Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

10 novembre 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Secousses électorales, tempêtes boursières, opportunités de marché

Depuis plusieurs années, notre vision du monde décrypte un monde plus conflictuel et plus régional, dont les ramifications profondes conduisent à polariser les foyers de croissance. Cette polarisation porte en elle les gènes d'inégalités économiques et sociales qui s'expriment régulièrement dans la rue ou dans les urnes.

Dans cet environnement où le risque politique s'exprime partout et souvent, les investisseurs sont confrontés à des soubresauts rapides et violents, au gré de l'analyse court-termiste que les changements de majorité donnent l'impression de pouvoir infléchir.

La réalité est autre, et c'est dans ce contexte que la ligne directrice de nos investissements depuis plusieurs années est structurée autour des besoins de reconquête de souveraineté des États, quelle que soit la couleur politique qui s'impose.

Alors pourquoi une telle réaction négative des marchés financiers au surlendemain des résultats ? Premier élément de réponse : la polarisation des foyers de croissance se matérialise sur les marchés par la concentration des performances sur ces segments. Second facteur explicatif : les éléments techniques constitutifs des flux des marchés. Les dernières années ont considérablement rebattu la nature des intervenants sur les marchés. Au quotidien, la gestion active traditionnelle s'est progressivement effacée pour laisser place à des investisseurs particuliers, des gestions systématiques et des *hedge funds* dont les techniques de gestion amplifient les mouvements quotidiens. Le recours systématique au levier et le raccourcissement des horizons d'investissement sont à l'origine d'une volatilité spécifique importante, tant au niveau des titres que des thèmes. Tout événement contraire à cette concentration des positionnements génère une cascade de réactions brutales qui s'auto-alimentent et dont l'ampleur dépasse la simple logique fondamentale.

Face à ces mouvements, nos travaux approfondis, tournés vers le long terme, nous permettent de garder le cap sur les moteurs de croissance des économies et des entreprises et de saisir les opportunités de ces excès. À ce titre, la solidité de la croissance des bénéfices des entreprises reste un réel facteur de soutien pour la performance de nombre d'entre elles dans les prochains trimestres et la meilleure boussole pour naviguer dans cet environnement. C'est cette démarche que nous vous présenterons cette semaine dans nos Perspectives Économiques et Financières.

Vincent Haderer
Responsable du pôle Gestion Actions Internationales



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales

Suivi Macroéconomique p5
États-Unis
Asie
Europe

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

Pour l'écouter cliquez-ici



Nos clefs de lecture	Niveaux 06/11/26	26/06/26	T-12 mois	Variations (en %) 26/06/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / $	1,114	1,138	1,155	-2,1	-3,5
€ / £	0,835	0,863	0,879	-3,3	-5,1
€ / Yen	176,65	184,14	176,75	-4,1	-0,1
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, $ par baril)	98	72	63	36,6	55,1
Indice BCOM Excl. l'énergie*	136	138	128	-1,5	6,1
Prix de l'once d'Or	4 075	4 079	3 991	-0,1	2,1
Prix de la tonne de cuivre	13 768	13 358	10 683	3,1	28,9
Indice Baltic Dry**	2 805	2 524	2 063	11,1	36,0
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3633	3240	1495	12,2	143,0

*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.*

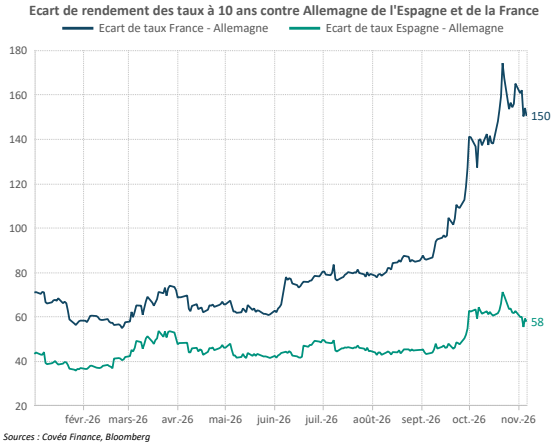
Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine est marquée par une baisse des rendements aux États-Unis et en Europe. À la suite de la victoire démocrate aux élections de mi-mandat aux États-Unis dans les deux chambres du Congrès, les perspectives de désescalade du conflit se renforcent et les prix du pétrole baissent fortement. La publication de chiffres de l'emploi bien orientés inverse marginalement la tendance en fin de semaine. À la clôture vendredi, le taux à 10 ans américain termine en baisse de 7 points de base (pb) à 4,86 % et le taux à 2 ans diminue de 8 pb à 4,51 %. Le taux à 10 ans de l'Allemagne recule de 6 pb à 3,25 %. Celui de la France présente la baisse la plus prononcée, de 21 pb à 4,76 %. L'écart de rendement entre la France et l'Allemagne s'établit à 150 pb. Sur le marché du crédit, la prime de risque reste stable à 104 pb pour la catégorie investissement, soit un rendement de 416 pb, et, celle de la catégorie haut rendement en baisse de 4 pb à 381 pb, soit un taux de rendement de 7,52 %. Sur le marché primaire, les entreprises non-financières émettent 24,2 milliards d'euros, soit la troisième semaine la plus importante de l'année en termes de volumes. Les émissions de trois émetteurs américains concentrent près de 75 % des volumes, Alphabet, Meta et Equinix.

