

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

15 septembre 2025

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Instabilité(s)

Caractérisées par le retour du risque politique en France, un peu plus d'un an après la dissolution de l'Assemblée nationale, et par la présence de drones russes dans le ciel polonais, ces dernières semaines illustrent parfaitement l'environnement d'instabilité permanente dans lequel les entreprises, mais également les investisseurs, doivent évoluer. En France, le risque budgétaire s'est finalement traduit par la dégradation de la note de crédit du pays par l'agence de notation Fitch ce vendredi. Mais l'instabilité générée par le vote de confiance s'était déjà en partie répercutée sur les actifs les plus exposés à la conjoncture domestique ou perçus en tant que tels. Ainsi, au-delà d'un nouvel écartement entre les taux d'emprunt français à 10 ans et ceux de l'Allemagne pour atteindre des niveaux que nous n'avions plus connu depuis l'année dernière, ce sont les titres des sociétés d'infrastructures (Eiffage ou Vinci) qui ont été le plus pénalisés ainsi que les banques. C'est moins le risque sur l'activité que celui de taxation supplémentaire qui fait réagir les marchés, un élément qui fait écho à la reprise en main des Etats vis-à-vis des entreprises que nous mettons en avant dans nos Perspectives Economiques et Financières. Un risque qui pourrait se matérialiser sur ces acteurs à l'image des actions menées dans certains autres pays européens (Espagne, Italie ou même Royaume-Uni) et peser sur l'évolution de leurs cours de bourse.

Dans une toute autre dimension, l'échec des discussions initiées par les Etats-Unis entre la Russie et l'Ukraine mais surtout l'incursion sur le territoire polonais de 19 drones russes et plus récemment en Roumanie, rappelle que le risque géopolitique cette fois, reste bien présent et est évidemment source d'instabilité. Le secteur de la défense, avec le succès du programme de prêts européens SAFE auprès des Etats membres de l'Union européenne ainsi que le lancement des nouvelles commandes à cette industrie de la part de l'Allemagne, devrait continuer d'en bénéficier. Le rebond de toute la sphère liée sur la semaine en témoigne.

De manière générale, la visibilité devient donc elle aussi une ressource rare et critique dans l'environnement actuel et explique le phénomène de concentration des performances que nous observons depuis plusieurs trimestres maintenant. Les moteurs de croissance ne se trouvent que dans certains pans de l'économie et sont donc privilégiés. L'exemple des différences de performances au sein de la thématique de l'intelligence artificielle entre les fournisseurs d'infrastructures et les sociétés qui pourraient pâtir de la diffusion de la technologie est particulièrement marquant. C'est là aussi un facteur d'instabilité pour les actifs risqués qu'il ne faudra pas négliger pour le reste de l'année mais aussi autant d'opportunités à saisir.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

Julien Chevalier

Responsable du pôle Gestion Actions Europe



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	12/09/25	26/06/25	T-12 mois	26/06/25	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,173	1,170	1,107	0,3	6,0
€ / £	0,865	0,852	0,844	1,5	2,5
€ / Yen	173,27	168,98	157,07	2,5	10,3
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	67	68	72	-1,1	-6,9
Indice CRB*	552	566	537	-2,5	2,7
Prix de l'once d'Or	3 657	3 334	2 557	9,7	43,0
Prix de la tonne de cuivre	10 068	9 900	9 216	1,7	9,2
Indice Baltic Dry**	2 126	1 553	1 927	36,9	10,3
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1398	2332	2511	-40,0	-44,3

Sources : Bloomberg, Covèa Finance *Indice CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). 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 :

Sur la semaine, les taux ont évolué en deux temps : ils ont d'abord baissé dans le sillage de statistiques américaines qui montrent la poursuite de la dégradation du marché du travail. Les taux à 10 ans américains passent sous les 4% et finissent stables sur la semaine à 4,06%. Les taux européens ont peu réagi à la chute du gouvernement Bayrou largement anticipée, les taux à 10 ans français atteignent un plus bas de 3,42%. Par la suite, lors de sa réunion, la BCE a laissé ses taux inchangés et revu ses prévisions de croissance et d'inflation à la hausse. Les taux remontent dans un mouvement d'aplatissement, les maturités 2 ans progressant davantage que les taux à 10 ans. Celui de la France clôture à 3,51% (+6 pbs) et l'écart de rendement avec l'Allemagne s'établit à 79 pbs (+1 pb), dans l'attente de la décision de Fitch sur la notation de l'Etat français post marché en fin de semaine. L'écart entre l'Italie et la France s'est resserré : le taux de la nouvelle référence française à 10 ans est à présent quasi équivalent à celui de l'Italie à 10 ans. Le marché du crédit s'est montré résistant. Les primes de risque se resserrèrent : le crédit euro de catégorie Investissement voit sa prime diminuer de 4 pbs à 81pbs. Le flux primaire a concerné 12,6 Md€ d'émissions dont 7,2 Md€ pour les émetteurs bancaires. Le marché de la dette subordonnée hybride d'entreprise et de banque reste actif à l'image de 2 tranches, sursouscrites, émises par Vodafone d'échéance 2055, avec une possibilité d'être remboursée en 2035 à un taux de rendement de 4,75%.

Le Focus de la semaine : Evolution du secteur bancaire européen

Cet été, les résultats des tests de résistance menés par l'Autorité Bancaire Européenne (EBA) et la BCE ont mis en évidence la capacité de résistance des banques européennes. Dans le même temps, l'actualité des fusions et acquisitions a montré combien la consolidation, pourtant nécessaire, reste tributaire des décisions politiques et de la réaction des banques convoitées.

Les chiffres d'abord. L'exercice de résistance a couvert 64 grandes banques représentant près de 75 % des actifs bancaires européens. Dans le scénario adverse retenu, cumulant récession, tensions géopolitiques et stress financier, les pertes atteindraient environ 547 milliards d'euros. Le ratio de fonds propres « durs » (CET1) agrégé reculerait de 370 pbs, pour s'établir encore autour de 12 %, un niveau supérieur à celui constaté lors des précédents exercices, qui traduit la capacité des banques à absorber des chocs tout en maintenant leur solvabilité. En France, le ratio agrégé tomberait à un peu plus de 10 %, signe d'une résilience certaine malgré la sévérité du scénario. Cette robustesse conforte la capacité des banques à prendre part au cycle de consolidation plébiscité par les rapports sur la compétitivité européenne que nous avons déjà évoqué à l'occasion de nos Perspectives Economiques et Financières. L'environnement de taux permet aux banques de restaurer leurs marges et de renforcer leurs fonds propres. La pression technologique issue des besoins d'investissement digital et de cybersécurité, plaide également pour des acteurs de taille critique capables de mutualiser leurs coûts. Enfin, la compétition mondiale impose de bâtir des champions européens. Pourtant, la réalité est plus nuancée. L'exemple italien en dit long : Unicredit, qui envisageait une fusion de près de 15 milliards d'euros avec Banco BPM, a dû renoncer. Rome a jugé le projet politiquement intenable. Cette volte-face montre combien les États gardent la mainmise sur ce secteur stratégique et n'hésitent pas à opposer leurs intérêts souverains aux logiques économiques. De son côté, Monte dei Paschi di Siena a, lui, réussi à prendre le contrôle de Mediobanca, donnant naissance à un nouvel ensemble domestique associant banque de détail et banque d'affaire. En Espagne, la consolidation prend des allures de bras de fer. BBVA a lancé une offre hostile d'environ 15 milliards d'euros pour absorber Sabadell. Mais la direction de ce dernier résiste, valorise sa filiale britannique TSB en la cédant à Santander, et appelle ses actionnaires à rejeter l'offre qui vient de débiter. Le gouvernement espagnol, de son côté, exige que les entités restent juridiquement distinctes pour trois ans, retardant de facto l'intégration. Ainsi, les logiques économiques fortes pour créer de la valeur, font face aux résistances politiques qui ralentissent ou empêchent le processus. Au Portugal, à l'inverse, l'acquisition de Novo Banco par BPCE pour plus de 6 milliards d'euros montre que des rapprochements transfrontaliers restent possibles. Mais ils demeurent l'exception, tant la fragmentation réglementaire et les réflexes souverains continuent de freiner l'émergence de champions véritablement européens.

