
Indice Baltic Dry**	2 714	2 524	1 983	7,5	36,9
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3687	3240	1551	13,8	137,8

*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.*

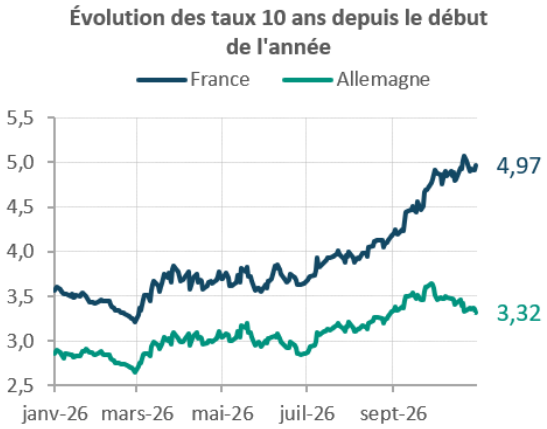
Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés obligataires se sont sensiblement détendus sur la semaine, au gré des différentes réunions de banques centrales (Banque centrale européenne, Réserve fédérale et Banque du Japon) et d'un mouvement de repli vers les valeurs refuges initié par la correction des actions liées à l'IA. Le taux à 10 ans américain est en baisse de 7 pb à 4,93%, son plus bas niveau depuis 7 semaines. En Europe, le mouvement est d'une moindre ampleur : -2 pb pour l'Allemagne à 3,32 %, -5 pb en France à 4,97% et -9 pb en Espagne à 3,95 %.

Sur le marché du crédit, les primes de risque se resserrent de 4 pb, à 105 pb, sur la catégorie « Investissement » (soit un taux de rendement de 4,18 %) et de 11 pb, à 385 pb, sur le Haut rendement (soit un taux de rendement de 7,23 %). Sur le marché primaire, 24,1 Md€ ont été émis, avec notamment une émission en 6 tranches de Schneider Electric avec des maturités allant de 2 à 20 ans pour un montant total de 6 Md€.



Sources : Covéa Finance, Bloomberg

L'analyse des marchés : qu'attendre du marché du primaire sur les différents segments du crédit européen en 2027 ?

Après une année 2025 record, l'exercice 2026 s'annonce comme un excellent millésime pour le marché primaire du crédit, même si le parcours a été heurté. L'activité a connu un premier coup d'arrêt en mars-avril, dans le sillage du conflit au Moyen-Orient. Elle a de nouveau marqué le pas en octobre, sous l'effet des inquiétudes budgétaires, de la défiance envers le risque France et de la saison des publications de résultats. Tous les compartiments du crédit ont néanmoins contribué à cette performance. À fin octobre, les émissions brutes atteignent 595 Md€ sur le segment de la catégorie investissement (IG) et 112 Md€ sur celui du haut rendement (HR). Le marché des hybrides d'entreprises signe quant à lui une année record, avec plus de 51 Md€ émis. Ce millésime se distingue aussi par une forte proportion de nouveaux émetteurs, qui représentent près de 40 % des volumes.

Pour 2027, le consensus anticipe un léger reflux des émissions brutes, principalement en raison du renchérissement du coût de financement. Ce dernier est pénalisé à la fois par la hausse des taux sans risque et par l'écartement des primes de risque, qui évoluaient sur des niveaux historiquement bas au troisième trimestre.

Sur le segment IG, les émissions brutes sont attendues à 790 Md€ (-3,3 %) et les émissions nettes à 175 Md€ (-1,1 %). Ce repli viendrait des émetteurs non financiers (-10,1 %), malgré plusieurs facteurs de soutien. Il s'agit du financement des opérations de fusions-acquisitions déjà annoncées, des besoins d'investissement du secteur des services aux collectivités et de la présence croissante des émetteurs américains. Ces derniers représentent déjà 24 % des volumes 2026, et leur base pourrait encore s'élargir, portée notamment par les hyperscalers. Le secteur bancaire et financier devrait partiellement compenser cette baisse, sous l'effet de la concurrence accrue sur la collecte de dépôts et d'un moindre recours au financement en dollars.