Le Focus de la semaine : Espagne, réaction contenue face aux élections anticipées



L'Espagne retourne aux urnes plus tôt que prévu. Pedro Sánchez a convoqué des élections générales pour le 29 novembre, après le rejet par le Parlement de deux décrets d'urgence sur le logement le 2 octobre. Le marché a réagi, l'écart de rendement entre les taux à 10 ans de l'Espagne et de l'Allemagne s'est écarté à 65 pb, contre 45 pb début septembre. Toutefois, le même jour, le rendement du taux à 10 ans s'établit à 4,10 % alors qu'il était à 4,22 % la veille. La hausse s'explique surtout par la remontée générale des taux européens, liée au choc énergétique et au resserrement attendu de la BCE, plutôt que par une défiance spécifique envers la dette espagnole. La hiérarchie des souverains de la zone euro a profondément changé. Quand l'élection a été annoncée, l'écart de rendement entre la France et l'Allemagne, était de 147 pb. Le marché distingue clairement deux formes de risque politique. En France, l'instabilité se combine à une trajectoire budgétaire jugée non crédible. En Espagne, elle intervient dans un contexte de croissance et de finances publiques en amélioration. Le déficit public espagnol a reculé à 2,4 % du PIB. Le ratio de dette publique s'établissait à 101,4 % du PIB fin juin selon Eurostat, contre 103,4 % un an plus tôt, et la Banque d'Espagne l'estime même passée sous les 100 % au cours de l'été 2026. Sur l'offre, les émissions brutes seront en hausse en 2027, mais les émissions nettes, globalement stables.

Les agences de notation n'ont pas encore entériné ce basculement. Pour S&P, les deux pays ont une notation identique. Pour Fitch, la France est mieux perçue, notée A+ stable, tandis que l'Espagne a été confirmée à A, avec une perspective stable en septembre. Moody's présente l'écart le plus marqué, de trois crans, avec la France à Aa3 assortie d'une perspective négative et l'Espagne à A3. Le marché a donc pris de l'avance sur les agences. Il traite déjà l'Espagne comme un meilleur crédit que la France, avec un écart de rendement d'environ 90 pb. Ce décalage crée une asymétrie. Une dégradation de la France, déjà largement intégrée dans les prix, pourrait avoir un impact limité sur les obligations souveraines françaises. Elle forcerait en revanche certains investisseurs contraints par les notations à revoir leurs allocations, et l'Espagne pourrait en être bénéficiaire, d'autant que les agences ont encore de la marge pour la relever.

Toutefois, certains éléments se présentent moins positivement. L'Espagne reste le cinquième pays le plus endetté de l'Union européenne. Le coût de financement remonte, le coût moyen de sa dette s'établit actuellement à 2,4 %. De plus, l'inflation y était supérieure en octobre à celle de la zone euro, à 4,9 % contre 4 %. Enfin, le futur gouvernement devra composer avec un Parlement fragmenté pour faire adopter ses budgets.

Le calendrier rendra la comparaison particulièrement visible, puisque le scrutin espagnol aura lieu deux jours après la revue de la note française par S&P, prévue le 27 novembre. Si l'agence dégradait la France d'un cran, l'Espagne bénéficierait pour la première fois d'une meilleure notation auprès de celle-ci.

Matthieu Ohana
Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	06/11/26	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	4,00	3,75	3,75	3,75	4,00	0,25	0,25	0,25	0,00		
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	4,86	4,93	4,37	4,17	4,08	-7	49	69	77	34	41
Allemagne	3,25	3,32	2,85	2,86	2,65	-7	40	40	60	27	38
France	4,76	4,97	3,64	3,56	3,45	-21	112	119	131	127	55
Italie	4,33	4,51	3,59	3,55	3,42	-19	74	78	90	94	61
Royaume-Uni	5,15	5,28	4,73	4,48	4,43	-13	42	68	72	39	46
Japon	2,65	2,78	2,62	2,07	1,69	-13	3	59	97	91	118
	Crédit					Variations (en pb)					
Indice Itraxx Main	62,6	65,9	51,8	50,7	55,9	-3,2	10,8	12,0	6,7		
Indice Itraxx Crossover	311,0	326,2	247,3	244,2	268,6	-15,3	63,7	66,7	42,3		