Le constat est donc double : Les tests de résistance de 2025 montrent que la fragilité financière n'est plus l'obstacle principal à la consolidation bancaire même si la débâcle de Crédit Suisse doit évidemment être gardée en mémoire. Les bilans sont plus solides, les marges restaurées, les fonds propres renforcés. Mais la consolidation dépend encore des stratégies de défense des établissements et des arbitrages politiques des gouvernements. En Europe, la banque reste un secteur stratégique, et chaque opération doit passer par ce filtre. La dynamique actuelle pourrait donc se prolonger : des rapprochements domestiques validés au cas par cas, des offensives contrariées par le Politique, quelques percées transfrontalières dans des marchés périphériques. Une consolidation par petits pas, lente mais inévitable, car dictée par les besoins structurels du secteur. Les banques apparaissent désormais assez robustes pour fusionner, mais elles restent dépendantes d'un cadre politique qui dicte encore le tempo.

Yaël Kabla

Gérante Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	12/09/25	J-7	26/06/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	26/06/25	31/12/24	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs											
Réserve Fédérale Américaine	4,50	4,50	4,50	4,50	5,50	0,00	0,00	0,00	-1,00		
BCE - Taux Repo	2,15	2,15	2,15	3,15	3,65	0,00	0,00	-1,00	-1,50		
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,00	3,00	3,50	0,00	0,00	-1,00	-1,50		
Banque d'Angleterre	4,00	4,00	4,25	4,75	5,00	0,00	-0,25	-0,75	-1,00		
Banque du Japon	0,50	0,50	0,50	0,25	0,25	0,00	0,00	0,25	0,25		
Taux 10 ans											
Etats-Unis	4,06	4,07	4,24	4,57	3,67	-1	-18	-50	39	51	62
Allemagne	2,72	2,66	2,57	2,37	2,15	5	15	35	57	70	58
France	3,51	3,45	3,25	3,20	2,85	6	26	31	66	127	82
Italie	3,52	3,50	3,45	3,52	3,54	2	7	0	-2	127	96
Royaume-Uni	4,67	4,65	4,47	4,57	3,78	3	20	10	89	69	82
Japon	1,59	1,58	1,42	1,10	0,87	1	17	49	73	72	163
Crédit											
Indice Itraxx Main	50,9	54,0	56,1	57,7	55,5	-3,1	-5,3	-6,8	-4,6		
Indice Itraxx Crossover	251,8	263,3	290,5	313,1	297,7	-11,5	-38,8	-61,3	-46,0		

Sources : Bloomberg, Covéo 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

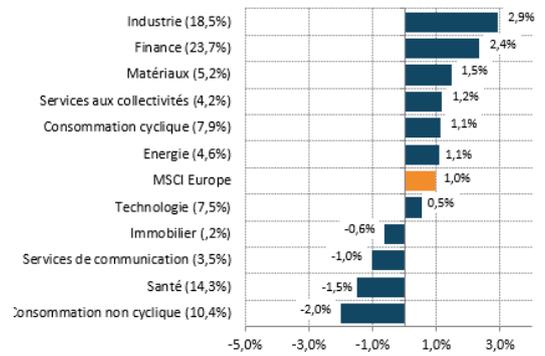
L'analyse des marchés :

Le MSCI Europe (dividendes non réinvestis) progresse de 1% sur la semaine contre 1,5% pour le MSCI EMU (dividendes non réinvestis) et pour le compartiment des petites capitalisations dans un contexte d'incertitude politique notamment en France avec la démission du gouvernement. Depuis le début de l'année ces trois indices sont respectivement en hausse de 9%, 13% et 17%.

Les sociétés industrielles progressent de 3% sur la semaine dans le sillage des sociétés de défense et des acteurs de l'électrification que sont Schneider Electric et Siemens. A l'inverse, le secteur de la consommation de base est en recul de -2% de même que la santé à -1,5%, marquant un repli des sociétés moins exposées au cycle économique. Sur l'année, la finance progresse de 28% bénéficiant d'un environnement de taux favorable alors que la consommation cyclique perd -7% dans un contexte de baisse des dépenses des ménages.

Du point de vue géographique, c'est la Norvège qui arrive en tête à +3,5% grâce à la contribution de l'acteur de la défense Kongsberg Gruppen puis viennent les pays de la zone euro à savoir l'Espagne, l'Italie et la France. Le marché est demeuré calme suite à la chute du gouvernement bien que l'instabilité politique continue de peser sur les actions françaises. A l'inverse, la Suisse baisse de -1,2% en raison des deux acteurs de la santé Lonza et Novartis.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 05/09/2025 au 12/09/2025 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : Synthèse de la saison de publications de résultats du deuxième trimestre en Europe

Chaque trimestre nous analysons les résultats des entreprises européennes, nous nous appuyons pour cela sur les données des entreprises du MSCI Europe ayant publié leur chiffre d'affaires et leurs bénéfices sur le deuxième trimestre de 2025 avant le 05 septembre. En synthèse sur notre échantillon, l'activité décroît de -2,3% tandis que les bénéfices sont en progression de +1,3%.

Le MSCI Europe hors énergie affiche un chiffre d'affaires stable à -0,1% et une hausse des BPA de +5,8% indiquant une augmentation des marges par rapport au deuxième trimestre de l'année 2024. Une partie de cette amélioration provient du secteur de la finance qui tire parti d'un environnement de taux d'intérêts favorables et de l'accroissement de la volatilité sur les marchés financiers. La consommation discrétionnaire et l'énergie sont les secteurs pour lesquels l'activité recule le plus sur le trimestre, sous l'effet de la baisse du prix du pétrole sur un an et de la baisse des ventes des constructeurs automobiles allemands. Cette tendance est similaire aux observations que nous avons faites à l'issue de la saison de publications du premier trimestre de l'année. A contrario, le secteur des technologies de l'information se démarque avec des dynamiques d'activité favorables pour les équipementiers de semis conducteurs et les sociétés du secteur des logiciels. De manière transverse aux seins des secteurs stratégiques que nous privilégions dans le cadre de nos investissements, les sociétés industrielles qui bénéficient des besoins d'électrification voient leur activité croître dans les centres de données. De plus, la hausse des ventes du secteur de la défense illustre clairement le monde plus conflictuel que nous décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières.