Sur le marché du haut rendement, les émissions brutes sont attendues autour de 105 Md€ (-23,4 %) et les émissions nettes à 50 Md€ (-16,7 %). Ce recul reflète en grande partie l'effort de refinancement anticipé déjà engagé par les émetteurs. Il a permis de réduire le mur de maturités de plus de 50 % pour 2027 et d'environ 28 % pour 2028. Les hybrides d'entreprises devraient connaître un repli plus marqué, avec environ 40 Md€ d'émissions brutes (- 24,5 %) et 14 Md€ d'émissions nettes (-53,3 %).

Ces projections restent toutefois soumises à plusieurs aléas. Une nouvelle hausse du coût de financement ou des épisodes de volatilité sur les marchés obligataires pourraient conduire à les réviser à la baisse. Enfin, les émetteurs américains, et en particulier les hyperscalers, constituent un facteur d'incertitude dans les deux sens, faute de visibilité sur l'ampleur de leurs besoins de financement.

Nicolas Vienne
Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	30/10/26	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					Variations (en pb)					
Réserve Fédérale Américaine	4,00	4,00	3,75	3,75	4,00	0,00	0,25	0,25	0,00		
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					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
Etats-Unis	4,93	4,99	4,37	4,17	4,10	-7	56	76	83	34	38
Allemagne	3,32	3,35	2,85	2,86	2,64	-2	47	47	68	28	36
France	4,97	5,02	3,64	3,56	3,42	-5	134	141	156	132	49
Italie	4,51	4,57	3,59	3,55	3,38	-6	93	96	113	100	56
Royaume-Uni	5,28	5,36	4,73	4,48	4,42	-7	55	81	86	42	43
Japon	2,78	2,81	2,62	2,07	1,66	-2	16	72	113	90	107
	Crédit					Variations (en pb)					
Indice Itraxx Main	65,9	68,4	51,8	50,7	53,9	-2,6	14,1	15,2	11,9		
Indice Itraxx Crossover	326,2	340,7	247,3	244,2	262,5	-14,5	79,0	82,0	63,7		

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

Analyse de l'évolution des marchés

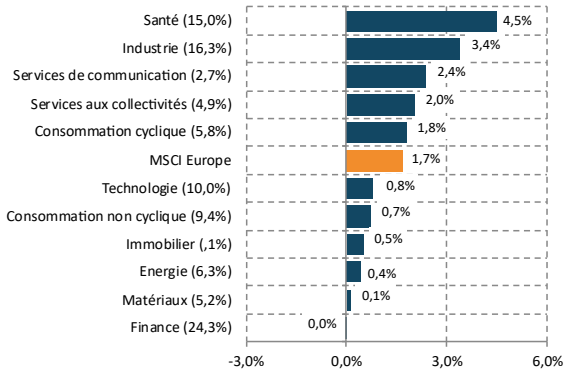
Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine dernière, le MSCI Europe a progressé de 1,7 % (dividendes non réinvestis), contre 1,4 % pour le MSCI EMU, porté par la saison des publications trimestrielles ainsi que par le statu quo de la Fed et de la BCE sur leurs taux directeurs. Le pétrole est resté sous surveillance avec la référence Brent proche de 110 dollars le baril, alimentant les inquiétudes sur l'inflation et les coûts des intrants. En fin de semaine, les doutes sur les dépenses liées à l'intelligence artificielle et la faiblesse de la croissance française ont toutefois pesé sur le sentiment de marché.