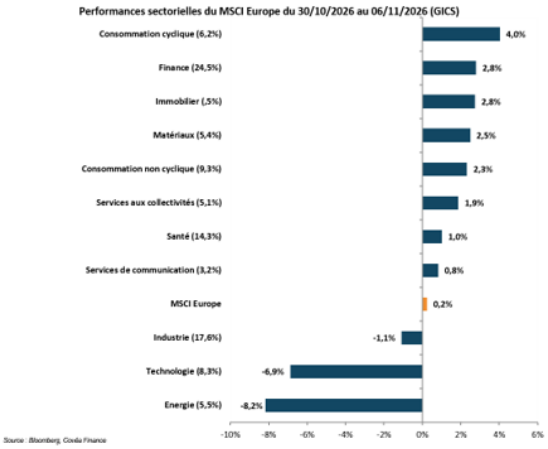
*Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)*

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 modeste de 0,2 % dans un contexte d'inquiétude sur la rentabilité des investissements dans la chaîne de valeur de l'intelligence artificielle et quant aux implications du scrutin de mi-mandat aux États-Unis. Le secteur de la consommation cyclique (+4,0 %) affiche la meilleure performance sectorielle hebdomadaire, bénéficiant des espoirs de résolution des conflits dans le Golfe persique, suivi par la finance (+2,8 %). À contrario, le secteur de l'énergie abandonne plus de 8 %, entraîné par une baisse des prix du baril de pétrole de plus de 20 %. La technologie (-6,9 %) est pénalisée par les craintes citées précédemment.



Sur le plan des titres, le transporteur allemand Lufthansa ressort en tête de classement avec une progression de 17,7 % au sein de notre indice de référence, grâce à une publication rassurante et des prix du pétrole en baisse. Alstom chute de plus de 32 % en raison de ses résultats financiers dégradés, ravivant les craintes d'augmentation de capital. L'indice espagnol progresse le plus avec +3,8 % grâce à la contribution de ses banques, alors qu'en fin de tableau, l'indice norvégien abandonne plus de 7 % en raison de son ancrage sur les valeurs énergétiques. Depuis le début de l'année, le MSCI Europe (+9,8 %) devance le MSCI EMU (+7,6 %) et l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap (+4,1 %).

Le Focus de la semaine : Les marchés financiers européens après les élections de mi-mandat aux États-Unis

Alors que la saison de publication des résultats des sociétés européennes touche à sa fin, les investisseurs européens ont analysé les résultats du scrutin des élections américaines de mi-mandat et leurs conséquences. Au lendemain de la « vague bleue » (contrôle par le Parti démocrate de la Chambre des représentants et du Sénat), les mouvements sur le marché européen traduisent une réception plutôt favorable, d'autant plus qu'à ce stade, aucune contestation des résultats n'a été exprimée.

Le segment de la cote qui souffre le plus dans ce contexte, dans la lignée des réactions négatives de ses homologues américains, est celui de la technologie, et plus généralement de l'ensemble de l'écosystème lié à l'intelligence artificielle. La position des Démocrates au sujet du déploiement des centres de données et la menace de moratoires dans certains États (pouvant entraîner le ralentissement de la construction de ces nouvelles infrastructures technologiques) ont entraîné un mouvement exceptionnel de prises de bénéfices sur cette thématique. L'ensemble de la chaîne de valeur a enregistré de fortes pertes, à l'image des semi-conducteurs (-9,3 %).

Le changement de rapport de force permet aussi d'entrevoir une issue plus favorable au conflit au Moyen-Orient. Cette perspective pénalise le secteur de l'énergie (le baril de Brent abandonnant près de 20 dollars pour se stabiliser autour de 98 dollars sur la semaine), mais également les valeurs de défense européennes.

Ainsi, nous observons une rotation sectorielle significative vers les secteurs les plus sensibles au cycle économique comme celui du luxe (+4,5 %), mais aussi et surtout vers les banques européennes qui apparaissent comme l'un des grands bénéficiaires (+3,7 %) dans un contexte de publications plutôt favorables, couplées à de multiples annonces de consolidation. La croissance bénéficiaire demeure solide grâce à la configuration favorable des taux d'intérêt, avec un risque réglementaire limité à ce stade. Le moteur de la performance des marchés financiers repose sur la croissance des bénéfices des entreprises, au sein desquelles les banques occupent une place prépondérante pour 2027.

Enfin, le secteur des équipements de santé (+5,9 %, dont Essilor Luxottica à +5 % et Philips à +9 %) et celui de la santé en général poursuivent leur rebond entamé dès l'accélération des sondages en faveur des Démocrates, il y a quelques semaines.

Les réactions des investisseurs dans ces moments fournissent des enseignements importants sur leur positionnement, une variable clé qu'il ne faut pas négliger dans l'analyse, au même titre que les niveaux de valorisation ou les attentes de croissance des bénéfices. C'est une étape indispensable dans la construction de la résilience de nos portefeuilles.

