



🔗 **Daniel Bernardo**  
Co-responsable  
de la gestion  
monétaire  
OFI INVEST AM

## GESTION MONÉTAIRE

# Marchés monétaires euro, le calme sous surveillance

## QUELLE EST VOTRE ANALYSE DES FONDAMENTAUX DU MARCHÉ MONÉTAIRE EN CE DÉBUT D'ANNÉE 2026 ?

La Banque Centrale Européenne (BCE) semble avoir atteint son point d'équilibre, les scénarios de marché intègrent une longue phase de stabilité des taux et l'inflation se rapproche durablement des 2 % en zone Euro.

Nous avons aujourd'hui une bonne visibilité sur l'action de la BCE. Nos scénarios n'anticipent donc plus de mouvements sur les taux à très court terme en 2026. Le cycle de baisse par seuil de 25 points de base s'est achevé début juin 2025 ; depuis lors, c'est le statu quo.

Cela oriente notre gestion monétaire vers un scénario de stabilité des taux, en phase avec les perspectives actuelles du marché.

Tout comme la BCE qui reste « data-dépendante », nous sommes toutefois attentifs à l'évolution des données car l'environnement reste volatil. L'environnement en apparence apaisé masque en effet des défis de taille : tensions commerciales, manque de lisibilité de la politique tarifaire américaine, contexte géopolitique très fragile, désalignement croissant des grandes Banques Centrales, incertitudes politiques en France et en Europe, questionnements sur la soutenabilité des dettes publiques. Ainsi, en 2026, les mêmes problématiques qu'en 2025 demeurent. La présidence de Donald Trump ne fait que débiter, cela impose donc - selon nous - un suivi très fin des données économiques.

En pratique, si les taux se stabilisent, les fonds monétaires devraient maintenir des rendements aux alentours de 2,15 %<sup>(1)</sup>.

## COMMENT LA GESTION MONÉTAIRE D'OFI INVEST AM SE CONSTRUIT-ELLE ?

Dans la construction d'un fonds monétaire, l'allocation géographique est majoritairement en France au-delà de 50 % pour diverses raisons comme la profondeur statistique en BDF (Banque de France) et la liquidité plus forte, le reste des investissements se situe en zone Euro et dans les pays membres de l'OCDE. L'exposition directe aux États-Unis est très faible (1 %/2 %).

Nous observons tout de même particulièrement l'évolution de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed) car elle peut influencer la BCE, mais cela n'intervient pas directement dans la gestion de nos investissements au quotidien. La trésorerie que nous gérons est en euro.

En termes de type d'émissions, les fonds monétaires suivent généralement la structure du marché. Selon les données de la Banque de France : 60 %/70 % des émissions sur les segments courts de la courbe proviennent du secteur bancaire ; 15 %/20 % des corporates ; et 6 %/10 % des émetteurs parapublics.

## ***Les rendements du secteur bancaire au coeur de la performance***

Les rendements offerts par le secteur bancaire déterminent donc une grande partie de la performance des fonds. Quand un fonds présente une répartition géographique avec plus de 50 % France, cela reflète surtout le poids des bancaires françaises. Malgré les tensions politiques, le spread<sup>(2)</sup> à un an s'est maintenu autour d'€STR<sup>(3)</sup> + 30 points de base environ, et cela depuis décembre 2023. Il n'y a pas eu d'écartement notable alors que nous aurions pu le craindre au regard des difficultés et des évolutions défavorables des notations de la France. Cette absence de tension soutient les rendements des fonds monétaires.

En pratique, nous intervenons sur le secteur bancaire surtout sur des maturités autour de 1 an, moins sur le segment 1-3 mois. Les banques émettent sur des maturités très courtes (1 à 3 jours) et longues (supérieures à 200 jours). Les corporates<sup>(4)</sup> se situent plutôt entre 10 et 100 jours. Les papiers très courts (overnight/Tom-Next) assurent la liquidité quotidienne des fonds, les maturités plus longues apportent le rendement.

Rappelons-nous que même pendant la période Covid, les banques françaises sont restées présentes : les fourchettes (bid/ask)<sup>(5)</sup> se sont écartées pendant les périodes de stress, mais les trésoreries bancaires ont toujours répondu « présentes ».

Nous maintenons, sur chaque fonds monétaire court terme ou standard, une poche obligataire plus ou moins importante car, en période de stress, nous constatons que parfois la liquidité sur l'obligataire est meilleure que celle de certains titres monétaires. Certaines lignes corporate ont des encours enregistrés en BDF assez faibles (compris entre 200 et 400 millions d'euros), les cessions de ce type d'émetteurs peuvent être plus difficiles en période de stress. Les émissions obligataires peuvent être de l'ordre de 2 milliards d'euros, les ventes sont donc plus aisées. Si la prime est de plusieurs points de base en faveur de l'obligataire, nous allongeons la maturité pour capter cette liquidité et ce rendement potentiels.

