

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

Rédacteurs

Gestion — Recherche

14 septembre 2026

De Sommets en Sommets

Le 18^e sommet des BRICS+, groupement réunissant certains des plus importants pays émergents de la planète, s'est tenu les 12 et 13 septembre à New Delhi en Inde. Ce rendez-vous annuel a eu lieu quelques jours seulement après le 26^e sommet de l'Organisation de Coopération de Shanghai (OCS) à Bichkek au Kirghizistan, qui a réuni pour sa part une vingtaine de chefs d'État et de gouvernement eurasiatique, dont déjà certains membres les plus importants des BRICS+, pour le 25^e anniversaire de cette organisation. Début septembre, c'est le sommet du G20 Finance qui avait ouvert le bal de ces grandes rencontres internationales à Asheville aux États-Unis, avec une nouvelle illustration des divergences croissantes observées au sein de ces groupes internationaux et régionaux dans un Monde moins coopératif et plus conflictuel, comme nous le décrivons dans nos Perspectives Économiques et Financières. Des tensions qui se traduisent concrètement par l'absence de plus en plus fréquente de communiqué commun à l'issue de ces sommets, faute de consensus.

Ce fut en l'occurrence le cas à l'issue du G20 Finance, dominé par les priorités de l'agenda économique de Washington, et qui a confirmé les divisions géopolitiques et les fractures géoéconomiques sous la présidence américaine. En l'absence de l'Afrique du Sud, non conviée, et du Brésil, sans représentant, l'invitation du ministre des Finances russes, une première depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine, a reçu une vive opposition des membres européens. Dans un contexte de guerre commerciale entre le pays hôte et le Canada, les pays membres du G7 sont apparus plus divisés que jamais. La délégation européenne a ainsi rejeté l'unilatéralisme des États-Unis sur la question du rééquilibrage du Yuan et des échanges avec la Chine par l'imposition de droits de douane, préconisant une action coordonnée avec le FMI, critiquant également l'intervention de soutien au Yen par vente d'euros du Trésor américain réalisée sans concertation préalable cet été. En contraste, les membres de l'OCS font front commun pour la promotion d'un nouvel ordre mondial multipolaire, dans un système international basé sur le multilatéralisme et la souveraineté égale des États, en condamnant les sanctions unilatérales et le protectionnisme commercial. Ce sommet s'est conclu sur la Déclaration de Bichkek condamnant unanimement les frappes militaires contre l'Iran en violations de la loi internationale, sans condamner pour autant, en vertu de cette même loi, les opérations russes en Ukraine. Au sein des BRICS+, le jeu des alliances dans le conflit au Moyen-Orient opposant ouvertement certains membres, l'Iran et les Émirats arabes unis, rend l'exercice plus délicat. Les 140 points de la déclaration de New Delhi, évitant de citer explicitement les États-Unis, sont restés suffisamment vagues sur les « tensions au Moyen-Orient » pour obtenir l'accord des parties prenantes.

C'est dans ce contexte que s'est ouvert la semaine dernière la 81^e Assemblée générale de l'ONU. Son président, M. Khalilur Rahman, lucide sur les défis de ce monde qui se régionalise, s'est engagé à « *œuvrer sans relâche pour restaurer la confiance* » envers l'ONU et le multilatéralisme. Les interventions des chefs d'État dans le cadre du Débat général du 22 au 26 septembre, dont l'ordre du jour est « *Rétablir la confiance, gérer la transformation : une Organisation des Nations unies au service de tous* » donneront probablement encore davantage de relief aux oppositions de vision déjà relevées dans le cadre de ces autres sommets. Un monde que nous décryptons dans notre vision stratégique, où les alliances d'hier et d'aujourd'hui se heurtent aux intérêts propres de chacun et aux quête individuelles de souveraineté.

Frédéric Kleiss

Responsable du pôle Recherche Macroéconomique
et Communication Front Office

Sommaire

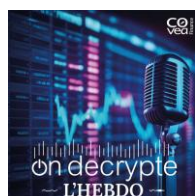
Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales

Suivi Macroéconomique p5

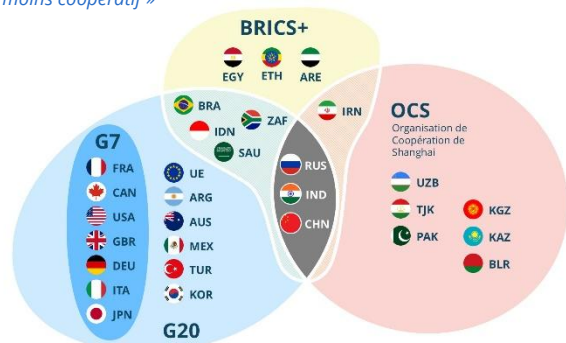
États-Unis
Asie
Europe

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

Pour l'écouter [cliquez-ici](#)