Samir Ramdane
Responsable d'équipe Gestion OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)								
	06/11/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7		26/06/26		31/12/25		sur 12 mois	
MSCI EMU	212,1	210,6	214,5	197,0	190,6	0,7	↑	-1,1	↓	7,6	↑	11,3	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 533,7	1 515,2	1 477,3	1 346,0	1 302,2	1,2	↑	3,8	↑	13,9	↑	17,8	↑
MSCI EMU Small Cap	531,3	528,3	551,1	537,5	501,0	0,6	↑	-3,6	↓	-1,2	↓	6,0	↑
MSCI Europe	217,0	216,5	212,9	197,6	190,0	0,2	↑	2,0	↑	9,8	↑	14,3	↑
France CAC 40	8 139,0	7 969,4	8 384,9	8 149,5	7 964,8	2,1	↑	-2,9	↓	-0,1	↓	2,2	↑
Allemagne DAX 30	9 424,5	9 423,7	9 005,4	7 648,6	8 891,8	0,0	↑	4,7	↑	23,2	↑	6,0	↑
Italie MIB	50 053,0	49 501,0	51 265,4	34 186,2	43 068,7	1,1	↑	-2,4	↓	46,4	↑	16,2	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	10 673,9	10 729,8	10 508,0	9 931,4	9 735,8	-0,5	↓	1,6	↑	7,5	↑	9,6	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 790,4	12 876,7	12 181,1	11 392,9	11 076,2	-0,7	↓	5,0	↑	12,3	↑	15,5	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

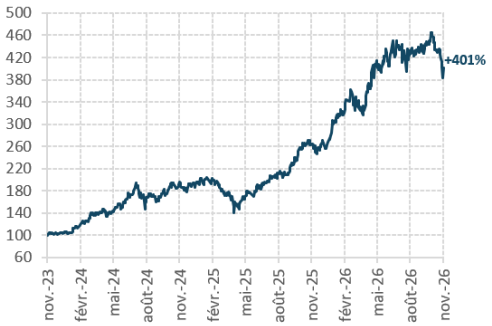
L'analyse des marchés :

En Asie, les marchés asiatiques ont terminé la semaine en forte baisse après la prise de contrôle du Sénat et de la Chambre des représentants par les démocrates, faisant craindre un ralentissement des plans d'infrastructure dédiés à l'IA. Dans ce contexte, l'Inde affichait la meilleure performance de la région, profitant de sa moindre dépendance à l'écosystème IA. Parmi les éléments transverses, concernant le complexe énergétique mondial, le Japon et le Vietnam devraient signer un protocole d'accord en vue de coopérer sur l'introduction de petits réacteurs nucléaires. Cette coopération comprendra la fourniture par le Japon de technologies ainsi qu'une aide au développement des compétences nécessaires au déploiement des réacteurs de nouvelle génération, notamment des SMR. Par ailleurs, le groupe d'ingénierie japonais IHI a reçu une commande de la société américaine spécialisée dans l'énergie nucléaire Westinghouse Electric pour la fourniture d'équipements clés destinés à la construction d'une centrale nucléaire en Pologne. Concernant la dynamique des fusions-acquisitions au Japon, Mitsui Chemicals prévoit d'acquérir le fabricant japonais de matériaux pour semi-conducteurs JSR auprès du fonds d'investissement public Japan Investment Corp. (JIC). Selon des sources proches du dossier, la transaction devrait dépasser les 8 Md$, ce qui en ferait la plus importante acquisition jamais réalisée dans le secteur chimique japonais.

Aux États-Unis, le S&P 500 clôture la semaine en baisse pénalisé par les inquiétudes sur le financement et la réglementation des infrastructures d'IA. La victoire des démocrates dans les deux chambres du Congrès renforçait les craintes de reports de projets et de hausse des coûts de construction. Les inquiétudes se concentraient sur le Texas, qui accueille une part importante des futurs projets, alors que la nouvelle gouverneure démocrate souhaite imposer un moratoire sur les nouvelles autorisations jusqu'à l'adoption d'un cadre réglementaire plus strict. Cette perspective de ralentissement des investissements s'ajoutait aux interrogations sur leur financement et leur rentabilité. Oracle annonçait ainsi une levée de 20 Md$, répartie entre émissions d'actions et d'obligations, Alphabet réalisait une nouvelle émission obligataire de 6 Md€ tandis que Meta levait 5 Md$ de dette. De son côté, OpenAI revoyait à la baisse son objectif de levée de fonds de 30 Md$ à 20 Md$ illustrant un environnement de financement plus exigeant pour les acteurs de l'IA. Les valeurs américaines de défense étaient aussi pénalisées par la victoire démocrate, qui faisait craindre une progression du budget du Pentagone moins importante qu'anticipé tandis que les valeurs exposées aux énergies renouvelables bénéficiaient des perspectives d'un environnement réglementaire plus favorable. Enfin, le secteur de l'énergie reculait face aux anticipations d'une possible désescalade du conflit avec l'Iran susceptible d'entraîner une détente des prix du pétrole.