Sur le plan sectoriel, la santé a largement dominé (+4,5 %), soutenue par les résultats cliniques de Genmab et les publications solides de Sanofi et AstraZeneca. Le secteur de l'industrie progresse de 3,4 %, porté notamment par les valeurs de défense. À l'inverse, la finance termine à l'équilibre, pénalisée par plusieurs résultats bancaires décevants. Parmi les principales hausses, Genmab s'envole de 48 % après la publication de résultats cliniques encourageants en oncologie, tandis que Kongsberg (+18,2 %) a bénéficié d'une forte hausse de ses prises de commandes dans les systèmes de défense aérienne et les missiles. À l'inverse, Haleon recule de 16,2 % après avoir abaissé ses objectifs de croissance, et Logitech perd 14,3 % en raison de contraintes d'approvisionnement.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 23/10/2026 au 30/10/2026 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Géographiquement, les marchés nordiques ont dominé la semaine, avec des hausses de 4,5 % en Suède et au Danemark ainsi que de 3,9 % en Norvège, soutenues par l'énergie et plusieurs publications favorables. L'Espagne recule de 1,8 %, pénalisée par la publication jugée décevante de Banco Santander.

Le Focus de la semaine : Aéronautique et défense - les principaux enseignements des résultats du 3e trimestre 2026

Les publications du troisième trimestre confirment les vecteurs de croissance de l'aéronautique et de la défense que nous avons identifiés dans nos Perspectives Économiques et Financières : le renouvellement des flottes, le réarmement et la souveraineté spatiale. Mais ces tendances ne produisent pas encore une amélioration uniforme des performances financières. L'enjeu se déplace désormais vers l'exécution industrielle : livrer davantage, maîtriser les coûts et convertir les carnets de commandes en flux de trésorerie.

Dans l'aéronautique civile, la demande demeure largement supérieure aux capacités de livraison. Airbus affiche ainsi un carnet de 9 310 appareils, avec des commandes nettes représentant près du double des livraisons sur neuf mois. Les retards de moteurs continuent de contraindre la production. Contrairement à Boeing, Airbus a maintenu ses objectifs annuels, suggérant une forte concentration des livraisons au quatrième trimestre. La progression de l'activité bénéficie aux fournisseurs capables d'accompagner les cadences. Le fournisseur de fixations LISI en offre une illustration, avec une croissance organique trimestrielle de 22,8 % dans l'aéronautique.

Dans la défense, les publications montrent que les engagements budgétaires des États se traduisent progressivement en activité. Thales dépasse les attentes en termes de croissance organique du chiffre d'affaires, principalement en raison de la défense, dont les ventes progressent de 14 %. Le fabricant d'optiques Exosens confirme également l'accélération des besoins en vision nocturne et en imagerie, avec une croissance organique de 20,5 %. Mais sa marge brute recule de 350 points de base, sous l'effet du mix et des coûts de développement industriel. Parallèlement, les programmes structurants soutiennent la visibilité à moyen terme. Les contrats de l'État italien à destination de la co-entreprise Leonardo-Rheinmetall illustrent ce potentiel, avec une première commande estimée à 3,7 md€.

Le spatial bénéficie surtout de la demande institutionnelle et souveraine, tandis que le marché commercial se redresse plus progressivement. Chez Thales, cette dynamique contribue à la hausse de 29 % des commandes de l'Aérospatial sur neuf mois. Airbus Defence and Space poursuit également son redressement, même si cette division associe activités militaires et spatiales. Les résultats semestriels du lanceur spatial Avio éclairent l'autre enjeu du secteur : la montée en cadence des fusées Vega C et d'Ariane 6 soutient les revenus, mais les dépenses industrielles freinent encore l'amélioration des marges.

Ces publications confirment la solidité des perspectives du secteur, mais la visibilité commerciale ne suffit plus à elle seule. La création de valeur dépendra désormais de la capacité des industriels à maîtriser leur chaîne d'approvisionnement afin de sécuriser les livraisons, à accompagner la croissance par une amélioration de la rentabilité et à générer durablement des flux de trésorerie. La qualité de l'exécution industrielle devient ainsi l'un des facteurs de différenciation entre les acteurs du secteur.