## **COMMENT LES CRITÈRES EXTRA-FINANCIERS (ENVIRONNEMENT, SOCIAL, GOUVERNANCE - ESG) INTERVIENNENT-ILS DANS VOTRE GESTION MONÉTAIRE ?**

L'extra-financier a modifié le champ d'intervention des gérants monétaires. Il y a quelques années, nous investissions davantage sur des banques américaines et canadiennes mais ces investissements sont désormais dépendants de la notation extra-financière et de l'utilisation des labels comme le label ISR<sup>(6)</sup> (Investissement Socialement Responsable) français.

Chez Ofi Invest Asset Management, nous excluons de longue date les banques exotiques (Qatar, Chine, Dubaï/Moyen-Orient...) ainsi que les titrisations – pas seulement pour satisfaire à nos contraintes ESG, mais aussi pour rester le plus possible « vanille »<sup>(7)</sup>. Notre portefeuille est concentré sur la France et, plus généralement, la zone Euro et les pays membres de l'OCDE.

Notre différenciation, outre les stratégies de gestion que nous mettons en oeuvre, réside dans notre volonté de proposer une gamme monétaire dont tous les fonds bénéficient du label ISR dans sa dernière version (V3). Le label ISR dans sa version V3 a nettement changé la donne car il s'est avéré plus exigeant (exclusions plus larges portées de 20 % à 30 %, passage en « best-in-universe » contre « best-in-class », suivi d'indicateurs PAI (Principal Adverse Impacts ou Principales Incidences Négative<sup>(8)</sup>...), ce qui a découragé certains acteurs.

<sup>(2)</sup> Le « spread » est la différence de taux d'intérêt d'une émission d'entreprise avec le taux de référence du marché monétaire.

<sup>(3)</sup> L'€STR (Euro Short-Term Rate) est le taux de référence du marché monétaire au jour le jour dans la zone Euro.

<sup>(4)</sup> Une émission corporate sur le marché monétaire désigne une émission de titres de dette à court terme réalisée par une entreprise.

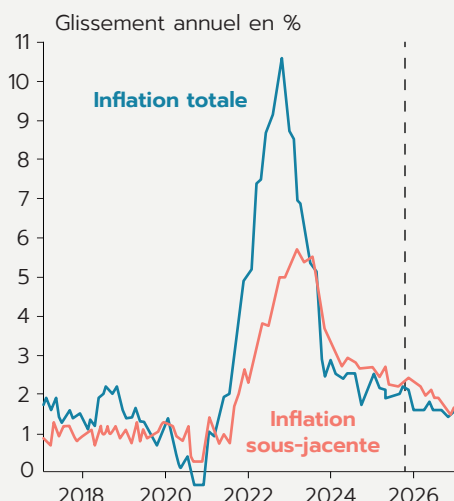
<sup>(5)</sup> La fourchette « bid/ask » correspond à la différence entre le prix auquel un acheteur est prêt à acheter un actif (bid) et le prix auquel un vendeur est prêt à vendre ce même actif (ask).

<sup>(6)</sup> Créé en 2016 par le Ministère de l'Économie et des Finances, ce label vise à identifier les fonds d'investissement présentant une gestion responsable intégrant des critères ESG : Environnement, Social, Gouvernance.

<sup>(7)</sup> Une émission « vanille » est une émission classique, dont les modalités sont conformes aux usages de marché, par opposition à une émission structurée ou exotique.

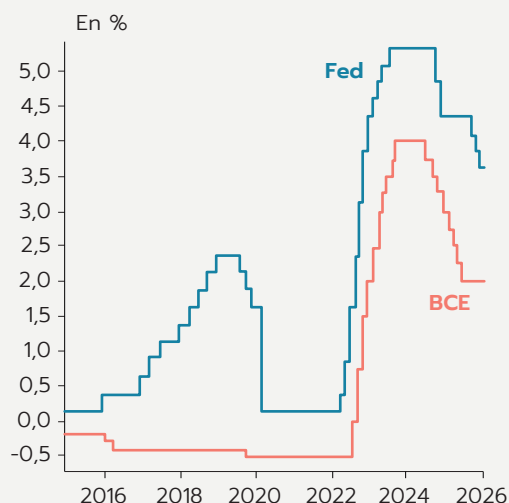
<sup>(8)</sup> Les indicateurs PAI - pour « Principal Adverse Impacts » ou « Principales Incidences Négatives » - sont des mesures normalisées définies par l'Union européenne dans le cadre du règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation). Ils servent à évaluer et rendre compte des impacts négatifs significatifs qu'un investissement peut avoir sur des facteurs de durabilité environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

## INFLATION EN ZONE EURO



Sources : Macrobond et Ofi Invest AM au 07/01/2026

## ÉVOLUTION DES TAUX DIRECTEURS



Sources : Macrobond et Ofi Invest AM au 27/01/2026

Après le pivot des Banques Centrales de 2024, 2025 a marqué un retour en direction des taux neutres.