Le Focus de la semaine : Puces mémoire, TSMC envisage de revenir sur la DRAM

Évolution de la performance de TSMC depuis 3 ans
(en base 100, en devise locale)



Sources: Factset, Covéa Finance

Selon plusieurs sources de presse, TSMC étudierait la production de DRAM* 3D, une mémoire dont les cellules sont empilées verticalement, à la demande de Nvidia, son premier client. Le projet n'est pas confirmé par la société et aucun calendrier, montant d'investissement ou site n'ont été communiqués. Si cette information venait à se confirmer, elle marquerait toutefois un retour symbolique. En 1994, Morris Chang, fondateur de TSMC, avait créé Vanguard International Semiconductor pour produire de la DRAM, avant que la société n'abandonne la mémoire en 2004 au profit de la fonderie, après plusieurs années de pertes. À court terme, la nouvelle conforte la thèse de pénurie. Que le principal acheteur du secteur sollicite un fournisseur supplémentaire confirme le caractère structurel de la rareté et le pouvoir de prix des fabricants de mémoire. La lecture de long terme est plus ambivalente. TSMC maîtrise déjà plusieurs briques de la chaîne de production de la DRAM. La société fabrique les galettes de silicium de base de la HBM4 de SK Hynix, et maîtrise également l'empilement et l'emballage des puces. Enfin, elle détiendrait des brevets sur la DRAM verticale. À contrario, il lui manque la production de cellules mémoire en volume, que SK Hynix, Samsung, Micron et CXMT dominent aujourd'hui. Le calendrier n'est pas anodin, car la DRAM 3D, comme les prochaines générations de HBM, rebat les cartes technologiques et réduit l'avantage compétitif des acteurs existants. C'est le moment opportun pour un nouvel entrant qui détient déjà les autres briques. Les nouvelles générations de puce mémoire, HBM4E et HBM5, continuent de réduire la cyclicité du secteur. Ces versions sur mesure intègrent des fonctions propres à chaque client et se fabriquent sur des procédés de fonderie avancés. Ainsi, la valeur ajoutée pourrait se déplacer des couches de mémoire vers la galette de silicium, déjà produite par TSMC. Samsung et son offre clé en main, qui réunit fonderie, mémoire et assemblage, perdrait sa singularité face à un TSMC capable de proposer à la fois la logique et la mémoire. Reste la question du capital. Aux marges actuelles du secteur, l'entrée de TSMC, sa force de frappe financière et son expertise semiconducteurs constitueraient autant de risques sur le pouvoir de fixation des prix des acteurs existants… à un moment où la signature d'accords de long terme a permis de donner une visibilité accrue sur la croissance des acteurs. La période récente n'aura-t-elle été qu'un nouveau mirage dans la longue histoire des cycles d'expansion et de dépression du marché des puces mémoire ?

**DRAM (Dynamic Random Access Memory) : la mémoire vive des ordinateurs, des serveurs et des smartphones. Elle conserve temporairement les données dont le processeur a besoin pour travailler, et les perd dès que l'appareil est éteint.*

Félix Laroche
Analyste Financier et extra-financier Actions Asie



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %) en devise locale				en €			
	06/11/26	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	7 377	7 580	7 354	6 846	6 720	-2,7	0,3	7,8	9,8	-2,5	2,6	13,5	13,6
Etats-Unis - Dow Jones	51 286	51 770	51 876	48 063	46 912	-0,9	-1,1	6,7	9,3	-0,8	1,1	12,4	13,2
Etats-Unis - Nasdaq	24 579	25 437	25 298	23 242	23 054	-3,4	-2,8	5,8	6,6	-3,2	-0,7	11,4	10,4
Japon Nikkei 300	780	831	825	726	708	-6,2	-5,4	7,4	10,2	-6,5	-1,2	12,1	10,3
Corée du Sud KOSPI	5 060	5 731	8 411	4 214	4 026	-11,7	-39,8	20,1	25,7	-13,1	-30,5	34,3	38,8
Chine - Shanghaï	3 649	3 599	4 027	3 969	4 008	1,4	-9,4	-8,1	-8,9	1,3	-5,6	1,5	0,6
Hong Kong Hang Seng	24 482	23 294	22 672	25 631	26 486	5,1	8,0	-4,5	-7,6	5,3	10,4	-0,1	-5,1
Marchés Emergents - MSCI	94 021	97 794	108 387	87 315	86 564	-3,9	-13,3	7,7	8,6	-3,7	-11,3	13,5	12,4

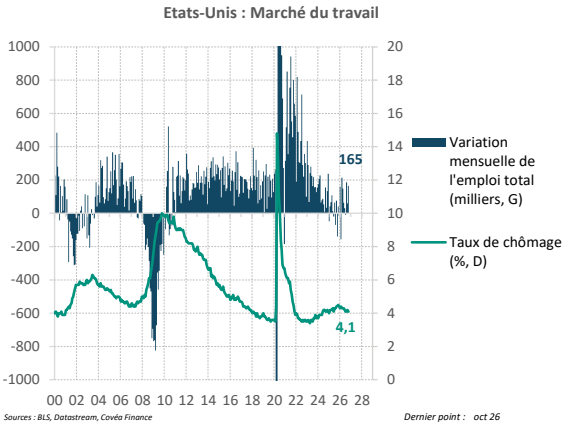
Sources: Facset, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Le rapport d'emploi d'octobre confirme la bonne orientation du marché du travail »

