

UNE SEMAINE SUR LES MARCHÉS*

La voie est libre pour Kevin Warsh

- Le cessez-le-feu se poursuit dans le conflit entre l'Iran et les États-Unis, mais les négociations de paix patinent et le détroit d'Ormuz demeure bloqué à ce stade. Les prix de l'énergie restent donc tendus, au-delà de 105 dollars le baril de Brent et de 45 euros le MWh pour le gaz de référence européen.
- Dans ce contexte, les marchés de taux évoluent toujours sur des niveaux élevés autour des 4,30% pour les obligations US à 10 ans et des 3,0% pour le Bund allemand. Ils concentrent l'essentiel du stress : même en phase d'appétit pour le risque, les taux baissent peu, ce qui reflète à la fois l'incertitude entourant les politiques monétaires, les pressions inflationnistes à venir et, dans une moindre mesure, les inquiétudes liées aux finances publiques. La communication des Banques Centrales sera particulièrement surveillée dans les prochains jours, alors que s'enchaîneront les réunions de politique monétaire des principales Banques Centrales des pays développés. Si un statu quo sur les taux directeurs est attendu par les investisseurs, elles pourraient préciser leur fonction de réaction face au choc géopolitique. Nous pensons toujours que les Banques Centrales pourraient éviter de relever les taux directeurs dans les prochains mois si les négociations de paix aboutissent rapidement.
- Les actifs risqués se montrent beaucoup plus constructifs que les marchés obligataires souverains et continuent de regarder au-delà du conflit, portés en plus par de bonnes publications de résultats de part et d'autre de l'Atlantique, y compris dans les segments bénéficiant des investissements dans l'Intelligence artificielle.

LES NOUVELLES MACROÉCONOMIQUES DE LA SEMAINE

- Les premières enquêtes PMI¹ d'avril livrent les mêmes enseignements qu'en mars. Premièrement, les États-Unis résistent mieux au choc énergétique que la zone euro dont les indices PMI repassent en territoire de contraction économique. Deuxièmement, le secteur manufacturier résiste mieux que les services : ces derniers pâtissent du ralentissement de la demande des consommateurs, tandis que l'industrie est soutenue, au moins temporairement, par des avances de commandes d'entreprises craignant de nouvelles tensions dans les chaînes d'approvisionnement. Enfin, les coûts de production et les prix facturés aux consommateurs augmentent, ce qui place les banques centrales dans une position inconfortable.
- La résilience de l'économie américaine se retrouve également du côté du consommateur, avec des ventes de détail de mars relativement solides face au choc énergétique, suggérant une consommation des ménages robuste au premier trimestre, bien qu'en ralentissement par rapport à la fin 2025. Au total, la croissance américaine au premier trimestre pourrait dépasser les 2 % en rythme annualisé, bénéficiant du rebond mécanique de la production des administrations publiques après le « shutdown »² de fin d'année, qui avait retranché environ 1 point à la croissance du quatrième trimestre 2025.
- Nous avons enfin appris la semaine dernière que la voie était désormais libre pour que Kevin Warsh succède à Jerome Powell comme président de la réserve fédérale américaine (Fed), une fois que le mandat

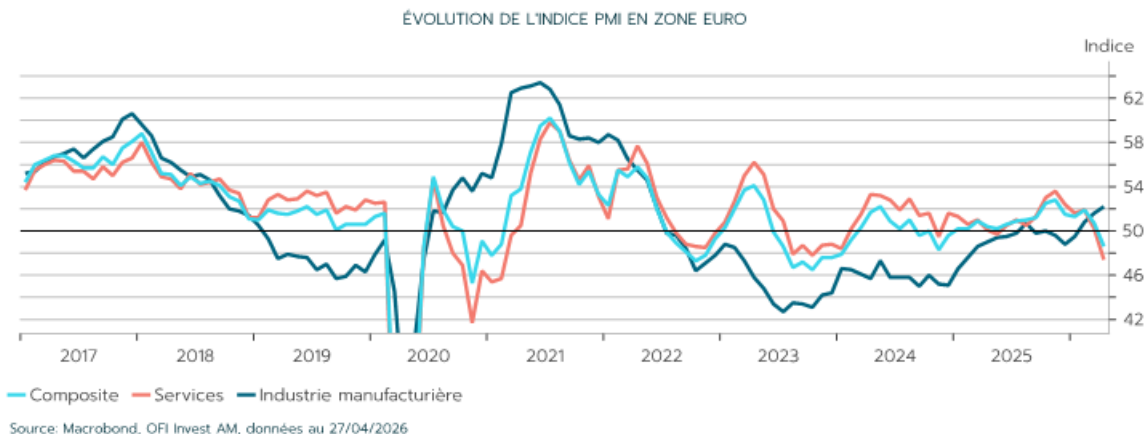
¹ Les Indices des Directeurs d'Achat (PMI) sont élaborés par Standard & Poor's à partir d'enquêtes réalisées auprès des directeurs d'achat des entreprises de l'industrie et des services. Un PMI supérieur (inférieur) à 50 signifie que les directeurs d'achat anticipent une expansion (contraction) de l'activité économique.