	Nombre de publications	Croissance des chiffres d'affaires a/a			Surprise par rapport au consensus		
		Croissance	Croissance positive	Croissance négative	Ecart	Surprises positives	Surprises négatives
MSCI Europe	225	-2,3%	60%	40%	3,5%	52%	43%
MSCI Europe hors énergie	214	-0,1%	63%	37%	2,6%	56%	44%
MSCI Europe hors finance	179	-3,3%	60%	40%	3,1%	54%	46%
Consommation discrétionnaire	16	-6,2%	47%	53%	-1,8%	27%	73%
Consommation de base	9	1,2%	78%	22%	0,6%	78%	22%
Immobilier	6	4,5%	100%	0%	7,5%	60%	40%
Industrie	55	3,1%	62%	38%	0,1%	55%	45%
Matériaux	16	-3,5%	38%	63%	-0,1%	31%	69%
Soins de santé	26	3,9%	77%	23%	1,6%	65%	35%
Services aux collectivités	13	-2,7%	46%	54%	37,8%	40%	60%
Services de communication	13	-1,1%	69%	31%	0,0%	62%	38%
Technologies de l'information	14	5,0%	79%	21%	0%	64%	36%
Energie	11	-12,7%	0%	100%	8,6%	64%	36%
Finance	46	1,9%	60%	40%	5,1%	67%	33%

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

En ce qui concerne les résultats nets, l'évolution générale est positive, bien qu'hétérogène. Ce sont à nouveau les sociétés des secteurs de la consommation discrétionnaire et de l'énergie qui pénalisent l'ensemble. Ces acteurs voient diminuer fortement leur marge nette, d'un côté en raison de la crise que traverse le secteur automobile et de l'autre à cause de la baisse des résultats liés aux activités de raffinage. Deux secteurs se détachent à l'inverse, les matériaux et les technologies de l'information, le premier profite d'une augmentation des prix de l'acier, le second bénéficie du déploiement de technologies nouvelles et de la migration des données vers le « cloud ».

Dans un environnement économique incertain marqué par des tensions géopolitiques renouvelées, les entreprises demeurent prudentes quant à leurs perspectives pour 2025 notamment celles exposées à de potentiels droits de douane dont l'impact commence à être visible sur les publications du deuxième trimestre. Notons enfin que dans l'ensemble, les sociétés européennes ont surpris positivement le consensus tant du point de vue de l'activité que des marges, un impact plus fort des droits de douane étant anticipé. Cependant, la croissance des bénéfices attendue par le consensus pour l'année 2025 s'affiche toujours en net recul par rapport aux estimations du début d'année, reflet du manque de visibilité qui caractérise certains secteurs.

Arthur Pomier

Gestion Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	12/09/25	J-7	26/06/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	26/06/25	31/12/24	sur 12 mois	
MSCI EMU	184,6	181,8	178,7	163,2	161,2	1,5	3,3	13,1	14,5	
MSCI EMU Mid Cap	1 290,0	1 270,3	1 242,1	1 056,7	1 023,4	1,5	3,9	22,1	26,0	
MSCI EMU Small Cap	516,2	509,0	504,9	390,5	414,1	1,4	2,3	32,2	24,7	
MSCI Europe	185,4	183,6	179,6	169,9	171,6	1,0	3,2	9,1	8,1	
France CAC 40	7 825,2	7 674,8	7 557,3	7 380,7	7 435,1	2,0	3,5	6,0	5,2	
Allemagne DAX 30	8 878,3	8 840,4	8 860,3	7 648,6	7 114,3	0,4	0,2	16,1	24,8	
Italie MIB	42 566,4	41 607,8	39 351,3	34 186,2	33 453,8	2,3	8,2	24,5	27,2	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 283,3	9 208,2	8 735,6	8 173,0	8 241,0	0,8	6,3	13,6	12,6	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 728,8	10 616,0	10 250,2	9 877,2	9 766,7	1,1	4,7	8,6	9,9	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

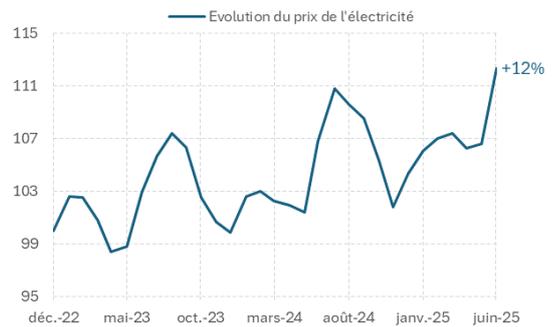
En **Asie**, les performances ont été globalement positives sur la semaine, portées par les attentes de baisse des taux directeurs aux Etats-Unis. Les valeurs technologiques, et notamment semiconducteurs, ont été particulièrement recherchées avec l'optimisme autour de la thématique de l'intelligence artificielle (IA). Ainsi, les économies à forte composante technologique comme la Corée du Sud et Taïwan ont nettement surperformé. Le Japon a par ailleurs atteint de nouveaux records historiques. À l'inverse, l'Indonésie a sous-performé, toujours pénalisée par un climat politique tendu. Parmi les éléments transverses, notons la volonté du Mexique d'imposer des droits de douane de 50% sur les véhicules chinois, tandis que le président brésilien Lula a appelé à renforcer les liens entre les membres des BRICS pour contrer le protectionnisme américain. Dans la relocalisation des capacités de production aux Etats-Unis, une usine de Hyundai et LG a fait l'objet d'une opération des services fédéraux d'immigration, menant à l'arrestation de 300 Sud-Coréens. Cet évènement pose la question de la pérennité des annonces de dépenses d'investissement par des entreprises étrangères sur le sol américain alors que les deux priorités de l'Administration Trump, à savoir la lutte contre l'immigration clandestine et la réindustrialisation des Etats-Unis, pourraient entrer en conflit.

Aux **Etats-Unis**, les grands indices ont également enregistré de nouveaux records historiques, portés par les anticipations de baisse des taux de la Fed et les envolées de nombreuses valeurs exposées à la thématique IA suite aux commentaires positifs de Broadcom et Oracle. Au niveau sectoriel, logiquement, la technologie réalise la meilleure performance de la semaine. Les services aux collectivités dont un certain nombre de valeurs bénéficient de la thématique IA ont aussi été recherchés. En revanche, les compartiments plus défensifs (consommation courante, santé) ont été délaissés, ainsi que les matériaux de base en lien avec un incident minier dans la principale mine de Freeport en Indonésie qui a pénalisé le titre. Côté sociétés, Oracle a publié une hausse trimestrielle de \$317 Mds de son carnet de commandes d'infrastructures cloud et de capacités d'IA, en majorité de la part d'OpenAI et Stargate. Parallèlement, Microsoft et OpenAI ont signé un nouvel accord visant à redéfinir les termes de leur partenariat et à permettre la refonte de la structure organisationnelle d'OpenAI. Dans les matières premières critiques, notons l'annonce de la fusion entre Anglo-American et Teck Resources, une opération à \$20 Mds qui donnerait naissance au 5ème producteur mondial de cuivre.