C'est une vague bleue qui a déferlé sur le Congrès. À l'occasion des élections de mi-mandat, les Démocrates ont repris le contrôle à la fois de la Chambre des représentants et du Sénat. Si le coup est rude pour le camp républicain, les conséquences en termes de politique économique pourraient être limitées. Le président Trump dispose en effet d'un droit de veto sur les lois adoptées au Congrès et il entend en faire usage. Des compromis seront donc nécessaires. D. Trump garde également la main sur la politique commerciale et la guerre au Moyen-Orient, même si le Congrès dispose de leviers budgétaires *(voir Réaction Eco du 4 novembre « États-Unis : Plus qu'une victoire démocrate, une déroute républicaine »)*.



Les créations de postes ont nettement accéléré au mois d'octobre (165 000) et les estimations des deux mois précédents ont été révisées en hausse (+84 000). La moyenne des créations de postes au cours des trois derniers mois passe ainsi à 137 000, contre 51 000 avant cette publication. La vigueur des embauches concerne une large variété de secteurs, dont les services techniques et spécialisés (33 000) et le manufacturier (19 000). Par ailleurs, le taux de chômage reflue à 4,1 % de la population active et le salaire horaire progresse de 0,4 % en glissement mensuel. La croissance annuelle des salaires ralentit toutefois à 3,1 % après 3,2 %. Du point de vue de la Réserve fédérale, ce rapport confirme la bonne tenue de l'emploi et devrait conforter les membres du comité de politique monétaire dans leur volonté de reprendre le resserrement monétaire lors de la réunion de décembre.

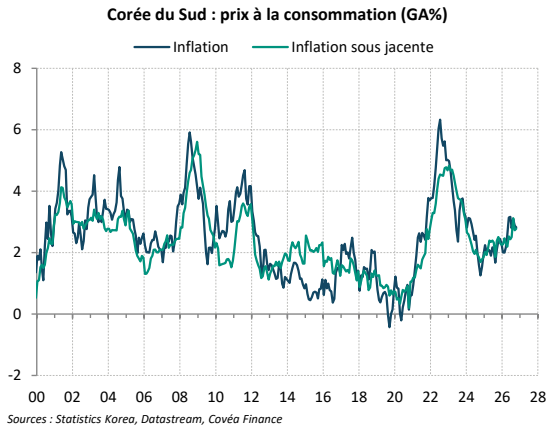
La dynamique reste solide dans le secteur manufacturier. L'indicateur d'enquête ISM a progressé en octobre et s'établit à 55,5 points après 54,5 en octobre. Les sous-composantes de l'indice décrivent une demande robuste confirmée par les sous-indices des nouvelles commandes et des carnets de commandes. La composante production est en accélération à 59 (contre 56,7 en septembre). Les pressions haussières sur les coûts restent fortes, malgré un léger recul de la composante prix payés à 75,2, après 77,9. Du côté des services, l'indicateur ISM s'établit à 54,5 points, un niveau renvoyant toujours à une croissance robuste. Les composantes de l'enquête sont toutefois mitigées, avec une hausse de l'indice emploi, mais des baisses des indices des nouvelles commandes et de l'activité. A l'image de l'ISM manufacturier, l'indice des prix payés reste très soutenu.

Sébastien Berthelot
Responsable de la Recherche Économique



Asie

« Les autorités chinoises veulent freiner l'appréciation du yuan »



En Corée du Sud, l'inflation a légèrement reculé en octobre (de 2,9 % à 2,8 %). Elle reste néanmoins significativement au-dessus de l'objectif de la banque centrale. Les attentes de prochain durcissement de la politique monétaire restent entières.

En Chine, les prix à la production ont encore accéléré, avec une hausse de 5,7 % sur un an en octobre. Mais, **leur progression reste très concentrée sur les matières premières et biens intermédiaires**. Les prix des biens finis sont plus modérés, sauf dans l'informatique et l'électronique. Signe d'une demande domestique finale toujours peu dynamique, les prix à la consommation ont ralenti en octobre, avec une hausse sur un an de 0,7 %, après 0,9 % en septembre.

Les autorités chinoises cherchent à freiner l'appréciation du yuan. Pour cela, la banque centrale augmente le ratio de réserves en devise, de 4 % à 6 %, effectif le 15 novembre. Par ailleurs, la semaine dernière, elle a – à deux reprises – fixé le yuan onshore à un niveau inférieur à la veille alors que la devise chinoise s'était appréciée sur le marché offshore.

La banque centrale d'Australie (RBA) a augmenté son taux directeur de 25 points de base, pour le porter à 4,85 %, un plus haut de 18 ans. Trois des neufs membres du conseil de politique monétaire ont voté contre cette décision. Ils s'inquiètent des risques sur l'activité alors que le marché immobilier a déjà faibli et que le taux de chômage est remonté. La gouverneure, Michele Bullock, a admis qu'après cinq hausses de taux cette année, une pause se justifiait. Elle met toutefois en garde contre la persistance de risques inflationnistes et la nécessité d'éviter qu'ils se matérialisent.