Focus de la semaine

« ...des groupes internationaux et régionaux dans un monde moins coopératif »



Nos clefs de lecture	Niveaux		Variations (en %)	
	11/09/26	26/06/26	T-12 mois	26/06/26 sur 12 mois
Marché des changes				
€ / \$	1,160	1,138	1,173	1,9
€ / £	0,857	0,863	0,864	-0,6
€ / Yen	178,11	184,14	172,75	-3,3
Matières premières et Transport et marchandises				
Pétrole (Brent, \$ par baril)	105	72	66	45,3
Indice BCOM Excl. l'énergie*	150	138	123	8,9
Prix de l'once d'or	4 375	4 079	3 645	7,3
Prix de la tonne de cuivre	14 240	13 358	10 052	6,6
Indice Baltic Dry**	3 507	2 524	2 111	38,9
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3662	3240	1398	13,0

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 a été marquée par une nouvelle accélération de la hausse des taux d'intérêt dans les principaux pays développés. Ce mouvement a essentiellement concerné la partie courte des courbes de taux. En cause, une nouvelle progression des prix de l'énergie, avec des hausses de 9% à 10% sur la semaine pour le pétrole et le gaz naturel, qui renforce les anticipations de resserrement monétaire des banques centrales. Les rendements nominaux ont atteint, ou se rapprochent désormais, de sommets observés depuis plusieurs années ainsi que de seuils techniques majeurs : 5% pour le Treasury américain à 10 ans, 3,50% pour le Bund allemand à 10 ans et 4,50% pour l'OAT française à 10 ans. Les taux réels évoluent également sur des niveaux particulièrement élevés, à l'image du taux réel américain à 10 ans, qui s'établit à 2,59%, et de son équivalent allemand à 1,28%. Les marchés obligataires ont connu un mouvement d'aplatissement des courbes, aussi bien sur les segments 2-10 ans que 10-30 ans. En Europe, les primes de risque souveraines se sont par ailleurs écartées par rapport au Bund allemand. L'OAT française à 10 ans affiche ainsi un spread de 95 points de base (pb) vis-à-vis de la référence allemande de même maturité. La dette française est notamment pénalisée par la dégradation des perspectives de croissance, qui alimente les anticipations d'un creusement du déficit budgétaire. Enfin, sur le marché du crédit, les primes de risque sont demeurées globalement stables.

Le Focus de la semaine : Le décrochage de la France

Sur les dernières semaines, **les taux de l'État français ont subi la pression des marchés**. Le taux à 10 ans de la France se traite désormais autour de 4,45%, un plus haut depuis l'automne 2008 et le taux à 30 ans dépasse 5,1%. L'écart de rendement avec le taux à 10 ans de l'Allemagne est à son plus haut depuis la crise de la dette souveraine de 2012. Pourtant, la note de la dette française n'a pas connu de nouvelle dégradation sur la période. L'agence de notation Fitch a confirmé la notation A+ le 28 août, une notation équivalente à celle de l'agence S&P. De son côté, Moody's a laissé sa notation à Aa3 avec une perspective négative. **Cette tension sur les taux est le reflet de fondamentaux qui poursuivent leur dégradation**. La dette atteint 3 540 Mds€, soit 118% du PIB. Le déficit 2025 s'est établi autour de 5,1%, et Bercy vient d'abaisser son estimation de croissance 2026 à 0,5%. Dans ce contexte, le calendrier d'émissions ne laisse aucun répit. L'Agence France Trésor (AFT) doit placer 310 Mds€ d'OAT nets des rachats en 2026, un programme record, et renouveler une part significative d'anciennes souches à coupon faible comprises entre 0% et 0,50%. Le 3 septembre, l'AFT a tout de même servi plus de 17,5 Mds : l'OAT 3,70% novembre 2036 à un taux moyen de 4,23 %, la 1,25% mai 2036 à 4,19%, le 2040 à 4,51%, le 2046 à 4,74%. Les taux de couverture, compris entre 2,3 et 3,1 fois, montrent qu'il demeure tout de même un attrait auprès des prêteurs, en particulier auprès des investisseurs étrangers qui détiennent encore près de la moitié de la dette négociable.