² Le « Shutdown » correspond à la fermeture des administrations américaines faute d'accord entre la Maison-Blanche et le Congrès sur le budget annuel avant la fin de l'exercice fiscal le 30 septembre.

officiel de ce dernier prendra fin le 15 mai prochain. La justice américaine a en effet abandonné la procédure engagée contre Jerome Powell au sujet de la rénovation des bâtiments de la Fed, ce qui a conduit le sénateur Thom Tillis à annoncer qu'il ne bloquerait plus le vote de confirmation de Kevin Warsh au sein de la commission bancaire du Sénat. Lors de son audition mardi dernier devant cette commission, Kevin Warsh a, sur la forme, refusé de critiquer le président Trump et indiqué qu'il ne s'était pas engagé sur une trajectoire de baisse des taux lors de ses entretiens préliminaires. Sur le fond, il a réaffirmé sa volonté de bousculer l'institution et a exposé son cadre intellectuel, articulé autour de quatre idées fortes.

- Premièrement, l'outil central de la politique monétaire doit selon lui rester le taux directeur, et non le bilan (i.e. les achats d'actifs). Il souhaite réduire significativement la taille du bilan de la Fed afin de séparer autant que possible les enjeux budgétaires et monétaires, et de limiter l'inflation du prix des actifs financiers qui accroît selon lui les inégalités. Une telle réduction redonnerait des marges de manœuvre pour baisser les taux directeurs afin d'éviter un resserrement des conditions monétaires et financières.
 - Il estime également que la Fed devrait nettement réduire sa communication. Il se montre très critique à l'égard de toutes les stratégies de communication qui contraignent inutilement l'institution dans sa politique monétaire future.
 - Warsh se dit par ailleurs convaincu que l'intelligence artificielle entraînera les États-Unis dans une nouvelle révolution technologique, susceptible de soutenir une croissance plus forte sans générer de pressions inflationnistes.
 - Enfin, il considère que les pressions inflationnistes sont mal appréhendées par l'inflation sous-jacente (définie comme l'inflation totale hors énergie et alimentaire) et qu'il faut recourir à d'autres indicateurs pour mesurer l'inflation tendancielle de manière plus fiable.
- Quelle que soit la pertinence de son cadre intellectuel, force est de constater qu'à notre connaissance, peu de membres actuels du comité de politique monétaire de la Fed, dont il faut rappeler que les décisions sont collégiales, partagent les idées de Kevin Warsh. Il lui faudra donc déployer un important pouvoir de conviction pour rallier ses collègues et mettre en œuvre ses idées.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



	24/04/2026	17/04/2026	Variation hebdo.	Variation / fin 2025
Actions			%	%
CAC 40	8 158	8 425	-3,2%	0,1%
S&P 500	7 165	7 126	0,5%	4,7%
Taux	%	%	Points de base	Points de base
10 ans US	4,30	4,25	5	13
10 ans Allemagne	2,99	2,96	3	14
10 ans France	3,64	3,58	6	7
10 ans Italie	3,78	3,68	10	23
Ecart de rendement	Points de base	Points de base		
10 ans Italie-Allemagne	78	72	6	8
Volatilité actions US			Ecart hebdo.	Ecart / fin 2025
VIX	16	15	1	1

Source Bloomberg - Indices actions hors dividendes en devise locale

Achévé de rédiger le lundi 27 avril 2026 par Ofi Invest Asset Management
Ombretta SIGNORI, directrice de la recherche macroéconomique et stratégie
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.

FA26/0815/M