Le Focus de la semaine : La nouvelle ère de l'électricité

Hitachi Energy a récemment annoncé un investissement de \$1 Md aux États-Unis, dont près de la moitié sera consacrée à une nouvelle usine de transformateurs électriques en Virginie. Cette initiative s'inscrit dans un plan global de \$6 milliards et illustre la nécessité croissante de renforcer et moderniser les réseaux électriques américains. De son côté, Mitsubishi Heavy Industries a décroché une commande de turbines à gaz auprès de Taiwan Power (pour 2,8 GW), renouant ainsi avec un client absent de son portefeuille depuis plus de trente ans. Ces deux annonces, l'une tournée vers l'infrastructure de transmission et distribution, l'autre vers la production d'électricité, traduisent un même constat : la demande mondiale d'électricité croît fortement (+4,3% en 2024) et impose des investissements massifs dans toute la chaîne de valeur énergétique. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la consommation d'électricité devrait encore croître d'environ 4% par an jusqu'en 2027, soit plus de 3 500 TWh (10% de la consommation mondiale actuelle). La Chine et l'Inde concentrent la majeure partie de cette hausse, avec des rythmes annuels supérieurs à 6%. Aux États-Unis, la croissance est estimée à 2% par an mais il témoigne de tendances séculaires (électrification), auxquelles s'ajoutent l'explosion des besoins des centres de données. En effet, leur consommation énergétique, portée par les besoins de l'intelligence artificielle devraient plus que doubler d'ici 2030, pour atteindre près de 945 TWh. Pour accompagner ce basculement vers ce que l'AIE appelle une « nouvelle ère de l'électricité », deux conditions apparaissent incontournables. La première est d'assurer des capacités de production flexibles et pilotables, capables de compenser l'intermittence des énergies renouvelables : c'est le rôle des turbines à gaz, comme celles fournies par Mitsubishi à Taiwan Power. La seconde est de moderniser en profondeur les réseaux de transport et de distribution électrique. Les investissements actuels stagnent autour de \$300 Mds par an, alors que l'AIE estime qu'il faudrait porter ce chiffre à plus de \$600 Mds d'ici 2030 pour absorber les nouveaux besoins, intégrer davantage de renouvelables et sécuriser les approvisionnements. Dans la décennie qui s'ouvre, l'enjeu n'est donc pas simplement de produire plus d'électricité, mais de transformer les infrastructures qui la soutiennent. Ce basculement vers une économie « électrifiée » ne se résume pas à une question de volumes ou de capacité de production électrique installée. L'électricité devient une variable stratégique, au même titre que l'accès à l'information ou aux capitaux, et sa gestion ne peut plus être pensée comme un simple service public. Dans ce contexte, la capacité à acheminer l'énergie, à garantir la stabilité du réseau en temps réel, à intégrer des sources multiples et décentralisées, devient un avantage compétitif pour chaque pays. Les acteurs les mieux positionnés pour bénéficier de ce changement de paradigme sont, soit ceux qui maîtrisent l'ensemble de la chaîne de valeur (conception des équipements, gestion des flux et de la donnée en temps réel), soit ceux les plus critiques sur un segment de celle-ci. Dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières, nous avons identifié l'électricité comme un enjeu économique majeur, ce dernier n'étant plus simplement énergétique mais technologique, géopolitique et stratégique.

Evolution du prix de l'électricité aux Etats-Unis depuis fin 2022 (en %, en dollar, base 100)



Sources : Eia, Covéa Finance

Sophie Pons Dublanc

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



Actions Internationales	Niveaux					en devise locale					Variations (en %)				
	12/09/25	J-7	26/06/2025	31/12/24	T-12 mois	J-7	26/06/2025	31/12/24	T-12 mois	J-7	26/06/2025	31/12/24	T-12 mois		
Etats-Unis - S&P500	6 584	6 482	6 141	5 882	5 596	1,6	7,2	11,9	17,7	1,4	6,9	-1,2	11,0		
Etats-Unis - Dow Jones	45 834	45 401	43 387	42 544	41 097	1,0	5,6	7,7	11,5	0,8	5,3	-4,9	5,3		
Etats-Unis - Nasdaq	22 141	21 700	20 168	19 311	17 570	2,0	9,8	14,7	26,0	1,9	9,5	1,2	18,9		
Japon Nikkei 300	675	665	601	604	556	1,6	12,3	11,7	21,3	1,2	9,5	4,9	10,0		
Corée du Sud KOSPI	3 396	3 205	3 080	2 399	2 572	5,9	10,3	41,5	32,0	5,2	6,8	32,4	19,9		
Chine - Shanghai	3 871	3 813	3 448	3 352	2 717	1,5	12,2	15,5	42,5	1,5	12,6	4,4	34,3		
Hong Kong Hang Seng	26 388	25 418	24 325	20 060	17 240	3,8	8,5	31,5	53,1	3,9	9,2	15,9	44,9		
Marchés Emergents - MSCI	1 326	1 276	1 227	1 075	1 076	3,9	8,1	23,3	23,3	3,7	7,7	8,8	16,3		

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

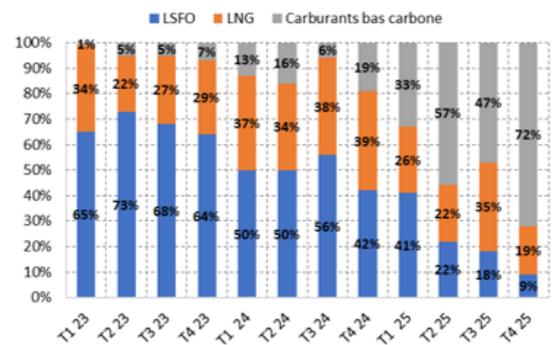
Quelles perspectives de décarbonation pour le fret maritime ?

Le secteur du transport maritime est porteur d'enjeux importants :

- 85% des volumes d'exportations et d'importations européennes partent ou arrivent par la mer.
- 2% du PIB français, 390 000 emplois directs (transport, industrie, ports,..).
- Il génère 3% des émissions mondiales de CO₂. La totalité des carburants des navires aujourd'hui sont des combustibles fossiles, principalement du fioul (dont le LFSO, fioul à bas niveau de soufre) et du gazole (les deux pour environ 94%), suivis du gaz naturel liquéfié (GNL), dont l'utilisation est en croissance.

Les leviers traditionnels d'optimisation atteignent leurs limites. Les navires ont triplé de taille depuis 1998, mais ne peuvent plus croître significativement. De plus, leur vitesse moyenne a chuté de 26% depuis 2009. Face à ces contraintes, **les carburants alternatifs et les algorithmes intelligents de navigation** deviennent les clés de la décarbonation du secteur.