Le plus révélateur de ce décrochage des taux français n'est pas seulement l'écart avec l'Allemagne, mais celui avec l'Italie. La France emprunte 8 à 10 pb plus cher que l'Italie, alors qu'il y a six mois encore, l'OAT cotait nettement sous le BTP. L'écart de rendement entre l'Italie et l'Allemagne est désormais inférieur (près de 85 pb) bien que l'écart de notation demeure à la faveur de la France. Le paradoxe est ici que l'Italie a une dette plus élevée que la France, autour de 137% du PIB. **Mais au-delà du stock, c'est ici la dynamique qui prime**. Le déficit public italien est revenu vers 3 %, avec un objectif proche de 2,8% en 2026, et surtout un excédent primaire. Depuis 2020, le ratio dette sur PIB italien a reculé de 154% à 137% en 2025 alors que celui de la France a encore progressé pour atteindre son point haut à 116% en 2025. Face au choc commun actuel, à la hausse de l'inflation dans le contexte de conflit au Moyen-Orient, les investisseurs semblent avoir une perception légèrement plus positive de l'Italie bien que le pays soit noté BBB.

Le budget français 2027 qui sera présenté fin septembre au Conseil des ministres et l'approche des élections présidentielles, sont autant de tests qui pourraient voir la perception des marchés se dégrader davantage. Le risque politique et budgétaire français, dans le contexte d'inflation persistante et de marge de manœuvre limitée des banques centrales que nous décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières, pourrait continuer à peser sur le coût de financement du pays.

Ecart de taux 10 ans entre la France et l'Allemagne (en pbs)



Matthieu Ohana

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	11/09/26	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												
Réserve Fédérale Américaine	3,75	3,75	3,75	3,75	4,50	0,00	0,00	0,00	-0,75			
BCE - Taux Repo	2,65	2,40	2,40	2,15	2,15	0,25	0,25	0,50	0,50			
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,50	2,25	2,25	2,00	2,00	0,25	0,25	0,50	0,50			
Banque d'Angleterre	3,75	3,75	3,75	3,75	4,00	0,00	0,00	0,00	-0,25			
Banque du Japon	1,00	1,00	1,00	0,75	0,50	0,00	0,00	0,25	0,50			
Taux 10 ans												
Etats-Unis	4,97	4,78	4,37	4,17	4,02	18	60	80	95		34	39
Allemagne	3,50	3,34	2,85	2,86	2,66	17	65	65	85		31	39
France	4,45	4,20	3,64	3,56	3,44	26	82	89	101		106	68
Italie	4,35	4,15	3,59	3,55	3,47	20	77	80	89		97	67
Royaume-Uni	5,34	5,13	4,73	4,48	4,61	21	61	86	74		53	57
Japon	2,99	2,92	2,62	2,07	1,58	7	37	92	141		114	107
Crédit												
Indice Itraxx Main	53,0	51,3	51,8	50,7	51,0	1,7	1,2	2,4	2,0			
Indice Itraxx Crossover	257,7	248,8	247,3	244,2	252,2	8,9	10,4	13,4	5,5			

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

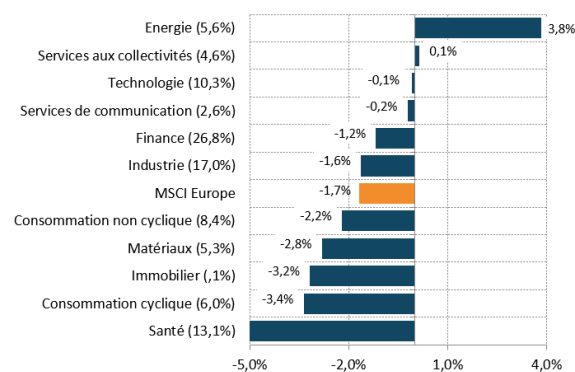
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine dernière, l'indice MSCI Europe (hors dividendes réinvestis) a reculé de 1,7%, dans un contexte marqué par le retour des inquiétudes inflationnistes. Ce mouvement a principalement été alimenté par la forte hausse des prix du pétrole. La référence Brent a en effet franchi le seuil des 100\$ le baril, porté par les tensions géopolitiques au Moyen-Orient et les craintes pesant sur l'approvisionnement énergétique mondial. Jeudi, il a clôturé à 107\$ après un bond de 6,3% sur la séance, avant de s'approcher des 110\$ vendredi puis de se replier légèrement, soutenu par des espoirs d'apaisement diplomatique. Cette envolée des prix de l'énergie a provoqué une remontée des rendements obligataires et renforcé les anticipations de maintien de conditions monétaires restrictives. Dans ce contexte, la Banque centrale européenne a relevé ses taux directeurs de 25 points de base jeudi, tout en indiquant que l'inflation devrait rester supérieure à son objectif pendant encore plusieurs trimestres. Sur le plan sectoriel, les valeurs de l'énergie ont logiquement signé la meilleure performance de la semaine (+3,8%), devant les services aux collectivités (+0,1%) et la technologie (stable). A l'inverse, le secteur de la santé a enregistré la plus forte baisse (-5,4%), pénalisé notamment par le recul de Novartis. Les secteurs les plus sensibles à l'évolution des taux d'intérêt ont également souffert, à l'image de l'immobilier (-3,4%) et de la consommation discrétionnaire (-3,3%).

