

UNE SEMAINE SUR LES MARCHÉS*

L'inflation, unique boussole des marchés obligataires

- Alors que le conflit entre les États-Unis et l'Iran dure depuis plus de deux mois, Donald Trump refuse toujours les offres iraniennes de réouverture du détroit d'Ormuz car elles repousseraient les négociations sur le nucléaire à une date ultérieure. Les rumeurs d'actions militaires imminentes américaines ont même porté le pétrole à un niveau inédit depuis le début du conflit au cours de la semaine.
- Dans ce contexte, les marchés obligataires souverains conservent comme unique boussole l'inflation, tandis que les statistiques négatives sur l'activité économique, en particulier en zone euro, sont pour la plupart ignorées. Ce focus prioritaire sur les risques inflationnistes est également celui des banquiers centraux des principales économies développées qui tenaient leur réunion de politique monétaire. A l'exception notable des États-Unis, il est difficile de douter que la plupart des Banques Centrales (zone euro, Royaume-Uni, Japon) augmenteront leurs taux directeurs face aux conséquences inflationnistes du conflit dans les prochains mois, validant au moins en partie les anticipations des marchés. Les taux souverains 10 ans évoluent ainsi un peu au-dessus des 4,35% aux États-Unis et des 3,0% en Allemagne.
- Malgré ces tensions sur les taux souverains, les actifs risqués résistent toujours bien. Si les managements des entreprises demeurent prudents dans leur communication sur les impacts du conflit au Moyen-Orient, les publications de résultats du premier trimestre sont dans l'ensemble de bonne facture. En particulier, Alphabet et Meta¹ révisent encore à la hausse leurs investissements, portant la somme des investissements des hyperscalers² (Microsoft, Meta, Alphabet, Amazon, Oracle)¹ pour cette année à 725 milliards de dollars (contre un peu moins de 400 en 2025).

LES NOUVELLES MACROÉCONOMIQUES DE LA SEMAINE

- Aux États-Unis, la Réserve fédérale (Fed) a laissé son taux directeur inchangé à 3,75%. Le comité de politique monétaire a jugé que la politique monétaire était en bonne place pour attendre d'y voir plus clair sur les implications macroéconomiques du conflit. Notons toutefois que trois présidents de Fed régionales ont mentionné ne plus souhaiter que l'institution garde dans sa communication le fait que le prochain mouvement des taux directeurs serait à la baisse, ce qui montre qu'un consensus n'est clairement pas là pour assouplir de nouveau la politique monétaire américaine dans les prochains mois, malgré l'arrivée de Kevin Warsh à la tête de l'institution dès le prochain comité de juin. Il s'agissait en effet du dernier comité présidé par Jerome Powell qui a toutefois annoncé rester pour une durée indéterminée au Board comme gouverneur, ce qui est son droit jusqu'à début 2028. C'est inédit et un signe fort que Jerome Powell n'oublie pas les attaques de l'actuelle administration américaine contre l'indépendance de la Fed.
- Les données conjoncturelles américaines appuient la thèse selon laquelle il n'y a pas d'urgence à assouplir la politique monétaire. Malgré le choc énergétique, l'économie américaine a cru de 2,0% en annualisé au premier trimestre, soutenue en partie par le rebond de la production des administrations publiques à la suite du « shutdown »³ fin 2025. Le cœur de la croissance américaine est toujours robuste, y compris sur

¹ Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres.

² Les Hyperscalers fournissent des services d'infrastructure informatique à très grande échelle, exploitent des centres de données capables de gérer des volumes massifs de données, de calculs et de trafic.

³ Le « Shutdown » correspond à la fermeture des administrations américaines faute d'accord sur le budget annuel avant la fin de l'exercice.

la fin du premier trimestre. En mars, la consommation des ménages croît plus vite que le pouvoir d'achat, faisant repasser le taux d'épargne en dessous des 4%. Et du côté de l'investissement, les indicateurs avancés sont bien orientés. Cette bonne tenue de l'activité économique se retrouve d'ailleurs en miroir par des importations considérables qui ont retrouvé en mars leur tendance pré-droits de douane : le ralentissement des importations sur les biens les plus sensibles aux droits de douane est compensé par des importations extraordinaires sur les biens liés à l'intelligence artificielle. Du côté de l'inflation, le déflateur de la consommation des ménages, indicateur de référence de la Fed, s'établit à 3,5% en mars sur un an (3,2% sur le sous-jacent).

- En zone euro, les données conjoncturelles demeurent inquiétantes. La zone euro est en ralentissement par rapport à la fin 2025, avec une croissance économique de seulement +0,1% (non annualisé) au premier trimestre. En dehors de l'Espagne, aucune des principales économies de la zone euro ne semble afficher de dynamique économique interne en ce début d'année. Les enquêtes de conjoncture d'avril continuent par ailleurs d'être mal orientées, indiquant moins de perspectives d'activité, d'emploi, d'investissement et d'achats importants des ménages, et un resserrement des conditions de crédit de la part des établissements bancaires. Au total, il est désormais quasi certain que la zone euro ne parviendra pas à atteindre 1% de croissance en 2026.
- L'inflation poursuit sa phase de montée en zone euro, à 3,0% en avril (après 2,6% en mars) avec toutefois une inflation sous-jacente en baisse à 2,2%, qui vient conforter l'idée que les pressions étaient majoritairement désinflationnistes avant le conflit au Moyen-Orient. Les enquêtes conjoncturelles montrent que si à court terme (moins de 12 mois) les anticipations d'inflation augmentent pour tous les acteurs économiques, les signaux sont contradictoires sur plus long terme avec des anticipations d'inflation au-delà de deux ans des entreprises bien ancrées, contrairement à celles des ménages qui dérivent à la hausse.
- Prise dans cette tension entre augmentation de l'inflation et ralentissement de l'activité économique, la BCE a laissé ses taux directeurs inchangés mais a multiplié les signaux lors de la conférence de presse visant clairement à préparer le terrain à une hausse des taux directeurs en juin. Christine Lagarde a par exemple indiqué qu'une hausse des taux dès cette réunion de mai avait été débattue et que le scénario privilégié par la BCE s'éloignait de plus en plus du scénario de base présenté en mars fondé sur l'hypothèse d'un choc énergétique peu persistant. En résumé, une hausse des taux en juin fait sens pour la BCE du point de vue de la gestion des risques.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



	01/05/2026	24/04/2026	Variation hebdo.	Variation / fin 2025
Actions			%	%
CAC 40	8 115	8 158	-0,5%	-0,4%
S&P 500	7 230	7 165	0,9%	5,6%
Taux	%	%	Points de base	Points de base
10 ans US	4,37	4,30	7	20
10 ans Allemagne	3,04	2,99	5	18
10 ans France	3,69	3,64	5	13
10 ans Italie	3,86	3,78	8	31
Ecart de rendement	Points de base	Points de base		
10 ans Italie-Allemagne	82	78	4	12
Volatilité actions US			Ecart hebdo.	Ecart / fin 2025
VIX	14	16	-2	-1

Source Bloomberg - Indices actions hors dividendes en devise locale

Achévé de rédiger le lundi 4 mai 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.

FA26/0818/M