Victor Labate
Analyste financier et extra-financier Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)								
	30/10/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7		26/06/26		31/12/25		sur 12 mois	
MSCI EMU	210,6	207,8	214,5	197,0	193,3	1,4	↑	-1,8	↓	6,9	↑	8,9	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 515,2	1 488,0	1 477,3	1 346,0	1 315,3	1,8	↑	2,6	↑	12,6	↑	15,2	↑
MSCI EMU Small Cap	528,3	522,4	551,1	537,5	516,7	1,1	↑	-4,1	↓	-1,7	↓	2,3	↑
MSCI Europe	216,5	213,0	212,9	197,6	192,2	1,7	↑	1,7	↑	9,6	↑	12,7	↑
France CAC 40	7 969,4	7 782,8	8 384,9	8 149,5	8 157,3	2,4	↑	-5,0	↓	-2,2	↓	-2,3	↓
Allemagne DAX 30	9 423,7	9 191,3	9 005,4	7 648,6	9 035,9	2,5	↑	4,6	↑	23,2	↑	4,3	↑
Italie MIB	49 501,0	48 558,9	51 265,4	34 186,2	43 202,4	1,9	↑	-3,4	↓	44,8	↑	14,6	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	10 729,8	10 690,4	10 508,0	9 931,4	9 760,1	0,4	↑	2,1	↑	8,0	↑	9,9	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 876,7	12 759,3	12 181,1	11 392,9	11 098,0	0,9	↑	5,7	↑	13,0	↑	16,0	↑

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, portés notamment par la forte progression de la Corée du Sud, soutenue par la très bonne publication de SK Hynix, à contre-courant des dégagements observés dans le secteur technologique à l'échelle mondiale. Dans le suivi de la thématique de l'intelligence artificielle en Asie, Hyundai Motor a annoncé un investissement de 6,3 Md$ destiné à la construction d'un centre de données IA au sein du grand complexe industriel de Saemangeum, dans le sud-ouest de la péninsule. Par ailleurs, Nvidia devrait finaliser la semaine prochaine son investissement de 1 Md$ dans le groupe informatique sud-coréen Naver. Cette opération, qui en fera le troisième actionnaire, vient compléter un financement de 9 Md$ destiné au développement de son infrastructure IA. Enfin, le fabricant chinois CXMT prévoit de lancer la production de puces mémoires HBM3E, malgré un rendement industriel encore limité à 20 % : ceci illustre les tensions persistantes sur la chaîne d'approvisionnement en Chine et la volonté du pays de développer des champions nationaux. Concernant le complexe énergétique mondial, Doosan Enerbility, champion coréen des équipements pour le nucléaire, a annoncé avoir remporté un contrat auprès de l'américain NuScale Power, spécialiste des petits réacteurs nucléaires modulaires (SMR), pour la fourniture d'un composant clé de réacteur. **Aux États-Unis,** malgré les replis sensibles des plusieurs grandes valeurs de la thématique IA, l'indice S&P500 reste proche de ses plus hauts historiques, soutenu par un appétit accru en faveur de valeurs défensives (santé et biens de consommation de base) et cycliques (industrie et finance). En revanche, les publications trimestrielles des hyperscalers (Alphabet, Microsoft, Meta, Amazon) ont fortement pesé sur le secteur des services de communication en raison de l'inquiétude croissante des investisseurs face à la hausse continue des programmes d'investissement, à la dégradation de la génération des flux de trésorerie libres et à l'ampleur inédite des émissions d'obligations. Parallèlement, plusieurs publications trimestrielles ont éclairé des perspectives 2027 plus favorables pour le secteur pharma / biotech, évoquant notamment le déblocage des financements et la multiplication des appels d'offres en faveur de nouveaux programmes d'essais cliniques. En outre, chez Repligen (spécialiste des bioprocédés), les ventes de consommables ont progressé de 20 % sur un an et les commandes d'équipements d'environ 15 % sur la même période, grâce notamment à une demande chinoise fortement stimulée par un plan quinquennal ambitieux. Enfin, dans le domaine de la cyber-sécurité, des pirates informatiques ont réalisé le plus grand détournement de l'histoire en dérobant 6,3 Md$ à la plateforme d'échange de cryptomonnaies Binance. Ce montant qui dépasse largement les 1,5 Md$ volés à Bybit en octobre 2025 met en lumière l'utilisation accrue de l'IA pour détecter les vulnérabilités des cibles.