Performances sectorielles du MSCI Europe du 04/09/2026 au 11/09/2026 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : L'IA et les centres de données - un nouveau moteur de croissance pour les industriels

L'essor de l'intelligence artificielle (IA) entraîne **une accélération sans précédent des investissements dans les centres de données**, qui constituent désormais **une infrastructure stratégique de l'économie numérique mondiale**. Cette dynamique bénéficie non seulement aux grands acteurs technologiques, mais également à un large éventail d'entreprises industrielles intervenant dans les domaines de la construction, de l'énergie, des équipements électriques, des semi-conducteurs et du refroidissement. L'acquisition de BMC Manufacturing par Kingspan qui est un acteur mondial de premier plan dans le domaine des solutions avancées d'isolation et d'enveloppe du bâtiment pour un montant de 900 Mln€, illustre cette tendance. En intégrant un spécialiste des systèmes de gestion de l'énergie destinés aux centres de données, Kingspan renforce sa capacité à proposer des solutions complètes combinant alimentation électrique, refroidissement et confinement. Cette opération témoigne de **l'importance croissante des infrastructures énergétiques dans la chaîne de valeur de l'IA**. L'ampleur des investissements est illustrée par le projet Hyperion de Meta en Louisiane, dont le budget a été porté de 10 à 50 Mds\$. Au-delà de leur rôle technologique, ces projets ont des retombées économiques majeures pour les territoires concernés à travers la création d'emplois, les revenus fiscaux et les contrats attribués aux entreprises locales. Les groupes de construction figurent parmi les premiers bénéficiaires de cette expansion. Hochtief, via sa filiale américaine Turner, a ainsi vu ses commandes liées aux centres de données fortement progresser, compensant le ralentissement d'autres segments du bâtiment. Cette évolution confirme le caractère structurel de la demande issue des infrastructures numériques. **La croissance des centres de données s'accompagne également d'une hausse spectaculaire des besoins en électricité**. Les géants du numérique développent ou financent des capacités de production dédiées, ce qui profite directement aux fabricants d'équipements énergétiques tels que Siemens Energy, GE ou Caterpillar. Plus largement, l'essor de l'IA soutient toute la filière énergétique. Cette dynamique favorise aussi l'industrie des semi-conducteurs. Air Liquide bénéficie de l'augmentation des investissements dans les usines de puces électroniques grâce à la fourniture de gaz ultra-purs et de technologies indispensables à leur production. Les enjeux de souveraineté technologique encouragent par ailleurs la diversification géographique des capacités industrielles, créant de nouvelles opportunités pour les fournisseurs du secteur. Enfin, face à l'augmentation de la densité énergétique des serveurs, le refroidissement liquide s'impose progressivement comme une solution de référence. Des entreprises comme Valeo cherchent à valoriser leur expertise thermique sur ce marché, tandis que Schneider Electric bénéficie d'un positionnement particulièrement favorable grâce à une offre couvrant l'alimentation électrique, le refroidissement et les services associés. Ainsi, au-delà de la seule révolution technologique, **l'IA agit comme un catalyseur majeur de transformation industrielle et d'investissement**. Le développement rapide des centres de données et de leur écosystème constitue l'un des principaux moteurs de croissance que nous analysons dans le cadre de nos perspectives économiques et financières (PEF).

Thomas Thirouin

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	11/09/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	216,0	218,0	214,5	197,0	184,5	-0,9	0,7	9,7	17,1	
MSCI EMU Mid Cap	1 515,7	1 524,4	1 477,3	1 346,0	1 288,5	-0,6	2,6	12,6	17,6	
MSCI EMU Small Cap	569,5	579,0	551,1	537,5	515,0	-1,6	3,3	5,9	10,6	
MSCI Europe	213,6	217,2	212,9	197,6	185,6	-1,7	0,3	8,1	15,1	
France CAC 40	8 179,8	8 278,8	8 384,9	8 149,5	7 823,5	-1,2	-2,4	0,4	4,6	
Allemagne DAX 30	9 332,6	9 507,0	9 005,4	7 648,6	8 880,4	-1,8	3,6	22,0	5,1	
Italie MIB	52 512,0	52 100,4	51 265,4	34 186,2	42 432,4	0,8	2,4	53,6	23,8	
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	10 650,4	10 831,1	10 508,0	9 931,4	9 297,6	-1,7	1,4	7,2	14,6	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 421,5	12 608,8	12 181,1	11 392,9	10 756,1	-1,5	2,0	9,0	15,5	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

