

# MACRO & MARCHÉS

Newsletter rédigée le 3 février 2026, données arrêtées au 31 janvier 2026

## LE CYCLE ÉCONOMIQUE SE POURSUIT MALGRÉ LA VOLATILITÉ PROVENANT DES MARCHÉS AMÉRICAINS

### VISION ARKÉA ASSET MANAGEMENT

**Le retour sur scène des menaces de droits de douane par l'administration Trump dans le cadre de la dispute avec les Européens pour le contrôle du Groenland n'aura pas perturbé longtemps les marchés.** Les investisseurs semblent avoir intégré cette arme commerciale comme une tactique de négociation. La poursuite de l'expansion du cycle économique permet aux indices actions de prolonger leur hausse, notamment en Europe (+2,7 % pour l'Euro Stoxx 50) et dans les pays émergents qui profitent d'un commerce international qui se réorganise en dehors des Etats-Unis. En Zone Euro, le plan de relance allemand se met progressivement en marche et participe au redressement de la croissance. Enfin, l'assouplissement monétaire de la réserve fédérale américaine et le maintien de vannes budgétaires largement ouvertes permettent à l'économie américaine d'être résiliente.

**Le Dollar est ainsi maintenu sous pression,** notamment dans les épisodes de remontée des anticipations d'inflation avec la menace de droits de douane supplémentaires. Le Dollar a perdu 0,9 % face à l'Euro en janvier. En miroir, l'or, valeur refuge par excellence, a atteint de nouveaux sommets.

**Les obligations d'entreprises ont également été favorisées par les investisseurs et atteignent désormais des écarts de taux historiquement faibles face aux obligations souveraines à faible risque.** La Banque Centrale Européenne est dans une situation d'attente. Elle pourrait reprendre un cycle de baisse des taux au second semestre du fait de pressions désinflationnistes persistantes, ce qui éviterait une trop forte hausse de l'Euro. Ce scénario serait d'autant plus vraisemblable en cas de croissance mondiale impactée par les nombreux risques géopolitiques en cours, notamment un potentiel conflit en Iran.



**Xavier CHAPON,**  
Directeur Gestion cotée  
& Dette privée

**Une fois de plus, l'économie américaine surprend par sa vigueur.** En dépit de la fermeture partielle des administrations fédérales, les estimations avancées pour le quatrième trimestre 2025 décrivent une croissance très dynamique (avec une progression trimestrielle comprise entre 0,7 % et 1,3 % selon les calculs des réserves fédérales régionales, bien au-dessus des estimations antérieures du consensus, autour de 0,2 %). La consommation fait d'ailleurs preuve de vigueur en octobre et en novembre. La progression du revenu disponible, grevée par le ralentissement des salaires et la modération du marché du travail, est toutefois plus modeste, si bien que le taux d'épargne s'inscrit en baisse. En dépit de cette dynamique, la confiance des ménages, bien qu'en léger rebond, demeure historiquement dégradée, pénalisée par les inquiétudes liées à l'évolution future du marché du travail et à la hausse des prix. Ce décalage persistant reflète, selon certaines études, une concentration de la consommation au sein des ménages les plus riches, qui profitent par ailleurs de la hausse de la valorisation des actifs financiers. **Du côté de l'inflation, l'indice des prix des dépenses personnelles (PCE), la mesure préférée de la Fed, atteint 2,8 % en novembre,** une progression des prix probablement sous-estimée, en raison des difficultés statistiques liées au shutdown de novembre. Pour la Fed, l'inflation sous-jacente atteindrait 3,0 % en décembre 2025, quasi-inchangée par rapport à décembre 2024, mais avec une composition différente, marquée par les effets, jugés temporaires, des droits de douane sur les prix des biens.



**Du côté de la Zone Euro, la croissance s'avère plus vigoureuse qu'anticipé au quatrième trimestre 2025.** Avec une hausse de 0,3 % au dernier trimestre, elle enregistre une croissance de 1,5 % sur l'ensemble de l'année 2025. **En parallèle, le taux de chômage s'inscrit en baisse et touche un plus bas historique, à 6,2 % en décembre, alors que les taux de chômage de l'Espagne et de l'Italie ont poursuivi leur tendance nettement baissière.** Du côté des prix, l'inflation demeure proche de la cible, à 1,9 % en décembre et sur un an. La progression des prix des services demeure toutefois élevée (à 3,4 %), ce qui contribue à ce que l'inflation sous-jacente demeure plus élevée (2,3 % sur la même période).

**Enfin, les indicateurs avancés décrivent une poursuite de la progression de l'activité en janvier :** l'enquête PMI rapporte encore une expansion de l'activité des services, qui contraste de nouveau avec la faiblesse persistante du secteur industriel. Autant d'éléments qui, conjugués à la perspective d'une hausse des dépenses budgétaires, ont conforté les investisseurs dans l'idée d'un statu quo prononcé de la BCE.

**La Chine enregistre finalement une croissance de 5 % en 2025, un chiffre conforme aux attentes du gouvernement.** Le dynamisme des exportations a largement compensé la faiblesse d'une demande interne pénalisée par une crise immobilière persistante et des campagnes de réduction des surcapacités industrielles ainsi que de certaines dépenses budgétaires. Loin de réduire ses déséquilibres, la Chine persiste et signe dans la poursuite d'un modèle tourné vers l'exportation, comme l'illustre la hausse de son surplus commercial. Ce dernier atteint un plus haut historique de près de 1 200 Md\$, alors que Pékin semble avoir largement contré les effets de la guerre commerciale du président Trump.