Le Focus de la semaine : puce mémoire, des résultats record, une visibilité contractuelle inédite

Les publications du troisième trimestre confirment l'importance du cycle de la mémoire. SK Hynix a dégagé un résultat opérationnel d'environ 62 Md$, affichant une marge brute de 80 %, tandis que Samsung a atteint 81 Md$ de résultat opérationnel. Au-delà des chiffres, c'est la visibilité qui change la nature du secteur. Historiquement vendue au trimestre, au gré d'un prix spot volatil, la mémoire se contractualise. SK Hynix a signé des contrats de long terme (LTA) avec 14 clients, couvrant plus de la moitié de ses capacités 2027 et 2028 et anticipe une demande supérieure à l'offre jusqu'en 2030. Samsung va plus loin, ses accords, d'une durée d'au moins cinq ans et conclus avec les cinq premiers opérateurs de centres de données, sont assortis de paiements anticipés et de prix plancher, et visent une couverture de 60 à 70 % de ses capacités de production futures. La cyclicité historique cède donc la place à la visibilité. Cette dynamique profite désormais aux deux acteurs, où après deux générations d'exécution retardée, Samsung a finalement refermé son retard technologique sur la puce mémoire à haute bande passante de dernière génération, HBM4, destinée à L'IA. Ses volumes HBM ont progressé de près de 50 % sur le trimestre, et sa part de marché HBM devrait rapidement rejoindre sa part des puces mémoire DRAM traditionnelles. La divergence se joue donc moins sur la technologie que sur l'usage de la rente. SK Hynix a fait le choix de l'actionnaire, avec un programme de retour aux porteurs d'actions d'environ 75 Md$ pour 2026 (soit près de 10 % de sa capitalisation boursière), combinant rachats et dividende exceptionnel. Samsung privilégie pour le moment l'outil industriel, avec près de 63 Md$ d'investissements cette année et reporte ses décisions de retour à l'actionnaire au conseil de fin janvier. Les risques ne sont pas absents. Le premier est technologique, chaque nouvelle génération, HBM4 puis HBM5, remet les positions en jeu et impose une nouvelle courbe d'apprentissage. Le second est concurrentiel car soutenus par l'État Chinois, les acteurs émergents CXMT et YMTC font peser un risque de surcapacités sur les segments standards. Aucun de ces risques ne remet toutefois en cause l'horizon déjà contractualisé, avec une visibilité qui s'étend à minima à 2028 selon les communications des sociétés. Nous conservons une lecture constructive, avec une réserve importante. La mémoire reste un maillon de l'infrastructure IA, et sa visibilité n'est que le reflet de celle de ses clients. Si les revenus de l'IA tardaient à justifier les investissements des opérateurs, la question se déplacerait vers les volumes réellement appelés et la solidité des contreparties.

Évolution des performances de SK Hynix et du KOSPI depuis le début de l'année (en base 100, en devise locale)