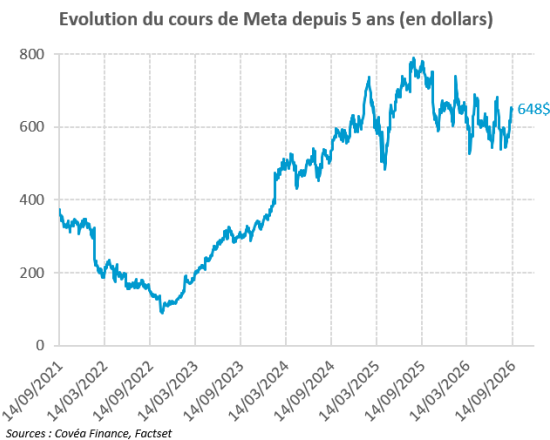
L'analyse des marchés :

En Asie, les marchés ont majoritairement terminé la semaine en baisse, face aux incertitudes liées au conflit au Moyen-Orient et au risque inflationniste croissant. Parmi les plus fortes baisses, Hong Kong a été pénalisé par des prises de bénéfices sur les grands titres LLM (Grand Modèle de Langage) après la sortie du nouveau modèle d'OpenAI tandis que l'Australie était affectée par des statistiques économiques défavorables, renforçant les anticipations d'une hausse des taux de la Banque centrale (RBA). À l'inverse, la Corée du Sud et la Thaïlande ont terminé en territoire positif. La Corée du Sud a été portée par le regain d'optimisme autour de l'intelligence artificielle (IA), alors que la Thaïlande a bénéficié de la forte exposition de son indice à l'industrie pétrolière.

En ce qui concerne les investissements stratégiques, HD Hyundai Heavy Industries prévoit d'investir 750 Mln\$ dans les petits réacteurs modulaires (SMR). Parallèlement, Samsung Electronics et ASML ont annoncé le renforcement de leur partenariat autour de la technologie de lithographie ultraviolette extrême (EUV), Samsung prévoyant d'intégrer cette technologie pour la production de masse de mémoires à l'horizon 2028.

Enfin, au Brésil, Viridis Mining and Minerals (société d'exploration minière australienne) a obtenu un financement du gouvernement pour développer un projet susceptible de mieux exploiter ses importantes réserves de terres rares.

Aux États-Unis, l'indice S&P 500 finit la semaine en baisse de 0,8%, éprouvé par la flambée des prix du baril induite par l'intensification du conflit entre les États-Unis et l'Iran et la prise de contrôle du détroit de Bab el-Mandeb par les Houthis. Parallèlement, les récentes statistiques d'inflation ont provoqué un relèvement des anticipations de resserrement monétaire par la Réserve Fédérale (Fed) et une hausse de 15bp du rendement du bon du Trésor à 10 ans, à 4,94 %. Les services de communication et l'énergie surperforment l'indice général, respectivement portés par la hausse de Meta et du prix du baril. Parmi les compartiments défensifs, les services aux collectivités, l'immobilier et la consommation courante ont souffert de la hausse des rendements obligataires tandis que la santé était pénalisée par de fortes prises de bénéfices parmi les valeurs de pharmacie, de biotechnologie et d'équipements médicaux. Au sein des secteurs plus cycliques, la consommation discrétionnaire et l'industrie sous-performent, en raison des craintes sur le pouvoir d'achat des ménages et du renchérissement des conditions de financement. En ce qui concerne la sécurisation des chaînes d'approvisionnement, GE Aerospace a décidé de racheter Consolidated Precision Product, son principal fournisseur de pales de moteurs pour 12 Mds\$. Cette annonce fait écho à la décision récente d'Elon Musk de fabriquer en interne ses propres composants pour turbines à gaz afin d'échapper aux goulets d'étranglement de ses fournisseurs. Du côté des investissements stratégiques, on notera le projet d'Alphabet d'investir environ 15 Mds\$ dans des infrastructures IA en Finlande et les 300 Mns\$ de prises de participations dans des entreprises d'informatique quantique par le gouvernement américain.



Le Focus de la semaine : Meta et l'addiction des mineurs : un accord à 18 Mds\$, mais un risque financier persistant