Au Japon, les salaires conservent leur dynamique soutenue. Ils étaient en hausse de 4,6 % sur un an en septembre, soit une progression de plus de 2 % en termes réels, inflation déduite. Cela conforte le diagnostic désormais commun au gouvernement et à la banque centrale d'une inflation solidement revenue en ligne avec l'objectif de la Banque du Japon.

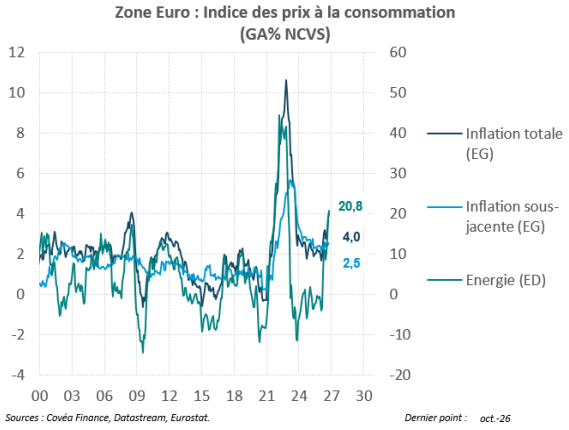
Jean-Louis Mourier
Économiste



Suivi Macroéconomique

Europe

« Les prix de l'énergie continuent d'alimenter l'inflation en zone euro »



En zone euro, l'inflation a accéléré en octobre et s'établit à 4,0 % conformément à ce qui était attendu. Cette hausse de l'inflation a été une nouvelle fois tirée par la composante énergie, qui explique désormais la moitié de la hausse des prix. Toutefois, l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) est restée stable à 2,5 %, signe que les effets de diffusion du choc énergétique au reste du panier sont encore limités à ce stade (*cf. Réaction économique du 4 novembre 2026*). Par ailleurs, la Banque centrale européenne (BCE) a publié son indice de suivi des salaires (« *wage tracker* ») pour le premier semestre 2027. Selon la BCE, les salaires négociés progresseraient de 2,8 % au premier semestre 2027 (en glissement annuel), après 2,6 % en moyenne en 2026. Cette légère accélération ne signale pas de boucle prix-salaires.

Ces éléments concernant l'inflation et les salaires ne devraient pas modifier la décision de politique monétaire de décembre, où une hausse des taux semble probable à la suite des commentaires de Christine Lagarde lors de la dernière réunion. En revanche, la stabilité de l'inflation sous-jacente et la faible accélération de la croissance des salaires **ne plaident pas, à ce stade, en faveur d'un long cycle de resserrement.**

En Allemagne, les statistiques industrielles de septembre se sont avérées plutôt favorables. Les commandes ont progressé de 4,4 % par rapport au mois précédent, sans contribution des grands contrats. Ce mouvement traduit un rebond des commandes dans le secteur automobile, à partir d'un niveau très bas. La demande adressée aux secteurs bénéficiaires des plans d'investissements et de dépenses militaires reste erratique d'un mois à l'autre. La production a aussi progressé en septembre, pour le deuxième mois d'affilée. Mais le secteur de la construction ne parvient pas à décoller vraiment, avec un nouveau recul d'activité important en septembre.

Eloïse Girard-Desbois
Économiste



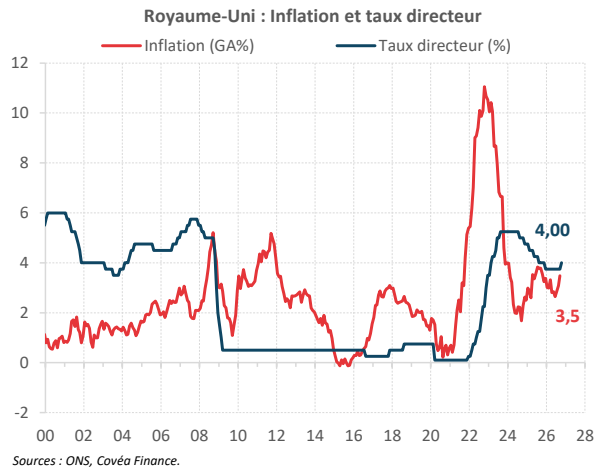
Jean-Louis Mourier
Économiste



Suivi Macroéconomique

Focus : La Banque d'Angleterre durcit sa politique monétaire dans un contexte de conflit prolongé au Moyen-Orient

Lors de sa réunion du mois de novembre, **la Banque d'Angleterre (BoE) a relevé son taux directeur de 25 points de base (pb) à 4,00 %,** pour la première fois depuis le début de la guerre au Moyen-Orient. **Cette décision a été prise à la quasi-unanimité** au sein du Comité de politique monétaire, une membre ayant voté en faveur d'une hausse de 50 pb. Lors de son allocution, le gouverneur A. Bailey a indiqué que **l'enlisement du conflit alimente les risques d'une inflation plus persistante**, ce qui a justifié ce resserrement.