Sources: Factset, Covéa Finance

Félix Laroche
Analyste financier et extra-financier Actions Asie



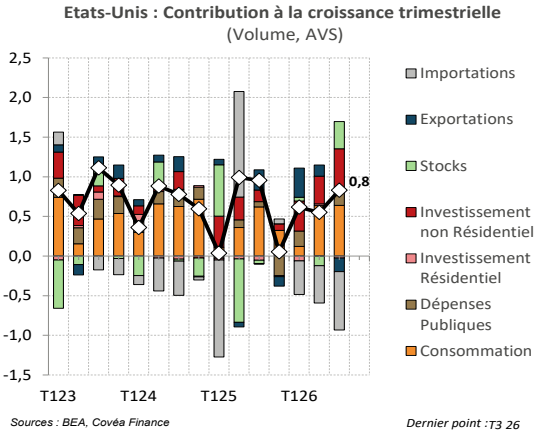
Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %) en devise locale				en €			
	30/10/26	J-7	26/06/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	7 580	7 624	7 354	6 846	6 822	-0,6	3,1	10,7	11,1	-0,2	5,2	16,5	15,1
Etats-Unis - Dow Jones	51 770	52 215	51 876	48 063	47 522	-0,9	-0,2	7,7	8,9	-0,5	1,9	13,3	12,9
Etats-Unis - Nasdaq	25 437	25 955	25 298	23 242	23 581	-2,0	0,6	9,4	7,9	-1,6	2,6	15,1	11,7
Japon Nikkei 300	831	830	825	726	705	0,2	0,8	14,5	17,9	0,1	5,7	19,9	19,5
Corée du Sud KOSPI	5 731	5 550	8 411	4 214	4 087	3,3	-31,9	36,0	40,2	2,9	-20,0	54,5	55,3
Chine - Shanghaï	3 599	3 690	4 027	3 969	3 987	-2,5	-10,6	-9,3	-9,7	-1,9	-6,8	0,2	-0,1
Hong Kong Hang Seng	23 294	23 093	22 672	25 631	26 283	0,9	2,7	-9,1	-11,4	1,2	4,8	-5,1	-9,1
Marchés Emergents - MSCI	97 794	98 070	108 387	87 315	87 348	-0,3	-9,8	12,0	12,0	0,1	-7,9	17,8	16,0

Sources: Facset, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Croissance encore soutenue au troisième trimestre »



Le Bureau of Economic Analysis (BEA) a confirmé la bonne tenue de l'activité, en annonçant une **croissance de 0,8 % en glissement trimestriel (GT) du PIB des Etats-Unis au troisième trimestre.** Sur la période, la dynamique a bénéficié du maintien d'un **fort investissement non-résidentiel (+3,0% GT), mais aussi d'une consommation des ménages toujours en hausse (+0,9% GT)**. Le BEA a aussi publié l'indice PCE de prix de la consommation du mois de septembre. Ce dernier confirme l'augmentation de l'inflation déjà signalée par l'indice des prix à la consommation du bureau des statistiques du travail (BLS), avec une hausse de 3,6 % sur un an. L'indice hors alimentation et énergie accélère aussi, avec une progression de 3,1 % sur douze mois.

Comme attendu, **le comité de politique monétaire (FOMC) de la Réserve fédérale (Fed) a décidé de laisser les taux directeurs américains inchangés.** Toutefois, et sans grande surprise, **le communiqué et les déclarations de Kevin Warsh** lors de sa conférence de presse, en dépit de sa volonté de ne pas orienter les anticipations, **entretiennent clairement les attentes d'une nouvelle hausse lors de la réunion de décembre.** Les banquiers centraux insistent en effet sur la solidité de croissance, fondée sur la résilience des dépenses domestiques dans un monde incertain. Ils soulignent aussi les gains de productivité et la force de l'investissement, ainsi que la solidité du marché du travail. Parallèlement, ils constatent que l'inflation reste trop élevée et ils comptent sur les informations à venir pour décider si de nouvelles actions sont nécessaires pour assurer un retour « rapide » de l'inflation à l'objectif de 2 % fixé par le FOMC. Le président de l'institution estime que, malgré leur durcissement récent, les conditions financières ne peuvent pas être qualifiées de « tendues ». Deux membres du comité ont voté contre le communiqué. Beth Hammack (Fed de Cleveland) et Lisa Cook (gouverneure de la Fed) auraient préféré une hausse immédiate de 25 points de base de l'objectif de taux des fed funds.