**Au Japon, la fin d'année a été particulièrement agitée. La nouvelle Première ministre, Sanae Takaichi, a en effet annoncé la dissolution du Parlement ainsi que la tenue d'élections législatives à partir du 8 février.** Cette dernière cherche ainsi à obtenir une majorité absolue au sein de la Diète, une situation qui lui offrirait de larges marges de manœuvre dans la conduite de sa politique économique. La perspective d'une politique budgétaire nippone plus expansionniste, alors que la dette du pays est déjà conséquente (environ 230 % du PIB), a inquiété les investisseurs, conduisant à des mouvements massifs sur les marchés de change et de taux, et alimentant les spéculations d'une intervention directe des autorités.

## MARCHÉS MONÉTAIRES & OBLIGATAIRES

Le mois de janvier a été agité sur les marchés obligataires, entre inquiétudes sur la dette japonaise, tensions géopolitiques et ajustement des anticipations concernant la trajectoire des politiques monétaires. Les rendements obligataires américains s'inscrivent en hausse de 7 points de base au cours du mois écoulé. Ces derniers ont été tirés par les inquiétudes autour des perspectives budgétaires américaines mais aussi par les craintes quant à l'érosion du statut de valeur de réserve des actifs financiers américains, face aux assauts répétés de l'administration Trump à l'égard du multilatéralisme. **De son côté, la Réserve fédérale a opté pour le statu quo.** Jerome Powell a souligné la résistance de l'économie américaine, indiquant que les risques d'une détérioration supplémentaire de l'emploi avaient diminué, alors que le marché du travail montre des signes de stabilisation. Le président de la Fed apparaît toujours confiant dans la poursuite du processus désinflationniste, ce qui ne ferme pas la porte à d'autres baisses de taux. **Enfin, Donald Trump a annoncé le nom du remplaçant de Jerome Powell, qui quittera la Présidence de la Fed en mai prochain mais pourrait rester au Conseil des gouverneurs jusqu'en 2028.** Le locataire de la Maison-Blanche a choisi Kevin Warsh, ancien membre de la Réserve fédérale, considéré comme relativement orthodoxe parmi les candidats envisagés par le président américain. Reste maintenant à savoir dans quelle mesure Donald Trump, favorable à une baisse rapide et massive des taux, pourra influencer les prises de décision de Kevin Warsh, dont la nomination doit encore être confirmée par le Sénat.



En Europe, les rendements obligataires s'inscrivent en repli, avec un mouvement de réduction des écarts de taux vis-à-vis de l'Allemagne particulièrement prononcé en France, où les investisseurs ont salué l'échec des premières motions de censure à l'encontre du gouvernement Lecornu. Dans ce contexte, le taux à 10 ans français recule d'environ 14 pb sur le mois à 3,43 % (-1 pb pour l'Allemagne sur la même période) portant le spread sous la barre des 60 pb, au plus bas depuis la dissolution de l'Assemblée nationale à l'été 2024. Du côté de la BCE, les anticipations dérivées des instruments de marché décrivent toujours une stabilisation du taux de dépôt à son niveau actuel (2 %), dans un contexte de convergence de l'inflation autour de la cible de 2 % et de reprise progressive de l'activité.



## MARCHÉS ACTIONS

La volatilité a atteint des sommets depuis novembre dernier, alors que les incertitudes autour des choix géopolitiques de Donald Trump ont alimenté l'inquiétude des investisseurs. De manière plus globale, les interrogations autour des niveaux élevés de valorisation des entreprises de la technologie demeurent. La perspective d'une croissance américaine solide permet néanmoins aux indices actions américains de finir le mois de janvier en hausse (+1,4 % pour le S&P 500), après deux mois de stagnation.

## MARCHÉS DES CHANGES

**Le Dollar s'inscrit en nette baisse au cours du mois de janvier, clairement pénalisé par la remise en cause frontale du multilatéralisme par Donald Trump.**

Dans ce contexte, au lieu de jouer son rôle traditionnel de valeur de refuge, le billet vert souffre des doutes des investisseurs sur la solidité du cadre institutionnel américain et du risque d'un désengagement des investisseurs étrangers. Ce contexte bénéficie à l'Euro, qui progresse dans le même temps d'environ 1 % face au billet vert et dépasse même 1,18 \$.



## ÉNERGIES & MATIÈRES PREMIÈRES

**L'or s'inscrit comme le grand gagnant du mois de janvier (+13 % sur le mois), dans un environnement géopolitique durablement tendu.**

Les importantes variations enregistrées en fin de mois sur les prix des métaux précieux (argent en tête) alimentent toutefois les inquiétudes autour de dynamiques potentiellement spéculatives. En parallèle, les prix de l'énergie s'inscrivent en hausse, portés notamment par les menaces de Donald Trump à l'encontre de l'Iran et, dans une moindre mesure, par une vague de froid historique aux États-Unis. Le cours du baril de Brent affiche une hausse de 16 % et touche 70\$.



Les informations contenues dans cette présentation ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'investir, ni un conseil en investissement ou une recommandation sur des investissements spécifiques. Ce document synthétique est établi uniquement dans un but d'information. Il est confidentiel, à usage strictement privé et destiné uniquement à l'information de la personne à laquelle il a été remis. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite d'Arkéa Asset Management. Les destinataires du présent document sont invités à établir leur propre opinion quant à l'intérêt des informations présentées dans ce document. Arkéa Asset Management ne saurait être tenu responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant de l'utilisation de ce document et de son contenu. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

ARKEA ASSET MANAGEMENT, SA à Directoire et Conseil de Surveillance. Siège social : 1, allée Louis Lichou 29480 LE RELECQ-KERHUON. Siren 438 414 377 RCS Brest. Agrément de l'Autorité des Marchés Financiers – n° GP 01-036 – TVA : FR 64 438 414 377.