Mix-carburant des porte-conteneurs commandés entre 2023 et 2025 (E) (équivalent vingt-pieds)



Côté carburants alternatifs, il existe potentiellement 6 sources d'énergie pour réduire la pollution causée par le transport maritime :

- L'hydrogène vert (avec deux types de moteurs : à combustion ou à piles à combustibles et une applicabilité moyenne). Il est produit par électrolyse de l'eau, un procédé qui consiste à séparer les molécules d'eau (H₂O) en hydrogène (H₂) et oxygène (O₂), grâce à un courant électrique issu de sources d'énergie renouvelable (solaire, éolien, hydro). Trois navires pour distances courtes sont déjà en service (en Norvège, aux Pays-Bas et en Belgique) et cinq ont été commandés (dont un par la Vietnam Maritime Corp.). Des initiatives internationales telles que le projet « Zero Emissions Ports North Sea » explorent la création de hubs portuaires d'hydrogène vert pour la production, le stockage et la distribution de ce carburant.
- L'ammoniac (avec deux types de moteurs : à combustion ou à piles à combustibles et une applicabilité élevée). L'ammoniac consiste à prélever l'hydrogène dans les hydrocarbures et à les combiner à de l'azote. La production mondiale d'ammoniac progressera en cumulé de +23% d'ici 2050. Plus de 10 % du carnet de commandes mondial de navires sont conçus pour fonctionner à l'ammoniac à mi-2025. Les premiers ravitaillements en ammoniac ont déjà eu lieu dans des ports importants, tels que Singapour et Rotterdam.
- Les « biofuels » (biodiesel / diesel renouvelable avec des moteurs à combustion et une applicabilité limitée). Ils sont obtenus en transformant les triglycérides (huiles végétales, graisses animales ou huiles usagées) en esters méthyliques des acides gras. Le diesel renouvelable est produit par hydrotraitement des mêmes matières premières, mais selon un procédé proche du raffinage pétrolier. Le règlement européen « Fuel EU Maritime » impose l'utilisation d'au moins 2 % de carburants renouvelables dans les navires de plus de 5.000 jauges brutes d'ici à 2034, poussant les armateurs à intégrer des biocarburants pour répondre à cette obligation.
- Le méthanol (avec deux types de moteurs : à combustion ou à piles à combustibles et une applicabilité moyenne). Le méthanol vert, ou e-méthanol, est obtenu en mélangeant du dioxyde de carbone et de l'hydrogène vert. La production mondiale de méthanol sera multipliée par 13x d'ici 2035. Le transporteur danois Maersk est le plus avancé dans le méthanol, la totalité de ses commandes de nouveaux navires (25) sont des bateaux à méthanol. Le premier lui a été livré il y a quelques mois (il a été fabriqué en Corée du Sud). Près de 20 ports, dont Singapour et Rotterdam, proposent déjà des installations de ravitaillement en méthanol vert.
- Les batteries (avec un moteur électrique et une applicabilité limitée) : les projets les plus avancés concernent les ferries et navires de passagers effectuant des liaisons courtes, les navires de service offshore (barges, navires de ravitaillement) et les opérations portuaires (remorques, barges de zone).
- Les voiles. Début 2024, le cargo Pyxis Ocean (propriété de Mitsubishi Corp) doté de deux voiles « WindWing » (hautes de 38 mètres), lors d'une première mondiale, a vu sa consommation de carburant baisser en moyenne de trois tonnes par jour, soit -14%.

Toutes ces solutions rencontrent néanmoins une problématique de prix, car les bateaux alimentés par des énergies alternatives (hors vent) coûtent environ 20 % plus chers que des bateaux standards.

Côté algorithmes, le français CMA-CGM, comme la plupart de ses concurrents, développent des algorithmes de navigation avancés capables de calculer en temps réel la route optimale selon les vagues, le vent et les courants et ce, en intégrant les caractéristiques propres à chaque navire.

Au final, les sources d'énergies alternatives et les algorithmes pourraient permettre une réduction de 10% des émissions de la flotte mondiale de navires marchands à l'horizon 2030 (par rapport à 2008). Au-delà de cet avantage, l'accord sur un système de **tarification du carbone**, signé en avril dernier au sein de l'Organisation Maritime Internationale, devrait représenter une incitation supplémentaire. Les propriétaires de navires qui ne parviendront pas à réduire l'intensité de leurs émissions de -30% d'ici 2035 et de -65% d'ici 2040 (par rapport à 2008), devront contribuer à un « fonds zéro émission nette » au sein de l'OMI, en achetant des « unités correctives » au prix de 380 USD la tonne d'équivalent dioxyde de carbone. A noter toutefois, que les Etats-Unis ont refusé de prendre part à cet accord.

L'évaluation des plans de transition énergétique des sociétés et secteurs dans lesquels nous investissons fait partie des outils utilisés dans notre analyse extra financière. Par ailleurs, le transport maritime est au cœur des thématiques PEF des infrastructures de transport et de la sécurisation des chaînes d'approvisionnement.

Olivier Berthet

Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

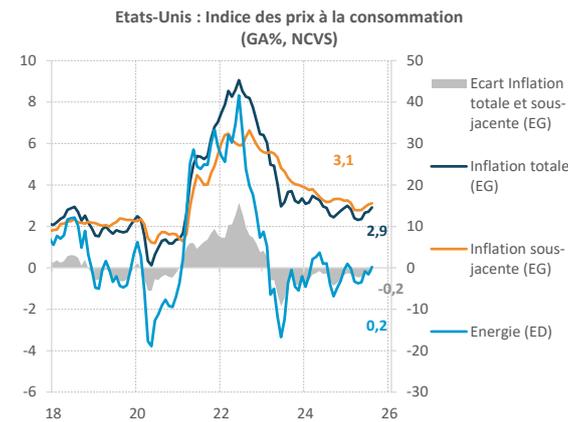
« L'inflation américaine reste soutenue »

La publication des prix à la consommation du mois d'août confirme le maintien de pressions haussières. L'indice des prix a progressé de 0,4% en glissement mensuel (après 0,2% en juillet) et le taux d'inflation annuel accélère à 2,9%, après 2,7%. Hors alimentation et énergie, les prix enregistrent leur plus forte progression mensuelle depuis janvier (0,35%), et la croissance annuelle se maintient à 3,1%. Sur le mois, la dynamique haussière touche un large éventail de composantes : l'énergie (+0,7%), l'alimentation (+0,5%), les véhicules d'occasion (+1%), l'hôtellerie (+2,3%) ou encore les billets d'avion (+5,9%). Les loyers et les loyers imputés enregistrent également une accélération (+0,3% et +0,4%). Les services hors énergie affichent ainsi une progression mensuelle de 0,3% et une croissance annuelle toujours soutenue de 3,6%. Pour le deuxième mois consécutif, les prix des biens durables s'inscrivent en hausse significative (+0,4%, la plus

forte depuis septembre 2024), ce qui pourrait être révélateur de la diffusion des droits de douane dans les prix à la consommation. En rythme annuel, la croissance des prix des biens durables accélère à 1,9%, après 1,2% en juillet. Cette publication confirme le maintien d'une inflation élevée, une dynamique en ligne avec nos perspectives économiques et financières, sans toutefois que l'on ne relève à ce stade un emballement des prix à la suite de l'augmentation des droits de douane.

