

## UNE SEMAINE SUR LES MARCHÉS\*

### Tarifs, alliances et tensions : la géopolitique s'enflamme

- La semaine dernière a commencé avec la menace de Donald Trump d'imposer des tarifs de 10% à partir du 1er février (puis 25% à partir de juin) aux pays européens ayant envoyé des soldats au Groenland. Les craintes d'une escalade autour du Groenland et vis-à-vis de l'Europe se sont apaisées après l'accord trouvé entre le président américain et Mark Rutte, secrétaire général de l'OTAN. Les détails de cet accord ne sont pas encore connus, mais il devrait permettre une présence plus importante de militaires américains sur le territoire et inclure probablement un accès élargi aux minéraux stratégiques, selon les sources de presse.
- Lors de son discours à Davos, le Premier ministre canadien Mark Carney a appelé à la création d'une alliance des « puissances moyennes » alors que l'ordre d'après-guerre est en train de changer. En toile de fond figurait également sa visite de quatre jours en Chine et le nouveau partenariat stratégique sino-canadien, qui complexifie la donne alors que le Canada doit renégocier l'accord de libre-échange avec les États-Unis et le Mexique (USMCA) cet été. La réaction de Trump ne s'est pas faite attendre et est tombée en fin de semaine. Le Président américain a menacé d'imposer 100 % de tarif au Canada si celui-ci concluait un accord commercial avec la Chine.
- A l'issue de cette semaine géopolitiquement compliquée, les bourses terminent légèrement dans le rouge, mais la défiance des investisseurs s'est surtout exprimée vis-à-vis du dollar, qui perd 2 % face à l'euro. Le grand gagnant reste l'or, valeur refuge ultime dans un contexte géopolitique compliqué. Le prix de l'or a dépassé les 5 000 dollars l'once.
- Le marché des taux a été, quant à lui, animé en début de semaine par la forte hausse des taux longs japonais, lorsque le taux à 30 ans a dépassé lundi les 3,8 % (un plus haut historique). Ce mouvement a été alimenté par les craintes d'une politique budgétaire plus expansionniste en réaction à la promesse de la Première ministre Takaichi de réduire la taxe sur l'alimentation après les élections anticipées du 8 février, qui devraient (selon les sondages) lui donner une majorité plus large. À cela s'est ajoutée une adjudication sur les obligations à 20 ans peu souscrite.
- Suite à la flambée sur les taux, Sanae Takaichi a averti que le gouvernement est prêt à intervenir face aux mouvements spéculatifs observés sur les marchés financiers, sans plus de précisions. Cette déclaration a renforcé les anticipations des investisseurs selon lesquelles les autorités japonaises pourraient intervenir sur le marché des changes, potentiellement en coordination avec les États-Unis. Le yen s'est apprécié de plus de 2 % face au dollar en fin de semaine, inversant une tendance baissière qui durait depuis avril.
- Le mouvement haussier importé du Japon a impacté les taux européens, britanniques et américains en début de semaine. Malgré cette pression sur les obligations, deux pays ont vu leurs taux d'intérêt terminer la semaine quasi inchangés : la France et les États-Unis. En France, les investisseurs ont été rassurés par la non-censure du gouvernement Lecornu, à la suite du recours à l'article 49.3 pour adopter le budget 2026. Le spread OAT-Bund<sup>1</sup> à 10 ans repasse ainsi sous les 60 points de base.
- Aux États-Unis, la première audience de la Cour suprême dans l'affaire opposant Lisa Cook (membre du board de la Réserve fédérale) à Donald Trump a semblé tourner à l'avantage de Lisa Cook et a contribué

<sup>1</sup> Spread souverain : différence de taux d'intérêt d'une obligation souveraine avec celui d'une obligation de référence de même durée, considérée comme la moins risquée (l'emprunt d'Etat de référence allemand).

à réduire légèrement la prime de risque<sup>2</sup> sur la partie longue de la courbe, liée aux craintes pesant sur l'indépendance de la banque centrale.

### LES NOUVELLES MACROÉCONOMIQUES DE LA SEMAINE

- Les États-Unis ont probablement terminé l'année 2025 sur une expansion solide, malgré le plus long shutdown<sup>3</sup> de leur histoire. Le PIB du troisième trimestre a fait l'objet d'une révision marginale (de 4,3 % à 4,4 %), et la consommation des ménages a continué de progresser en octobre et novembre à un rythme supérieur à celui du revenu disponible. Sur la base des données disponibles, la consommation pourrait encore avoir augmenté de 2 % à 3 % en rythme annualisé au quatrième trimestre, dissipant les craintes liées au shutdown. La modération du revenu réel disponible et la ventilation des dépenses, orientées vers les biens et services récréatifs, la restauration et l'hôtellerie, suggèrent une fois de plus que la consommation des ménages aisés reste très importante. Ces particuliers peuvent en effet compter sur l'effet de richesse porté par les performances des marchés actions, sur lesquels ils sont majoritairement investis. Toutefois, la baisse du taux d'épargne à 3,5 %, un niveau nettement inférieur à sa moyenne historique d'environ 5 %, interroge sur la durabilité d'un tel rythme de consommation.
- L'enquête de l'Université du Michigan<sup>4</sup> pour janvier relève une légère amélioration du sentiment des ménages. Bien que le niveau soit plus de 20 % au-dessous de celui de l'an dernier, il est important de souligner que l'amélioration est généralisée à tous les niveaux de revenu, d'éducation, de tranche d'âge et d'affiliation politique.
- La Fed se réunit cette semaine, mais aucune donnée publiée depuis la dernière réunion ne semble indiquer un résultat différent du statu quo sur les taux d'intérêt. La conférence de presse pourrait apporter quelques détails supplémentaires sur la vision de la Fed, alors que Donald Trump pourrait dévoiler dans les prochains jours le nom du successeur de Jerome Powell, dont le mandat de président s'achève en mai.
- En zone Euro, le PMI<sup>5</sup> composite en janvier est resté inchangé par rapport au mois précédent (51,5). Le tableau qui en ressort est moins sombre pour le secteur manufacturier qu'en décembre, mais les services ralentissent pour le troisième mois consécutif, montrant un affaiblissement de la dynamique de l'emploi et une réaccélération des prix. Également positive est la progression des enquêtes en Allemagne. Les PMI suggèrent une stabilisation du rythme de croissance du PIB de la zone Euro autour de 0,2-0,3 % en variation trimestrielle entre la fin de 2025 et le début de 2026. Ce tableau est cohérent avec des taux de la BCE laissés inchangés en 2026.