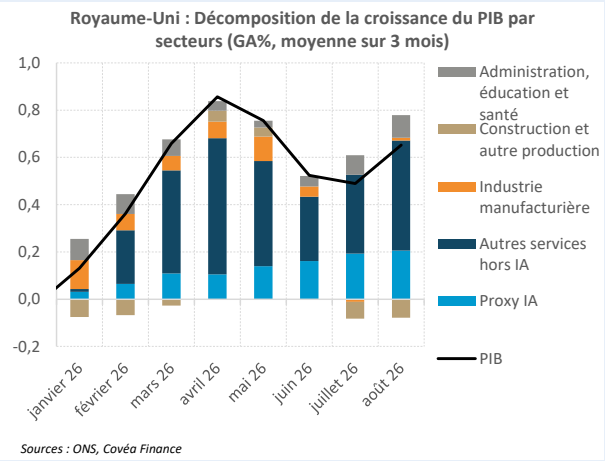


La BoE a en effet revu à la hausse ses prévisions d'inflation : elle estime que **l'inflation atteindra un pic à 5 % mi-2027, avant de progressivement revenir à la cible de 2 % mi-2028.** Le pic de l'inflation britannique pourrait être plus tardif que ce qu'anticipe la Banque centrale européenne pour la zone euro. Cela s'explique par le mécanisme de fixation des prix de l'électricité et du gaz pour les ménages par le régulateur : chaque trimestre, l'Ofgem (*Office of Gas and Electricity Markets*) fixe le plafond tarifaire pour trois mois, en fonction des prix observés sur les marchés de gros. **Ce plafond devrait poursuivre son augmentation au moins jusqu'au premier trimestre 2027 où il atteindrait 2150£ par an pour un ménage moyen (selon la BoE), soit 22 % de plus qu'au premier trimestre 2026.**

Le gouverneur A. Bailey a toutefois souligné que **la diffusion du choc énergétique a été moins importante qu'initialement anticipé** par la BoE, notamment parce que les entreprises ont absorbé la hausse du coût des intrants dans leurs marges plutôt que de la répercuter sur les prix à la consommation. Il a néanmoins identifié trois éléments à surveiller pour juger de la propagation du choc à l'ensemble de l'économie.

1) **Les pressions inflationnistes domestiques restent assez élevées.** L'inflation des services s'établit à 3,7 % en septembre, un niveau inchangé depuis le milieu de l'année, ce qui pourrait signaler un ralentissement de la désinflation domestique engagée avant le déclenchement du conflit. Le gouverneur a précisé que ce constat ne constitue pas en soi la preuve d'effets de second tour. À l'inverse, l'inflation des biens hors énergie et alimentation est restée contenue cette année, à 1,0 % en septembre, ce qui compense en partie la vigueur des prix des services. La BoE anticipe toutefois une remontée, sous l'effet des répercussions indirectes du choc énergétique et de pressions sur les prix à l'importation, liées notamment à la demande de produits destinés à l'intelligence artificielle (IA).

2) **L'activité s'est montrée plus résistante que prévu.** Selon un indicateur construit par la BoE à partir des secteurs de l'édition, de la programmation, du conseil en informatique et des services d'information, **les activités liées à l'IA auraient contribué à hauteur de 22 % de la croissance depuis le début de l'année 2026**. La BoE souligne toutefois que cet indicateur surestime la contribution propre de l'IA, puisque toute la production de ces secteurs n'en relève pas. Elle estime par ailleurs que cette contribution reflète surtout l'investissement dans le développement et le déploiement des technologies d'IA, plutôt que des gains de productivité liés à leur adoption dans le reste de l'économie.



3) **Les tensions sur le marché du travail restent limitées, ce qui pourrait contenir les pressions salariales l'an prochain**. La croissance des salaires dans le secteur privé s'élève à 3 % sur un an en août, et la BoE prévoit qu'elle se maintienne à ce niveau d'ici la fin de l'année. Les anticipations salariales des entreprises ont peu évolué depuis le début de l'année, signe que le conflit n'a pas, à ce stade, alimenté de hausse des revendications salariales. Le gouverneur a toutefois indiqué que **l'escalade observée depuis juillet accroît le risque de pressions inflationnistes plus persistantes en 2027, y compris par le canal des salaires.**

Concernant l'orientation future de la politique monétaire, **A. Bailey a ouvert la voie à une poursuite du resserrement.** Il a en effet indiqué qu'en l'absence de résolution du conflit, une nouvelle hausse de taux pourrait être nécessaire, sans s'avancer sur le calendrier. Il a toutefois nuancé son propos en déclarant que **la hausse de novembre ne devait pas être vue comme la première d'une longue série d'inévitables hausses de taux.**

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.