Le 26 août 2026, Meta a conclu un accord avec une coalition de 51 procureurs généraux américains pour régler le procès fédéral sur l'addiction des mineurs à ses plateformes. Meta était accusée d'avoir sciemment conçu Facebook et Instagram pour créer une dépendance chez les jeunes (scroll infini, notifications, algorithmes), tout en dissimulant les risques connus en interne pour leur santé mentale (dépression, anxiété). Les plaignants réclamaient initialement jusqu'à 200 Mds\$ (avec une exposition théorique maximale de 1 400 Mds\$). Au final, l'accord porte sur 18 Mds\$ versés sur 10 ans pour des programmes de prévention. Meta s'engage aussi à instaurer des limites de temps quotidien, un mode nuit et un renforcement de la vérification d'âge. Le marché a salué un accord financièrement plus favorable qu'escompté (charge nette d'environ 10 Mds\$, décaissée sur 10 ans). Cet accord ne règle toutefois que les plaintes des États : il laisse ouvert le contentieux individuel des familles (procès « bellwether » en procédure multidistrict dès octobre 2026), ainsi qu'un front distinct au Nouveau-Mexique sur les chatbots IA (où des documents suggèrent que Mark Zuckerberg a validé l'accès des mineurs à des IA sexualisées). Le risque juridique n'est donc que partiellement écarté et pourrait entraîner de nouvelles indemnisations. Google/YouTube et TikTok font face aux mêmes accusations concernant l'addiction des jeunes aux réseaux sociaux, mais restent moins exposés que Meta, qui a focalisé les premières enquêtes. Fait notable, une partie de l'accord à 18Mds\$ dépend directement d'eux, puisque 5,3 Mds\$ ne seront versés que si Google et TikTok adoptent des mesures équivalentes (limites de temps, mode nuit, vérification d'âge) et s'engagent à payer une somme similaire.

Henry Miller

Analyste financier et extra financier Actions Amérique



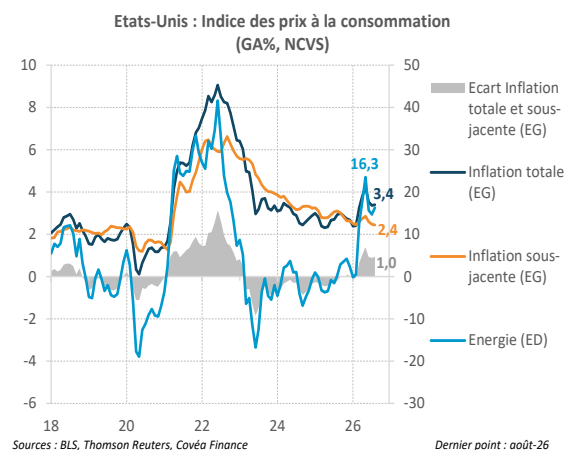
Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	11/09/26	1-7	26/06/2026	31/12/25	T-12 mois	1-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	1-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	7 657	7 719	7 354	6 846	6 587	-0,8	4,1	11,9	16,2	-0,8	2,2	13,1	17,4
Etats-Unis - Dow Jones	52 573	53 414	51 876	48 063	46 108	-1,6	1,3	9,4	14,0	-1,6	-0,6	10,6	15,1
Etats-Unis - Nasdaq	26 333	26 507	25 298	23 242	22 043	-0,7	4,1	13,3	19,5	-0,6	2,1	14,6	20,6
Japon Nikkei 300	847	860	825	726	672	-1,6	2,7	16,6	26,0	0,1	6,2	20,5	22,0
Corée du Sud KOSPI	6 910	6 687	8 411	4 214	3 344	3,3	-17,8	64,0	106,6	3,7	-8,1	77,5	115,8
Chine - Shanghai	3 888	3 930	4 027	3 969	3 875	-1,1	-3,5	-2,0	0,3	-1,0	-4,0	3,2	7,6
Hong Kong Hang Seng	24 806	25 651	22 672	25 631	26 086	-3,3	9,4	-3,2	-4,9	-3,3	7,3	-2,9	-4,6
Marchés Emergents - MSCI	106 140	106 316	108 387	87 315	80 615	-0,2	-2,1	21,6	31,7	-0,2	-3,9	22,9	33,0

Sources: Factset, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les progrès sont très modestes sur le front de l'inflation »



L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation a accéléré en août (+0,4% en glissement mensuel, après +0,1% en juillet), tirée par le rebond de la composante énergie (+2,1%). Hors alimentation et énergie, la tendance est également haussière avec une progression de 0,3% sur le mois après 0,2% en juillet. **En rythme annuel, l'inflation est inchangée à 3,4%**, tandis que l'inflation sous-jacente est restée quasiment stable, passant de 2,5 % à 2,4 %. La dynamique sur le mois a été soutenue par les prix des véhicules d'occasion (+0,4%), l'hôtellerie (+2,4%), les services de téléphonie (+5,4%), ou encore les billets d'avion (+2,7%). La sous-composante services hors énergie et logement, qui a longtemps été mise en avant par l'ancien Président de la Réserve fédérale Jerome Powell pour jauger de la tendance sous-jacente des prix, progresse de 0,5%, sa plus forte progression mensuelle depuis janvier. Avec ce rapport, **il sera difficile pour le comité de politique monétaire de la Réserve fédérale de constater une amélioration significative vers son objectif d'inflation à 2%**. Dans ces conditions, un resserrement de la politique monétaire pourrait intervenir dès la réunion du 15 et 16 septembre.