Du côté du marché du travail, l'estimation préliminaire de la révision annuelle des statistiques d'emploi du Bureau des Statistiques du Travail (BLS) se révèle être largement négative. Les créations de postes sur la période allant d'avril 2024 à mars 2025 ont été revues en baisse à hauteur de -911 000 (-0,6 %), une révision importante qui témoigne d'un affaiblissement nettement plus marqué du marché du travail. La création mensuelle moyenne sur cette période se voit quasiment divisée par deux à 71 000 postes, contre 146 000 précédemment. En dépit du maintien d'une inflation soutenue, cette publication devrait terminer de convaincre la Réserve fédérale (Fed) d'assouplir sa politique monétaire lors de la réunion du FOMC du 17 septembre. Certains des membres du comité les plus accommodants, tels M. Waller et Mme Bowman, pourraient défendre une baisse de 50 bp.

Le gouvernement mexicain prévoit d'augmenter les droits de douane sur les importations de produits en provenance de pays avec lesquels il n'a pas d'accord commercial. Les autorités mexicaines ont justifié cette décision par la nécessité de protéger l'industrie domestique, tout en reconnaissant qu'elle était également liée aux discussions commerciales à venir avec les États-Unis et le Canada, sur la renégociation de l'accord USMCA. Les 1500 produits concernés (véhicules et pièces automobiles, acier, textiles, jouets,



Sources : BLS, Thomson Reuters, Covéo Finance

Dernier point : août-25

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024	
Indice de confiance NFIB	Indice	août-25	100,8	100,3	90,7	93,0
Conf. des consommateurs - Michigan	Indice	sept.-25	55,4	58,2	65,4	72,5
Inflation	IPC, GA%, NCVS	août-25	2,9	2,7	4,1	3,0
Inflation sous-jacente	IPC, GA%, NCVS	août-25	3,1	3,1	4,8	3,4

* Du 08/09/2025 au 14/09/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

appareils ménagers, chaussures...) pourraient être touchés par des droits de douane allant de 10% à 50%. Le Mexique a conclu des accords commerciaux avec plus de 50 pays, dont les États-Unis, le Canada, l'Union européenne et le Japon. La Chine est le principal exportateur vers le Mexique parmi les pays qui n'ont pas conclu d'accord commercial. Les autres pays sont la Corée du Sud, l'Inde et la Russie. Le Mexique est devenu une destination majeure pour les voitures fabriquées en Chine, qui représentent environ un cinquième des ventes de voitures neuves au Mexique. Celles-ci se verraient imposer un droit de douane de 50%, contre un taux entre 15 et 20% actuellement. **La Chine a vivement critiqué cette annonce** en déclarant « s'opposer fermement à toute restriction » et en appelant le Mexique à « réfléchir à deux fois avant d'agir ».

Sur le plan judiciaire, un juge fédéral a accédé à la demande de la gouverneure de la Fed Lisa Cook d'obtenir une ordonnance temporaire lui permettant de conserver son siège au sein du conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale. L'administration Trump a fait appel de cette décision mais Mme Cook pourra continuer au moins temporairement à exercer ses fonctions et devrait être en mesure de siéger lors de la réunion des 16 et 17 septembre.

Par ailleurs, la commission bancaire du Sénat a confirmé Stephen Miran, conseiller économique du Président Trump, pour occuper le poste laissé vacant par Mme Kugler au sein du conseil des gouverneurs de la Fed. Un vote au Sénat pourrait intervenir dès lundi, ce qui lui permettrait de participer à la réunion du FOMC prévue cette semaine.

Concernant les droits de douane, la Cour Suprême a accepté d'examiner dans une procédure accélérée l'appel de l'administration Trump concernant la légalité des droits de douane imposés en vertu de pouvoirs d'urgence dans le cadre de la loi IEEPA (loi sur les pouvoirs économiques d'urgence internationaux). Une audience est prévue la première semaine de novembre. Précédemment, un tribunal fédéral du commerce et une cour d'appel fédérale ont estimé que les droits de douane imposés par M. Trump en utilisant l'IEEPA étaient contraires à la loi.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



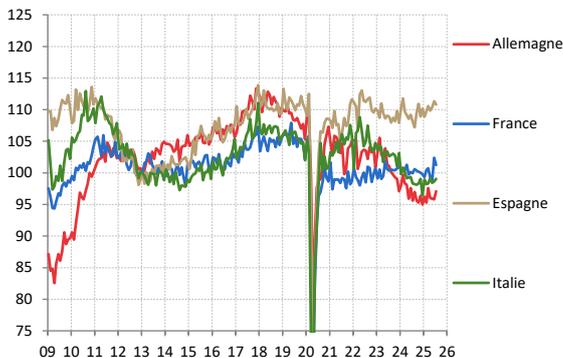
Suivi Macroéconomique

Europe

« Fitch abaisse la note de crédit de la France »

Dans un contexte de stabilisation de l'inflation, la BCE a, une nouvelle fois, laissé ses taux directeurs inchangés. Son discours reste très proche de celui tenu à l'issue de la réunion du juillet (cf. Focus, page 8).

Zone Euro : Production Industrielle (hors construction) (100 en 2013)



Sources : Eurostat, Covéo Finance, Réfinitiv

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
AL	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	juil.-25	2,2	-1,7	-1,9	-4,6
FR	Indicateur de confiance BdF	Indice	août-25	98,0	97,0	94,7	93,8
	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	juil.-25	1,3	2,2	0,7	-0,1
IT	Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	juil.-25	0,7	-0,7	-2,1	-3,9
ES	Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	juil.-25	2,5	1,9	-1,6	0,4
	RU	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	juil.-25	0,1	0,2	-0,8

*Du 08/09/2025 au 14/09/2025

Sources : Réfinitiv, Covéo Finance

La stabilisation, voire le léger redressement, de l'activité industrielle se confirme dans les grands pays de la zone euro. Malgré des évolutions séquentielles heurtées, elle était en hausse de 1,5% sur un an en Allemagne, de 1,3% en France, de 0,7% en Italie ou de 2,5% en Espagne au mois de juillet. Ce mouvement est cohérent avec l'amélioration des résultats d'enquêtes ces derniers mois. Il est toutefois encore difficile de parler de véritable reprise dans le secteur. Les perspectives restent de plus incertaines dans un contexte international, mais aussi quelques fois politique encore trouble.

Les exportations allemandes ont légèrement reculé en juillet par rapport au mois précédent. Elles restent en progression de 1,4% sur un an, malgré une baisse de 14% vers les Etats-Unis partiellement compensée par la demande européenne.

Alors que Donald Trump a demandé aux Européens d'imposer des droits de douane de 100% sur leurs importations en provenance d'Inde, **les négociations commerciales entre l'Inde et l'Union européenne se poursuivent.** Malgré une volonté commune d'avancer afin de nouer un accord, de nombreuses questions restent à régler, à l'instar de l'impact de la taxe carbone aux frontières de l'Union européenne, qui doit entrer en vigueur l'année prochaine et que les Indiens perçoivent comme une barrière commerciale, ou les achats indiens de pétrole russe à prix réduit qui diminuent l'impact des sanctions européennes envers la Russie.

