

## UNE SEMAINE SUR LES MARCHÉS\*

### Habemus Fed Chairman<sup>1</sup> : Kevin Warsh

- Nomination d'un nouveau président de la Fed (Réserve fédérale), tensions entre les États-Unis et l'Iran, réunion de politique monétaire de la Fed, incertitude électorale au Japon, menace de droits de douane contre la Corée du Sud, nouveau « shutdown »<sup>2</sup> aux États-Unis sur fond de désaccord entre Républicains et Démocrates sur le financement de la sécurité intérieure suite aux dérives de la police d'immigration : la richesse de l'actualité tranche avec le calme observé sur les taux et les actions pendant la semaine.
- Le taux souverain 10 ans américain termine quasi-inchangé aux États-Unis à 4,24% et en légère baisse en Allemagne (en-dessous des 2,85%), tandis que les marchés actions finissent en petite hausse des deux côtés de l'Atlantique (mais en légère baisse pour le CAC 40), toujours portés par la thématique autour de l'intelligence artificielle.
- L'actualité s'est avant tout reflétée dans la volatilité<sup>3</sup> du change et des métaux précieux. Le dollar contre toutes les monnaies a plongé en début de semaine, en particulier l'euro dollar qui a touché le seuil de 1,20, plus vu depuis 2021. Dans le même temps, l'or a frôlé les 5500 dollars l'once avant de se replier violemment en-dessous de 4900 en fin de semaine. L'annonce vendredi par Donald Trump du nouveau Président de la Fed, Kevin Warsh, considéré comme le plus « faucon »<sup>4</sup> des 4 finalistes pour le poste, semble avoir été le prétexte pour un certain nombre d'investisseurs pour déboucler leurs positions et prendre leurs profits.

## LES NOUVELLES MACROÉCONOMIQUES DE LA SEMAINE

- Avant d'évoquer les données de la semaine, un mot sur Kevin Warsh. Diplômé de Harvard et de Stanford, il commence sa carrière dans la banque avant de rejoindre en 2002 l'équipe des conseillers économiques du Président Bush qui le nomme en 2006 au Board de la Fed. Il devient alors à 35 ans le plus jeune gouverneur de l'histoire de la Fed. Ben Bernanke, chairman de la Fed entre 2006 et 2014 et Prix Nobel d'économie, saluera combien sa connaissance de l'intérieur du monde financier a été décisive pour aider la Fed à calibrer sa réponse à la grande crise financière. Kevin Warsh démissionnera en 2011 de son poste, en désaccord sur la politique d'assouplissement quantitatif de la Fed. Quinze ans plus tard, il affiche encore sa singularité face au raisonnement habituel des banquiers centraux : il est convaincu que les États-Unis sont sur le point de connaître un boom de productivité qui va à la fois booster la croissance et baisser l'inflation, cassant le traditionnel arbitrage entre croissance et inflation qui est au cœur de la politique monétaire traditionnelle. Concrètement Kevin Warsh ne prendra pas ses fonctions avant plusieurs mois. Sa nomination doit en particulier être avalisée par le comité bancaire du Sénat, que l'un des membres menace de bloquer tant que

<sup>1</sup> Nous avons un président de la Fed (Réserve fédérale américaine)

<sup>2</sup> Le « Shutdown » correspond à la fermeture des administrations américaines faute d'accord entre la Maison-Blanche et le Congrès sur le budget annuel.

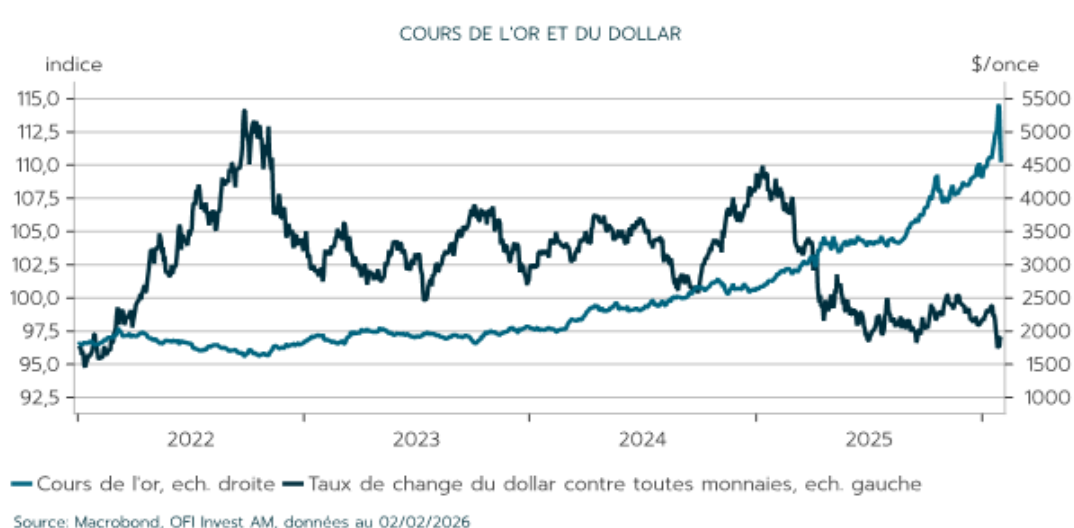
<sup>3</sup> Volatilité : correspond au calcul des amplitudes des variations du cours d'un actif financier. Plus la volatilité est élevée, plus l'investissement sera considéré comme risqué.