Jean-Louis Mourier
Économiste

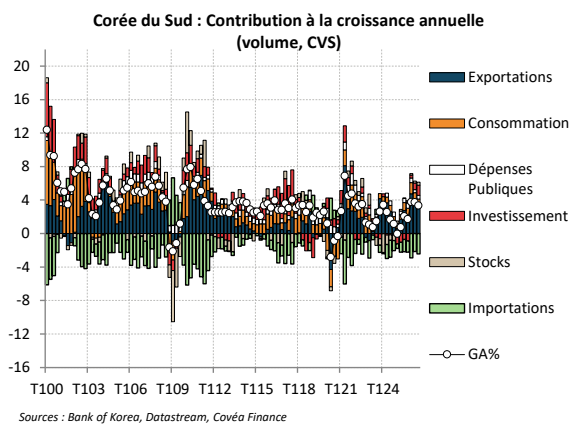


Asie

« Japon : retour à la normalité de la politique monétaire » »

La Banque du Japon (BoJ) a maintenu son taux directeur inchangé, à 1,25 %, mais elle prépare activement la poursuite de la « normalisation » de sa politique monétaire. Peu avant sa réunion, elle avait publié son indicateur d'inflation tendancielle, qui élimine – en plus des variations des prix les plus volatiles – l'impact de mesures administratives comme certaines subventions. Ce dernier a enregistré en septembre sa plus forte progression annuelle depuis 3 ans, à 3,2 % contre 2,6 % en août. Lors de sa conférence de presse, le président de la BoJ a déclaré que l'objectif de croissance des prix est atteint, avec une inflation sous-jacente repassée en septembre au-dessus de 2 %. Dans la semaine, le gouvernement avait aussi décrété que la lutte contre les pressions déflationnistes s'approche de son terme, avec une dynamique de progression des prix désormais liée à la hausse des salaires. **M. Ueda estime que la Banque centrale doit désormais veiller à ce que l'ancrage de l'inflation perdure, dans un contexte où les conditions financières restent, selon lui, globalement accommodantes et où les risques à la hausse sur l'inflation perdurent.** Dans ce contexte, la BoJ a annoncé une nette accélération de ses cessions d'ETF, ce qui devrait amplifier la tendance à la diminution des liquidités excédentaires.

Par ailleurs, la ministre japonaise des finances, Satsuki Katayama, a réaffirmé que le gouvernement reste prêt à des actions décisives sur le marché des changes en cas de nouvel accès de faiblesse du yen.



En Corée du Sud, le PIB a progressé de 1,0 % en séquentiel au troisième trimestre, contre 0,7 % attendu par le consensus. D'après la banque centrale, qui publie cette estimation, la moitié de la croissance au T3 provient des exportations de composants liés au développement de l'IA, alors que la demande domestique reste faible. Sur un an, le PIB a augmenté de 3,4 % et l'acquis de croissance pour l'année en cours est de 3,7 %.

Jean-Louis Mourier
Économiste

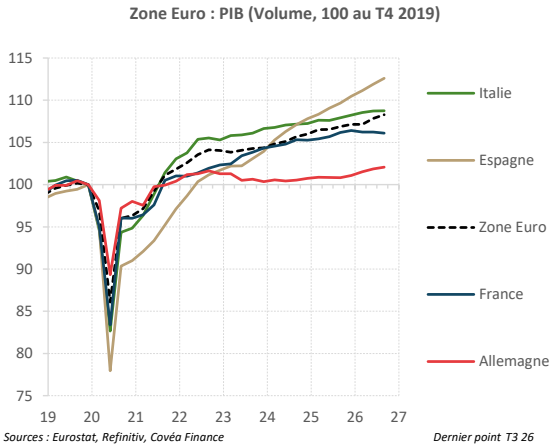


Suivi Macroéconomique

Europe

« La BCE maintient ses taux, mais reste vigilante »