En France, un nouveau Premier ministre a été nommé, après l'échec de François Bayrou à obtenir la confiance de l'Assemblée nationale. Sans surprise, l'ensemble des députés du Rassemblement National et du Nouveau Front Populaire ont voté contre le gouvernement Bayrou, conduisant à sa démission. Le Président Emmanuel Macron a rapidement nommé Sébastien Lecornu à Matignon. Ce dernier doit désormais former un gouvernement et finaliser le projet de loi de finances pour 2026. Pour espérer passer cette épreuve du budget, le Premier ministre devra obtenir le soutien du parti des Républicains, mais aussi du

Parti Socialiste (PS) ou du Rassemblement National (RN). Le RN et le PS ont indiqué qu'ils ne voteront pas automatiquement la censure, en fonction des concessions budgétaires qui seront faites par le gouvernement Lecornu.

Dans ce contexte, **l'agence Fitch a dégradé la note de la France à A+,** avec perspectives stables, en raison de l'endettement élevé du pays, d'une faible capacité à réduire le déficit et de la hausse de l'instabilité politique. En parallèle, Fitch a relevé la note de l'Espagne à A+ ce qui la place dans la même catégorie que la France. La note du Portugal a également été relevée à A. La dégradation de la France devrait renforcer la compétition des pays européens pour attirer les investisseurs, comme nous l'évoquons dans nos *Perspectives économiques et financières*. Les effets d'éviction sur la dette française pourraient être plus marqués, puisqu'elle est majoritairement détenue par des investisseurs étrangers.

Les tensions entre la Russie et l'Union européenne se renforcent. La Pologne a en effet annoncé avoir abattu des drones russes entrés dans son espace aérien, ce qui représente la première riposte militaire menée par un pays de l'OTAN depuis le début de la guerre en Ukraine. Par la suite, la Pologne a demandé à activer l'article 4 du traité de l'OTAN qui prévoit une consultation entre alliés. Cet article a été invoqué 7 fois depuis la création de l'OTAN dont 5 fois par la Turquie. Quelques jours plus tard, la Roumanie a affirmé qu'un drone russe avait également violé son espace aérien. En parallèle de ces incursions, la Russie et la Biélorussie ont entamé le 12 septembre des exercices militaires conjoints, qui sont menés tous les 4 ans, pour une durée de 5 jours. La Pologne a annoncé fermer sa frontière avec la Biélorussie pendant toute la durée de ces manœuvres militaires, ce que Moscou considère comme « une politique d'escalade des tensions » selon Maria Zakharova, porte-parole du Ministère des Affaires étrangères russe.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : BCE, pause prolongée

La Banque Centrale Européenne (BCE) a encore laissé ses taux directeurs inchangés. Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, guide du taux interbancaire au jour le jour, reste donc à 2,00%. Celui des opérations principales de refinancement se maintient à 2,15% et celui de la facilité de prêt marginal à 2,40%.

Cette décision a été prise dans un contexte où le taux d'inflation ne diminue plus. En première estimation, l'indice harmonisé des prix à la consommation de la zone euro, s'affichait en effet en hausse de 2,1% en août, soit une progression un peu supérieure à celle des deux mois précédents. En prenant un peu de recul, on s'aperçoit que le rythme de hausse des prix reste proche de l'objectif défini par le Conseil des gouverneurs comme conforme à la stabilité des prix depuis près d'un an : il était de 1,7% en septembre 2024, puis de 2,0% le mois suivant et il oscille depuis autour de ce niveau.

De leur côté, les mesures de l'inflation sous-jacente ne diminuent que très progressivement. Par exemple, l'indice des prix à la consommation hors énergie, alimentation, alcool et tabac affiche un rythme de hausse sur un an stable depuis quatre mois, à 2,3%.

Toutefois, l'inflation passée (y-compris sa tendance), n'est que l'un des éléments pris en compte par les membres du Conseil des gouverneurs pour décider du réglage approprié de la politique monétaire. Ils disposent aussi de prévisions établies par les équipes des banques centrales nationales (BCN) et/ou de la BCE. Ces dernières portent notamment sur les perspectives économiques et d'évolution des prix. Ces éléments chiffrés sont accompagnés de scénarios et d'estimations de risques de déviations dont l'importance a officiellement augmenté depuis la dernière réflexion menée sur la stratégie de conduite de la politique monétaire, dont les résultats ont été communiqués au printemps 2025. Consciente des délais d'actions de ses décisions, la banque centrale cherche à évaluer non-seulement les évolutions probable, mais aussi l'intensité des risques qui pèsent sur le scénario retenu.

Ainsi, le compte-rendu de la réunion de juillet du Conseil des gouverneurs consacrée à l'examen de la politique monétaire nous apprend que certains de ses membres avaient alors jugé qu'une nouvelle baisse des taux directeurs aurait été appropriée en raison de risques jugés plus importants à la baisse qu'à la hausse sur les perspectives tant d'activité que d'inflation.

Le 11 septembre toutefois, **les banquiers centraux européens ont renoncé à se prononcer sur la balance des risques portant sur les prévisions d'inflation en raison d'une incertitude plus élevée que d'habitude sur les perspectives d'évolutions des prix.** Plusieurs éléments susceptibles de provoquer une baisse supplémentaire du taux d'inflation sont cités parallèlement à d'autres qui pourraient impliquer une nouvelle accélération des prix à la consommation. Parmi ces derniers, le communiqué du Conseil des gouverneurs cite les projets d'investissements en infrastructures et d'augmentation des dépenses militaires ainsi que l'impact de la multiplication des phénomènes météorologiques extrêmes sur les prix des produits alimentaires.

Dans un entretien à l'agence de presse Reuters publié la semaine précédente, **Isabel Schnabel citait aussi quelques éléments plus structurels impliquant le maintien d'une inflation plus élevée que dans le passé récent, élément qui rejoignent les préoccupations exposées dans nos Perspectives économiques et financières : contraintes supplémentaires d'offre liées à un monde plus fragmenté, vieillissement de la population et tendance à l'augmentation des dépenses publiques, notamment provoquée par les deux éléments précédents.**

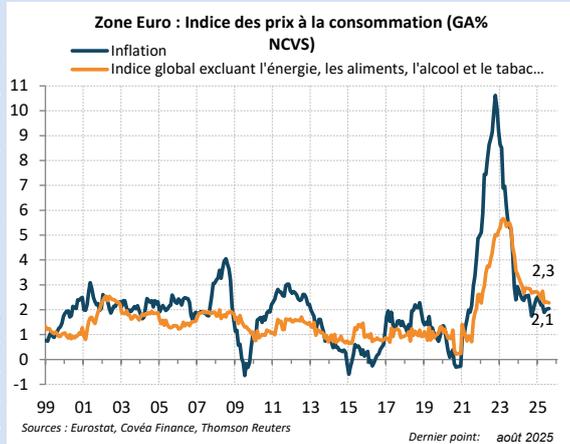
Faisant la synthèse entre les risques haussiers et baissiers sur les prévisions d'inflation, sans recourir au concept de « balance des risques », **Christine Lagarde a considéré lors de sa conférence de presse que la période de désinflation, de diminution du taux d'inflation, était terminée.**

Ce constat étant censé refléter l'opinion majoritaire, si ce n'est unanime, du Conseil des gouverneurs, il contribue à expliquer la décision de maintenir une politique monétaire inchangée en dépit des prévisions d'inflation publiées.