<sup>4</sup> Un « faucon » à la Réserve fédérale américaine désigne un responsable de politique monétaire particulièrement vigilant face à l'inflation et favorable à des taux d'intérêt plus élevés afin de la contrôler.

la justice ne se sera pas prononcée sur l'affaire opposant Jerome Powell à l'administration américaine au sujet des travaux de rénovation de la Fed.

- D'ici là, dans les tous prochains mois, il est peu probable que la Fed baisse à nouveau les taux. Le comité de politique monétaire de la Fed s'est conclu sans surprise par un maintien des taux directeurs à 3,75%. Les données conjoncturelles américaines sont toujours bonnes et le marché du travail confirme sa stabilisation sur un équilibre caractérisé par à la fois de faibles embauches et de faibles licenciements. Dans ce scénario que nous partageons, seule la poursuite de la désinflation, qui devrait bénéficier d'effets de base favorables au second semestre grâce à l'effacement de l'effet des droits de douane, permettra à la Fed de justifier un nouvel ajustement de ses taux directeurs (deux baisses de taux dans notre scénario central).
- La zone Euro termine l'année sur une conjoncture très satisfaisante. Au quatrième trimestre, le PIB a augmenté de 0,3% en variation trimestrielle et 1,5% sur l'année 2025. L'activité accélère en Allemagne et en Italie à 0,3%, tandis que l'économie espagnole croît toujours de manière exceptionnelle (+0,8%). La France ralentit (0,2%) mais avec un cœur de croissance (consommation et investissement) proche du potentiel. Preuve de ces bonnes performances macroéconomiques, le taux de chômage en Espagne casse la barre symbolique des 10% pour la première fois depuis début 2008 et, en Italie, le chômage est à son plus bas historique à 5,6%, dans les deux cas sans tensions salariales anormales ce qui suggère que cette situation peut durer. Au total en zone Euro, le chômage s'affiche à 6,2%.
- Les enquêtes de conjoncture de janvier compilées par la commission européenne sont encourageantes, malgré une volonté d'épargne des ménages toujours au plus haut, ce qui nous conforte dans notre scénario d'une croissance en zone Euro cette année de l'ordre de 1,4%. Ces données ainsi qu'une inflation sans doute un peu plus résiliente que prévu en janvier maintiennent la BCE dans une position confortable pour maintenir les taux directeurs à 2%. La BCE a toutefois signalé cette semaine être attentive au niveau de l'euro qui pèse déjà à la baisse sur l'inflation, en particulier sur les prix des biens de consommation importés.
- Enfin, l'activité européenne devrait bénéficier à moyen terme de l'accord de libre-échange signé avec l'Inde qui va à la fois élargir les marchés d'exportation et soutenir les gains de productivité des producteurs européens, pour un gain de PIB de 0,1% d'après les calculs du Kiel Institute. L'Inde est le 10ème partenaire commercial de la zone Euro avec une cinquantaine de milliards euros de biens exportés (surtout du matériel de transport, des machines-outils, de la chimie) sur lesquels s'appliquaient jusqu'à présent des droits de douane en moyenne de 15%.

## LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



	30/01/2026	23/01/2026	Variation hebdo.	Variation / fin 2025
<b>Actions</b>			%	%
CAC 40	8 127	8 143	-0,2%	-0,3%
S&P 500	6 939	6 916	0,3%	1,4%
<b>Taux</b>	%	%	Points de base	Points de base
10 ans US	4,24	4,23	1	7
10 ans Allemagne	2,84	2,91	-7	-1
10 ans France	3,43	3,49	-6	-14
10 ans Italie	3,46	3,51	-5	-10
<b>Ecart de rendement</b>	Points de base	Points de base		
10 ans Italie-Allemagne	61	61	0	-9
<b>Volatilité actions US</b>			Ecart hebdo.	Ecart / fin 2025
VIX	15	14	1	0
Source Bloomberg - Indices actions hors dividendes en devise locale				

Achevé de rédiger le lundi 2 février 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. FA26/0730/M