a signé des décrets visant à interdire le 29 septembre l'importation de nombreux produits laitiers, boissons alcoolisées et motos en provenance du Canada. Ces mesures constituent une riposte aux droits de douane imposés par le Canada, entrés en vigueur le 8 septembre, sur environ 20 Mds\$ de marchandises américaines, qui eux-mêmes étaient une réponse aux droits de douane américains de 50% imposés le 22 août sur 20 Mds\$ d'importations en provenance du Canada. Par ailleurs, le Président Trump a en partie modifié ces droits de douane de 50 % déjà en vigueur, en supprimant les taxes sur le ciment et le sel de déneigement, tout en les appliquant à d'autres produits tels que certains bateaux et véhicules tout-terrain. Cette escalade de barrières tarifaires et non-tarifaires alimente les risques de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement et de tensions inflationnistes.

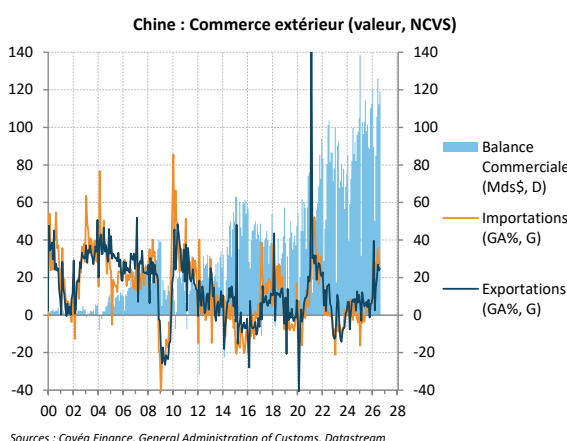
Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Économique



Asie

« Le développement de l'IA gonfle l'excédent commercial chinois »



L'excédent commercial chinois a encore augmenté en août, à plus de 119Mds\$, sur fond d'accélération des échanges : **les exportations chinoises, toujours tirées par la demande mondiale d'équipements pour l'IA (et plus généralement de produits technologiques), s'affichent en hausse de 25 % sur un an**. Vers les États-Unis, à partir d'une base certes faible, la progression est même de plus d'un tiers. **Bien que la Chine ait légèrement assoupli son contrôle des exportations de terres rares, celles-ci restent en baisse de 18% en volume sur un an**.

L'indice chinois des prix à la production a plus accéléré qu'attendu par le consensus en août, avec une hausse de 3,8% sur un an (3,5% en juillet). Néanmoins, les plus fortes progressions sont en amont des processus de production : +26,6% en glissement annuel des prix des producteurs de charbon, +21,1% pour les métaux non-ferreux, +10,5% dans l'extraction de pétrole et gaz ou +11,1% pour le raffinage. **En dehors des biens électroniques et de communication, peu d'industries de transformation parviennent à augmenter leurs prix face à une demande domestique faible**. La faiblesse de cette demande domestique pèse aussi sur les prix à la consommation. Ces derniers ont toutefois également accéléré

en août, avec une hausse annuelle de 0,8% contre 0,5% en juillet. Les prix des produits alimentaires continuent à peser alors que la hausse de leurs prix d'achats incite les détaillants d'autres biens à augmenter leurs prix de vente. Hors alimentation et énergie, l'inflation atteint 1,0%, contre 0,9% un mois plus tôt. Les prix des outils de communication s'affichent en hausse de 10,6% sur un an et ceux des services médicaux de 4,0%.

Au Japon, les salaires restent dynamiques. La rémunération globale moyenne est en hausse de 4,7 %, avec une hausse de 4,1% du salaire de base. Le salaire réel progresse ainsi de 2,4%, sa plus forte progression sur un an depuis mai 2021. **Le dynamisme des salaires plaide pour un durcissement supplémentaire de la politique monétaire**, même si la forte appréciation du yen ces dernières semaines pourrait freiner les velléités des banquiers centraux japonais.