Ces dernières, établies cette fois par les équipes de la BCE, confirment que le rythme de hausse des prix devrait être inférieur à l'objectif de la banque centrale l'année prochaine, mais aussi qu'il devrait s'en rapprocher en 2027. Les tableaux publiés indiquent aussi que la baisse de l'inflation sous-jacente devrait s'amplifier ces deux prochaines années.

Dans ce contexte, un autre élément d'explication de la décision de statu quo réside dans l'une des conclusions de la dernière revue de la stratégie de conduite de la politique monétaire : l'accent y est mis sur la nécessité de donner plus d'importance aux tendances prévues à moyen terme, quitte à accepter des déviations de court terme par rapport à l'objectif d'inflation. Ainsi, le retour attendu à un rythme de hausse des prix à la consommation de 2% en 2027 permet aux banquiers centraux de passer outre le ralentissement supplémentaire prévu en 2026.

Tant que ces perspectives ne sont pas remises en cause, la majorité des membres du Conseil des gouverneurs considère qu'un taux d'intérêt de la facilité de dépôt à 2,00% est adéquat.



Prévisions économiques de la Banque Centrale Européenne (en %) - Sept 25

	2024	2025	2026	2027
Variation du PIB (volume)	0,8	1,2	1,0	1,3
Prévision de juin 2025	0,8	0,9	1,1	1,3
Taux de chômage	6,4	6,4	6,3	6,1
Prévision de juin 2025	6,4	6,3	6,3	6,2
Inflation	2,4	2,1	1,7	1,9
Prévision de juin 2025	2,4	2,0	1,6	2,0
Inflation sous jacente	2,8	2,4	1,9	1,8
Prévision de juin 2025	2,8	2,4	1,9	1,9

Source : Banque Centrale Européenne, Covéa Finance

Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Asie

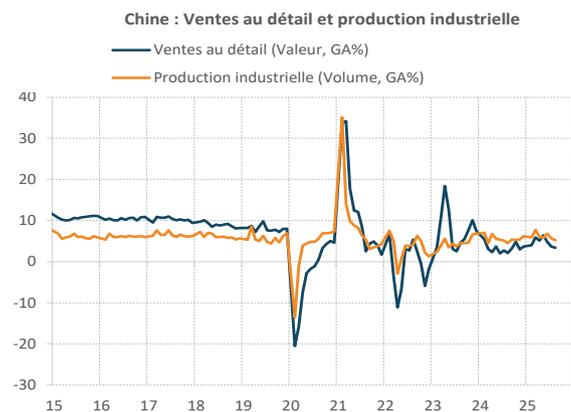
« L'économie chinoise continue de faiblir en août »

La modération de l'activité chinoise se poursuit. La croissance des ventes au détail a baissé à 3,4% en GA (glissement annuel) en août, après 3,8% en juillet et 5,2% sur l'ensemble du deuxième trimestre. Ce ralentissement est surtout visible au niveau des biens durables (en particulier les appareils électroménagers et smartphones), ce qui semble refléter l'essoufflement de l'effet des programmes de primes à la reprise du gouvernement. La production industrielle s'est également modérée à 5,2% en GA (5,7% en juillet), affectée par l'affaiblissement de la demande domestique et des exportations (cf. suivi du 8 septembre). La dynamique des investissements poursuit sa nette dégradation, à -6,3% en GA, après -5,2%. Ce déclin s'étend désormais significativement aux investissements en infrastructures et dans le secteur manufacturier mais reste principalement marqué dans le secteur immobilier, qui poursuit sa forte contraction généralisée

(recul des ventes, des mises en chantier et des prix). Ainsi, après avoir été particulièrement dynamique au premier semestre, soutenue par la hausse des exportations en anticipation de la montée des barrières tarifaires et les soutiens budgétaires à la consommation de biens durables, l'économie chinoise semble subir le contrecoup de ces effets au second semestre. Si les autorités considèrent que ce ralentissement met en péril l'atteinte de l'objectif de croissance à « environ 5% » sur l'ensemble de l'année 2025, de nouveaux soutiens politiques pourraient être annoncés.

Du côté des prix, d'importantes pressions déflationnistes continuent de peser sur l'économie chinoise. L'indice des prix à la consommation a décliné de 0,4% sur un an en août, après avoir été stable en juillet. Ce recul est surtout visible au niveau des prix de l'alimentation alors que les prix des carburants de transport étaient un peu mieux orientés. Bien que toujours faible, l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) poursuit son redressement très progressif, à 0,9% sur un an contre 0,8% en juillet. Côté production, l'indice des prix (IPP) reste en forte contraction à -2,9% sur un an, mais ce recul est moins prononcé que celui affiché en juillet (-3,6%), principalement en lien avec un déclin moins important des prix des producteurs en amont des chaînes de production. Ce moindre recul pourrait refléter les effets (encore limités) des récentes mesures du gouvernement visant à réduire la concurrence excessive entre les entreprises et ses effets déflationnistes.

Par ailleurs, la guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis se poursuit, malgré la trêve sur les droits de douane. Le 12 septembre, les autorités américaines ont ajouté 23 entreprises chinoises à leur « liste d'entités » soumises à des restrictions, considérant qu'elles avaient agi à l'encontre des intérêts des États-Unis en matière de sécurité nationale et de politique étrangère. Deux de ces entreprises sont accusées d'avoir acquis du matériel



Sources : Covéo Finance, National Bureau of Statistics Dernier point : août 25

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
CH	Total des flux de crédit	GA% août-25	8,8	9,0	9,5	8,0
	Prod. Industrielle	Vol, NCVS, GA% août-25	5,2	5,7	4,6	5,6
	Ventes au détail	Vol, NCVS, GA% août-25	3,4	3,7	7,8	3,3
	Inflation	IPC, NCVS, GA% août-25	-0,4	0,0	0,2	0,2
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA% août-25	0,9	0,8	0,7	0,5

* Du 08/09/2025 au 15/09/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

de fabrication de semi-conducteur pour le grand fabricant chinois SMIC. En réponse, les autorités chinoises ont annoncé le 13 septembre le lancement d'une enquête anti-dumping sur les semi-conducteurs américains les moins avancés et d'une enquête anti-discrimination sur toutes les politiques américaines en matière de semi-conducteurs à l'encontre de la Chine depuis 2018. Cette montée des tensions est intervenue la veille d'une rencontre entre les autorités chinoises et américaines, prévue du 14 au 17 septembre à Madrid, visant à trouver un accord durable sur les droits de douane – l'accord actuel arrivera à échéance le 10 novembre.

Au Japon, la Banque centrale élaborerait actuellement une stratégie visant à céder progressivement les ETF à son bilan sans toutefois annoncer de calendrier précis, selon l'agence de presse Reuters. Ces actifs représentent environ 251 Mds\$, accumulés entre 2010 et 2023. La banque chercherait à procéder à ces ventes à un prix « approprié » afin d'éviter à la fois la réalisation de pertes et une perturbation trop brutale du marché. Cette orientation avait déjà été évoquée la semaine dernière par le gouverneur adjoint Himino, qui avait indiqué que la Banque du Japon « réfléchirait à la manière de traiter ses avoirs en ETF et en fonds immobiliers ».

Louis Martin

Economiste



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.