Entre juin 2024 et juin 2025, la BCE a réalisé un cycle d'assouplissement monétaire marqué par une série de 8 baisses de taux. Son taux de dépôt s'est stabilisé à 2 %, un niveau que l'institution considère comme approprié.

La Fed a baissé moins vite et moins fort ses taux que la BCE. Elle a abaissé ses taux directeurs à trois reprises au second semestre 2025, ramenant la fourchette à 3,50 %/3,75 % en décembre, tout en signalant une pause en 2026. La Fed n'a donc pas encore tout à fait atteint une position de neutralité, mais elle n'en est plus très loin. Une croissance résiliente et une inflation toujours relativement élevée ont, en effet, incité la Fed à une certaine prudence au grand dam de Donald Trump et de ses soutiens, qui militent pour des taux plus bas. À ce titre, l'indépendance de la Fed a été régulièrement questionnée à l'occasion des attaques de Donald Trump contre Jerome Powell.

D'autres Banques Centrales ont suivi le mouvement, comme la Banque d'Angleterre qui a réduit son taux à 3,75 %, tandis que la Banque du Japon a poursuivi son resserrement modéré passant son principal taux directeur de 0,50 % à 0,75 % en décembre, une divergence notable avec les banques occidentales.

### PERSPECTIVES 2026

Les Banques Centrales ont clairement annoncé la couleur pour les prochains mois. **Pas de mouvement à attendre dans l'immédiat pour la BCE qui pourrait maintenir son taux de dépôts à 2 % toute l'année.** Le prochain mouvement pouvant être tant une hausse qu'une baisse en fonction de l'évolution des conditions économiques. **La Fed devrait aussi attendre pour baisser ses taux à nouveau.**

Nous partageons l'avis du consensus de marché qui anticipe encore deux baisses de taux cette année aux États-Unis. Le taux Fed Funds<sup>(9)</sup> atteindrait ainsi la zone neutre pour se stabiliser entre 3,0 % et 3,5 %, mais pas en dessous à priori du fait de la résilience de l'économie américaine et d'une inflation qui restera certainement au-dessus de 2 %. Le remplacement de Jerome Powell à la tête de la Fed pourra faire peser des risques baissiers mais ceux-ci nous semblent limités. De son côté, **la Banque du Japon (BoJ) devrait encore monter ses taux cette année, mais elle le fera comme à son habitude de façon très prudente.**

<sup>(9)</sup> « Fed Funds » (Federal Funds Rate) : taux d'intérêt cible fixé par la Fed pour ces prêts interbancaires au jour le jour.

Il existe **deux catégories de fonds monétaires au sein de notre offre : les fonds monétaires court terme (CT) et les fonds monétaires standard**. Chaque fonds possède ses contraintes et ses risques qui sont présentés dans les documents réglementaires et permettent d'introduire plus ou moins de risque pour chercher de la performance. De ce fait, il ne convient pas d'opposer liquidité et rendement.

**Dans notre gamme monétaire**, les horizons de placement sont de l'ordre de 1/3 jours pour le fonds court terme et de six mois pour notre fonds standard le plus long. Nous mettons en oeuvre **des stratégies différentes** qui visent à **rechercher un peu plus de rendement** (moins d'exigence de liquidité au jour le jour) sur les fonds standard alors que, sur les fonds court terme, nous privilégions une forte densité de tombées sur les parties courtes pour nourrir le fonds sans devoir être contraints de vendre trop de papier en cas de mouvements négatifs sur le passif.

### 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. Elle ne saurait être assimilée à une activité de démarchage, à une quelconque offre de valeur mobilière ou instrument financier que ce soit ou de recommandation d'en acheter ou d'en vendre. Elle 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 externes, 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 de la communication 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. La valeur d'un investissement sur les marchés peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et peut varier en raison des variations des taux de change. En fonction de la situation économique et des risques de marché, aucune garantie n'est donnée sur le fait que les produits ou services présentés puissent atteindre leurs objectifs d'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. 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. Photos : Shutterstock.com/Ofi Invest. FA26/0724/M