

SEMAINES 2 & 3

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	0,53%	0,77%	-0,38%	-0,92%	0,33%
YTD	2,83%	2,87%	1,38%	1,11%	2,34%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	0,18%	0,13%
YTD	0,59%	0,50%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	58	87	121	50	248
Change	-5	0	0	0	2

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,12	1	2,84	1	72
US	3,60	6	4,23	6	63
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,85	4	0,79	-5	
US	2,32	4	1,89	2	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	1,93	0	1,88	-14	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,1597	59	4 595
Change	0%	1%	2%

COMMENTAIRE

L'année 2026 a d'abord bien commencé, avec une hausse des cours sur toutes les classes d'actifs. Puis, la semaine dernière, la dynamique a perdu en intensité. C'est notamment dû au début de la saison de publication des résultats trimestriels aux Etats-Unis. Les cours ont réagi négativement aux résultats des banques, qui sont traditionnellement les premières à publier.

LORSQUE MOINS BIEN EST MIEUX

Les marchés ont probablement été rassurés par les premières statistiques macro-économiques de l'année. En zone euro les mesures d'inflation européennes restent sous contrôle, avec une progression des indices de prix à la consommation proche de +2%/an¹. Et parce qu'aux Etats-Unis le marché de l'emploi continue de faiblir. C'est un peu contre-intuitif de voir les marchés monter grâce à une dégradation de l'environnement économique, mais souvenez-vous que la Réserve fédérale (Fed) a besoin d'éléments concrets pour justifier les deux baisses de taux qu'elle prévoit de mettre en place cette année. Le Congrès américain a donné à la Fed un double mandat qui prévoit d'œuvrer à la stabilité des prix ET au plein emploi. L'année dernière elle a laissé entendre qu'elle donnera priorité au plein emploi. Depuis lors, toute donnée qui fait état d'une dégradation des conditions sur le marché de l'emploi lui donne raison ; et elle est accueillie favorablement puisqu'elle plaide en faveur d'une baisse des taux, et que mathématiquement la valorisation des actifs monte lorsque les taux baissent. La probabilité de voir la Fed baisser ses taux de -0,25% le 28 janvier est aujourd'hui de 95%.

L'INFLATION US CONSTITUE L'UNE DES MENACES PRINCIPALES DE L'ANNÉE 2026

Si les marchés financiers accueillent favorablement la perspective d'une baisse des taux, ils craignent une recrudescence de l'inflation. Contrairement à ce qui se passe en zone euro, aux Etats-Unis la croissance économique est solide² et les mesures d'inflation y sont supérieures à l'objectif de +2%/an communément poursuivi par les banques centrales. Dans le cadre d'une gestion de politique monétaire, baisser les taux alors que la croissance économique bat son plein et que les prix ont déjà tendance à monter, c'est prendre le risque de créer une surchauffe qui génère des poussées inflationnistes. Nombre d'économistes gardent en tête l'« erreur » commise par la Fed à la fin des années 70' lorsqu'elle a cédé à la pression politique³ pour baisser les taux alors que l'inflation, provoquée par les chocs pétroliers de 73 et 79, n'était pas contrôlée. A l'époque, par crainte de provoquer une récession et de faire monter le taux de chômage, la Fed a maintenu des taux réels⁴ négatifs trop longtemps. Avec pour conséquence de fortes hausses des taux Fed funds⁵ durant les années 80', qui ont provoqué une récession sévère.

C'est donc bien la répétition de ce scénario « kamikaze » qui fait peur. Et dans ce contexte l'ingérence du Président Trump dans la conduite de la politique monétaire est très mal perçue. Rappelons que Donald Trump estime que les taux Fed funds devraient être de 1% et non au niveau actuel de 3,5-3,75% ... Pour lui Jerome Powell, le président de la Fed, est un « idiot » qui doit être remplacé. Un président qui clame que le directeur de la banque

¹ Headline +2,0% / Core +2,3%

² +4,3% en rythme annuel au T3

³ Sous la présidence de Jimmy Carter

⁴ Actuellement le taux réel des Fed funds est toujours de positif de 1%.

⁵ Qui ont atteint un pic de 20% en 1981 !

centrale de son pays lui fait obstacle rappelle l'année 2019 en Turquie. Le président Recep Tayyip Erdogan limogea le président de la banque centrale pour le remplacer par un candidat plus docile, décision qui déboucha sur une longue période d'instabilité économique, avec une chute de la devise turque et une flambée de l'inflation.

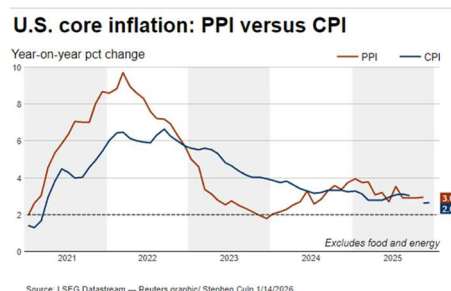
Depuis la Seconde Guerre mondiale, la Maison Blanche et la Réserve fédérale ont été des piliers majeurs de la puissance économique américaine, mais elles sont désormais en conflit ouvert. Les tensions entre Donald Trump et Jerome Powell se sont intensifiées, Trump accusant Powell de nuire à l'économie et souhaitant l'évincer. L'administration a également attaqué Powell sur un projet de rénovation coûteux du siège de la Fed, faisant l'objet d'une enquête du département de la Justice. Longtemps silencieuse, la Fed a récemment changé de stratégie avec une prise de parole publique de Powell⁶ au ton assez direct : *« La menace de poursuites pénales est une conséquence du fait que la Réserve fédérale fixe les taux d'intérêt en se basant sur notre meilleure évaluation de ce qui servira l'intérêt public, plutôt qu'en suivant les préférences du président. Il s'agit de savoir si la Fed pourra continuer à fixer les taux d'intérêt en se basant sur des données factuelles et la situation économique, ou si la politique monétaire sera plutôt dictée par des pressions politiques ou des intimidations. »*

Cette réaction a suscité un large soutien politique et financier en faveur de l'indépendance des banques centrales. Toutefois, la poursuite de Powell divise même l'administration Trump et fait craindre des conséquences durables pour la crédibilité économique et institutionnelle des États-Unis.

GRAPHIQUE 1 (INFOGRAPHIE : FINANCIAL TIMES)



GRAPHIQUE 2



GRAPHIQUE 3



INCIDENCES SUR NOS GESTIONS

Le conflit ouvert entre l'administration Trump et la Fed est source d'instabilité, principalement sur les taux USD, les devises et indirectement sur le cours de l'or. Sur le marché obligataire USD, le coût de la couverture contre l'inflation est inférieur au niveau de l'inflation réalisée. Dès lors, dans les allocations en USD nous sommes favorables à l'achat d'obligations indexées à l'inflation (TIPS).

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,12%	0,34%
Actions	Global Quality	-0,96%	0,02%

Les performances affichées sont les performances nettes des compartiments au sein du fonds CONVENTUM. Ces performances peuvent différer des performances des comptes-titres.

Source : EFA.

SEMAINE À VENIR

Jeudi c'est l'indicateur d'inflation préféré de la Fed qui sera publié jeudi. Si les indices d'inflation sont supérieurs aux attentes ils feront monter les rendements Treasuries.

⁶<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20260111a.htm>