La Banque centrale européenne (BCE) a laissé sa politique monétaire inchangée à l'issue de la réunion de son comité d'octobre. Comme la Réserve fédérale, **elle constate que l'inflation reste trop élevée et que l'activité économique est résiliente.** Mais elle ajoute que plus les tensions sur les prix énergétiques durent longtemps et plus les risques à la hausse sur l'inflation et à la baisse sur l'activité augmentent. **Pour le moment, les effets de second tour sur l'inflation restent limités,** mais les banquiers centraux continuent à les surveiller de près. En précisant que de nombreuses informations supplémentaires seront disponibles en décembre, pour la prochaine réunion du Conseil des gouverneurs consacrée à l'examen de la politique monétaire, Christine Lagarde a laissé la porte ouverte à une nouvelle hausse des taux directeurs lors de cette réunion. Par ailleurs, Mme Lagarde a annoncé sa démission de la présidence de l'institution, effective le 7 février 2027. Le Président du Conseil européen, Antonio Costa, a immédiatement lancé la procédure de sélection des candidats à la succession de Mme Lagarde. Alors que les deux favoris pour la remplacer semblent toujours être MM. Hernandez de Cos et Knot, ce remplacement s'inscrit dans un mouvement plus vaste qui conduira à nommer ces prochains mois les remplaçants de Mmes Lagarde et Schnabel ainsi que de M. Lane *(cf. Suivi hebdo du 2 mars 2026)*.



Du point de vue de l'activité économique, les données récentes sont plus mitigées. **Le PIB de la zone euro a certes progressé un peu plus que l'attendait le consensus au 3ème trimestre** (+0,4% en glissement trimestriel [GT] contre +0,2 % attendu). Mais la surprise à la hausse s'explique par la progression de 5,5 % (GT) du PIB irlandais, qui contribue à la moitié de la croissance affichée pour l'ensemble de la zone euro. L'Espagne conserve un rythme de croissance soutenu (+0,6 % GT) et l'Allemagne poursuit sa reprise progressive (+0,2 %). En revanche, l'activité a stagné au troisième trimestre en Italie et elle a reculé (de 0,1 %) en France. Entre incertitudes politiques et agitation sociale, **l'économie française apparaît à la traîne du reste de la zone euro, avec la poursuite de la baisse de l'investissement**, notamment des entreprises, que ne compense pas la bonne tenue persistante de la consommation des ménages (en dépit de la baisse de leurs achats de biens en août et septembre).

L'enquête de la BCE auprès des banques montre l'impact de l'incertitude et du durcissement des conditions financières sur les conditions d'octroi de prêts aux entreprises. Les banques constatent un tassement de la demande de financement des entreprises non-financières, notamment pour investir, dans un contexte de hausse des taux d'intérêt (pourtant en parte limitée par la diminution des marges d'intermédiation bancaires) et d'incertitude accrue sur fonds d'enlisement des conflits en Ukraine et dans le Golfe arabo-persique. **La prudence plus marquée des banques n'affecte pas encore vraiment la distribution de crédits,** même si la dynamique de court terme montre des premiers signes de ralentissement. La croissance des prêts immobiliers aux ménages reste soutenue (+3,0 % par an depuis cinq mois), alors que les banques notent un recul de la demande au troisième trimestre malgré la stabilisation, voire le léger assouplissement, des conditions d'octroi dans un contexte de concurrence exacerbée dans le secteur.

Enfin, **les quatre plus grandes économies de la zone euro ont publié leurs premières estimations d'inflation en octobre.** Les prix ont encore accéléré en France (+3,8 % GA pour l'indice aux normes européennes) et, plus encore, en Italie (+5,6 % GA). Ils ont légèrement ralenti en Espagne (+,4,9 % GA) et plus franchement en Allemagne (+2,8 %), notamment sous l'effet d'une baisse temporaire des taxes sur les carburants. En France, l'accélération s'explique autant par les prix énergétiques que par ceux des services, alors qu'en Italie, l'institut national de la statistique met aussi en avant la dynamique des prix des biens. Mais le relèvement des prix de l'électricité explique en grande partie l'ampleur de la hausse du taux d'inflation italien.

Au Royaume-Uni, le ministre des Finances, John Healey, a présenté son premier projet de budget. Comme l'avait souhaité le Premier ministre, Andy Burham, celui-ci se montre prudent. Certes, de nouvelles dépenses sociales sont annoncées, mais elles restent limitées et elles sont financées par une augmentation de 7,5Md£ des prélèvements, essentiellement sur les profits des banques. Le gouvernement annonce un léger déficit primaire (hors intérêts) de 0,2 % du PIB.

Jean-Louis Mourier
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.