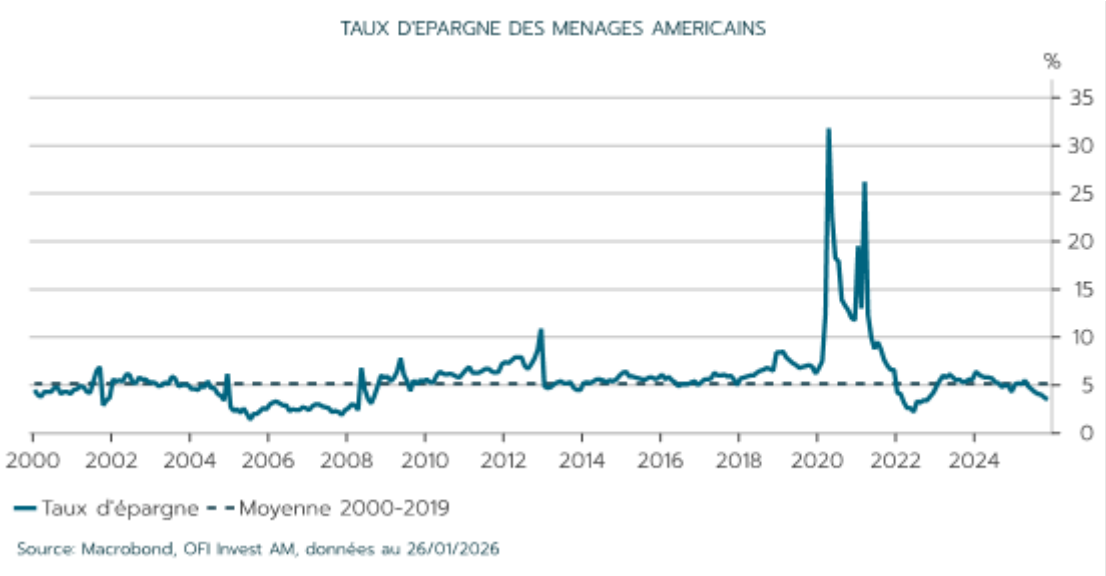
<sup>2</sup> La prime de risque est la récompense supplémentaire qu'un investisseur exige pour accepter un risque plus élevé par rapport à un placement sans risque.

<sup>3</sup> Le « Shutdown » correspond à la fermeture des administrations américaines faute d'accord entre la Maison-Blanche et le Congrès sur le budget annuel.

<sup>4</sup> L'enquête de l'Université du Michigan mesure la confiance des consommateurs américains.

<sup>5</sup> Les Indices des Directeurs d'Achat (PMI) sont élaborés par Standard & Poor's à partir d'enquêtes réalisées auprès des directeurs d'achat des entreprises de l'industrie et des services. Un PMI supérieur (inférieur) à 50 signifie que les directeurs d'achat anticipent une expansion (contraction) de l'activité économique. Le PMI composite est un indice PMI représentant à la fois le secteur manufacturier et celui des services.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



	23/01/2026	16/01/2026	Variation hebdo.	Variation / fin 2025
<b>Actions</b>			%	%
CAC 40	8 143	8 259	-1,4%	-0,1%
S&P 500	6 916	6 940	-0,4%	1,0%
<b>Taux</b>	%	%	Points de base	Points de base
10 ans US	4,23	4,22	1	6
10 ans Allemagne	2,91	2,84	7	5
10 ans France	3,49	3,52	-3	-7
10 ans Italie	3,51	3,45	6	-4
<b>Ecart de rendement</b>	Points de base	Points de base		
10 ans Italie-Allemagne	61	62	-1	-9
<b>Volatilité actions US</b>			Ecart hebdo.	Ecart / fin 2025
VIX	14	14	0	-1

Source Bloomberg - Indices actions hors dividendes en devise locale

Achevé de rédiger le lundi 26 janvier 2026 par Ofi Invest Asset Management  
**Ombretta SIGNORI**, directrice de la recherche macroéconomique et stratégie  
et **Romain FAQUET**, économiste et macro-stratégiste

## Information importante

Cette communication publicitaire est établie par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP92012 – n° TVA intracommunautaire FR51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 127-129, quai du Président Roosevelt 92130 Issy-les-Moulineaux, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 384 940 342. Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Cette communication publicitaire ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter des produits ou services présentés ou gérés par Ofi Invest Asset Management. Ofi Invest Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir. FA26/0723/M