Jean-Louis Mourier

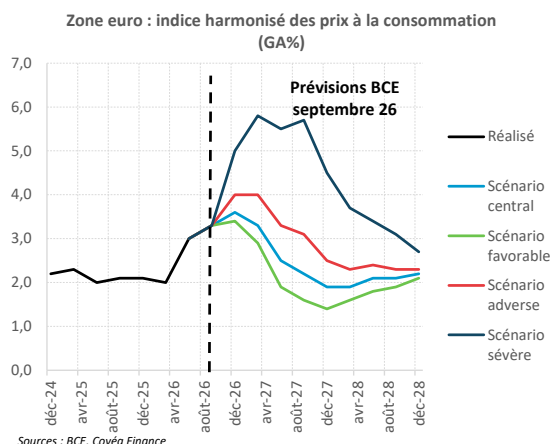
Économiste



Suivi Macroéconomique

Europe

« La BCE monte ses taux et reste vigilante »



Sans surprise, la **Banque centrale européenne (BCE)** a relevé ses **taux directeurs de 25 points de base, portant le taux de dépôt à 2,50%**. Cette décision intervient dans un contexte marqué par la poursuite du conflit au Moyen-Orient et par une nouvelle hausse des prix de l'énergie. Malgré ces chocs, l'activité économique de la zone euro s'est révélée plus résiliente qu'anticipé au cours des derniers mois, portée par la consommation des ménages et la dépense publique. Les nouvelles projections de la BCE illustrent ce changement d'appréciation. La croissance de la zone euro est désormais attendue à 0,9 % en 2026 puis 1,4 % en 2027, soit des prévisions légèrement relevées par rapport au mois de juin. Dans le même temps, l'inflation devrait atteindre 3,0 % en moyenne en 2026 puis 2,5 % en 2027, soit bien au-dessus de la cible de 2 % de la BCE. **Les perspectives d'une inflation durablement élevée compliquent l'équation de la BCE.** Si les tensions inflationnistes demeurent principalement liées au choc énergétique, la banque centrale surveille désormais attentivement leur diffusion à l'ensemble de l'économie, notamment via les salaires et les anticipations d'inflation. **Dans ce contexte, la BCE a adopté une communication prudente.** Lors de la conférence de presse, Christine Lagarde s'est refusée à tout commentaire concernant

le prochain mouvement. Elle a indiqué que le Conseil des gouverneurs n'avait pas débattu de la trajectoire future des taux et continuerait de s'appuyer sur trois critères : les perspectives d'inflation, les mesures d'inflation sous-jacente et la transmission de la politique monétaire.

Le Commissaire européen au commerce, Maros Sefcovic, attend de la Chine qu'elle s'engage à lutter contre le gonflement de son excédent commercial envers l'UE (+15% en 2025 à 360Mds€). Il espère l'annonce de premières mesures dès début octobre. Les responsables européens estiment que l'accélération des exportations chinoises de textile, de produits chimiques et plastiques, de machines, de batteries ainsi que de véhicules électriques et hybrides est liée à l'existence de surcapacités de production en Chine. Dans le même temps, **l'Europe souhaite que la Chine allège, voire lève, ses restrictions sur les exportations de terres rares.**

En Allemagne, les statistiques industrielles publiées par Destatis peinent à confirmer l'amorce d'optimisme née des résultats d'enquêtes auprès des entreprises. Les commandes ont certes bondi en juillet, mais seulement grâce à l'enregistrement de grands contrats. Si on exclut ces derniers, les commandes manufacturières s'affichent en recul, plombées par la chute de la demande étrangère hors zone euro. Le même mois, la production a reculé en séquentiel, entraînant une baisse plus marquée sur un an. L'office statistique met en avant une baisse importante de l'activité dans le secteur automobile, tant dans le rapport sur les commandes que dans les statistiques de production. Parallèlement, **les exportations allemandes ont reculé en juillet, dans un contexte de contraction des échanges avec les partenaires de l'Union européenne.** La sécheresse qui a affecté la navigabilité du Rhin peut expliquer en partie ce mouvement, mais aussi la déception sur l'activité industrielle.

L'activité industrielle s'est aussi contractée, de 0,4% par rapport au mois précédent, en France au mois de juillet, la progression de la production de biens de consommation ne compensant pas le recul enregistré dans les secteurs des biens d'équipement professionnels et intermédiaires. **Elle a, en revanche, progressé de 0,7% en séquentiel en Italie,** seule la production d'énergie s'affichant en recul parmi les grandes catégories présentées par l'office italien des statistiques (Istat).

En France, les prévisions de croissance pour 2026 ont été révisées à la baisse. L'INSEE prévoit 0,4% de croissance pour cette année contre 0,5 % selon l'estimation de Bercy, bien loin de la croissance de 1,0 % prévue en début d'année. Selon ces institutions, l'épisode caniculaire a coûté 0,1 point de croissance tandis que la faiblesse des investissements publics et un marché du travail dégradé ont également pesé sur l'activité cette année. De ce fait, **la cible des 5,0% du PIB de déficit, annoncée en début d'année par S. Lecornu, semble aujourd'hui difficilement atteignable.** Selon des sources proches du gouvernement, le déficit pourrait atteindre les 5,3% cette année, après 5,1% en 2025.

Eloïse Girard-Desbois

Économiste



Jean-Louis Mourier

Économiste



Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.