

■ Revue hebdo du 02/02/2026 ■ Tour d'horizon

Gros bruit ou davantage?

Après une envolée de respectivement 24% et 65% depuis le 1^{er} janvier, les cours de l'or et de l'argent ont dévissé de 11% et 32% vendredi. Ainsi vont les choses quand la spéculation se déchaîne, sur fond de liquidités trop abondantes. La frénésie d'achat ne pouvait, à l'évidence, se poursuivre et, comme toujours, les signes avant-coureurs d'une correction majeure n'ont pas manqué ces derniers jours. Mais qui pouvait dire qu'ils feraient forcément barrage à une potentielle nouvelle jambe de hausse de 10%, 20%, peut-être encore 50% dans le contexte de ces derniers jours ? La crainte de rater une dernière opportunité (FOMO!) est, souvent, plus forte que tout dans de telles circonstances, jusqu'à ce qu'un déclencheur, souvent anodin, vienne signer la fin de partie.

La nomination de K. Warsh, comme successeur de J. Powell à la tête de la Fed, par D. Trump a bon dos. Le personnage, plus académique que les autres pressentis, serait plus fiable que ces derniers, notamment, plus scrupuleux à l'égard des pratiques bilanciellées de la banque centrale et, donc, une garantie de gestion plus orthodoxe. La nouvelle aurait donc conduit à une réévaluation des craintes supposées justifier la frénésie des investisseurs pour les métaux précieux.

Les cours des précieux sont-ils, dès lors, voués à s'effondrer, comme cela a le plus souvent été le cas après leurs vagues de hausses passées? Les débats n'ont pas fini d'occuper l'attention, et pour cause. Les enjeux autour de ce sujet sont considérables d'implications pour les investisseurs du monde entier, ne serait qu'au vu des pertes enregistrées entre jeudi et vendredi: jusqu'à 7000 milliards de dollars selon la plupart des estimations.

Dit autrement, doit-on tourner la page de la défiance à l'égard du dollar et les sources de demande physique pour les précieux du seul fait de la nomination de K Warsh? Après tout, D. Trump n'a pas besoin d'être épaulé par la Fed pour semer la zizanie, répandre la discorde et susciter la défiance à l'égard du dollar. Quant à la demande de métaux précieux et de terres rares liée aux développements technologiques, elle est indépendante du choix du futur président de la Fed, même si on peine à en apprécier la valeur effective.

Alors, l'épisode de vendredi finira-t-il par être considéré comme du bruit dans une tendance résolument haussière des précieux et autres matières premières industrielles ? C'est à l'évidence la question qui hantera les marchés au cours des prochains jours et conditionnera, plus que la nomination du futur président de la Fed, les développements des marchés mondiaux.

COURS RÉELS DE L'OR ET DE L'ARGENT (DÉFLATÉS PAR LE CPI AMÉRICAIN)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



■ L'essentiel de la semaine écoulée

D. Trump nomme Kevin Warsh pour remplacer J. Powell

Le suspens de ces dernières semaines sur la succession de J. Powell à la tête de la Fed a été levé vendredi dernier. Kevin Warsh, ex-gouverneur de la Fed entre 2006 et 2011 a été choisi.

- Le prochain président de la Fed saura-t-il préserver l'indépendance de la Fed? C'est la question qui agite les observateurs internationaux ces derniers mois, dont l'importance a pris un nouveau tour depuis le 1^{er} janvier, au fur et à mesure du durcissement de la ligne défendue par le président américain à l'égard de la politique menée par la Fed.
- Les craintes que son choix se porte sur un personnage trop politique, plus prompt à suivre les injonctions de l'exécutif que la réalité économique pour définir la ligne de la politique monétaire, ont largement participé à la surenchère des métaux précieux depuis le début de l'année, sur fond de risque accru de baisse du billet vert et de tensions sur les taux de financement à long terme.
- L'annonce du choix de K. Warsh, a rassuré les marchés. Ancien banquier et ex-gouverneur de la Réserve fédérale, ainsi que conseiller économique auprès de George W. Bush et de Donald Trump, K. Warsh est perçu comme légitime. Quand bien même défenseur, aux côtés du président, de taux directeurs plus bas que ceux pratiqués par la Fed ces derniers mois, il est connu comme beaucoup plus réservé sur l'utilisation du bilan de la Fed.

L'annonce a retenti comme un coup de tonnerre sur les métaux précieux en surchauffe, déjà malmenés dans les heures qui précédaient la nomination.

- L'or a perdu 11,4% vendredi, à 4745\$ l'once en clôture, après un record de 5600\$ la veille. L'argent a quant à lui lâché plus de 30% de sa valeur en une séance, la plus forte baisse de son histoire.
- L'annonce du choix de K. Warsh a permis au dollar de retrouver la faveur des investisseurs, avec une remontée de 1,3% pour l'indice ICE en comparaison du plus bas enregistré trois jours plus tôt. L'euro, qui s'était renchéri au-delà de 1,20USD la veille, est retombé sous 1,19USD dans le sillage de l'annonce, malgré le repli des rendements des T-Notes à 2 ans, à 3,52%, leur plus bas niveau depuis le 15 janvier. Les échéances à plus long terme ont peu évolué, à 4,24% pour les 10 ans.

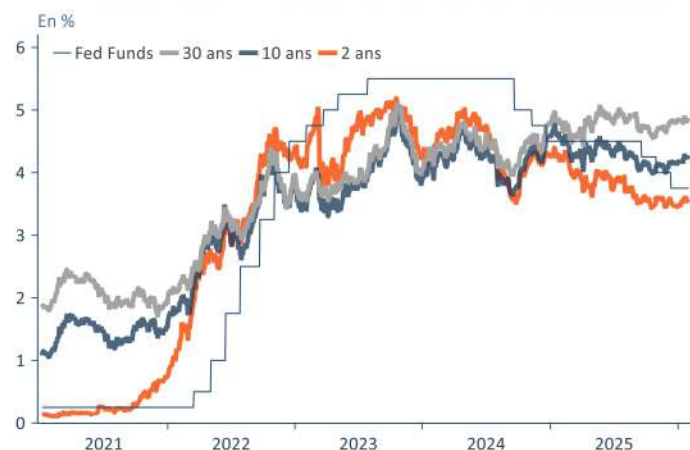
COURS DE L'OR ET DE L'ARGENT DEPUIS LE 1^{ER} JANVIER, \$/ONCE



TAUX DE CHANGE EFFECTIF DU DOLLAR



PRINCIPAUX TAUX D'INTÉRÊT AMÉRICAINS



■ Focus La BCE, toujours « in a good place »?

L'accélération de la baisse du dollar et la hausse concomitante de l'euro ont réveillé le débat sur la posture de la BCE. Cette dernière pourrait-elle infléchir sa posture à l'occasion de son comité de politique monétaire de cette semaine? C'est peu probable.

- **En premier lieu parce que ses espoirs en matière de croissance sont au rendez-vous.** Au troisième trimestre, la croissance du PIB de l'UEM a atteint 0,3%, un résultat très légèrement supérieur aux attentes, soutenu par le retour d'une croissance de 0,3% en Allemagne, une amélioration, de 0,2% à 0,3% en Italie, et de 0,6% à 0,8% en Espagne, qui ont compensé le ralentissement français, de 0,5% à 0,2%. En moyenne, la croissance de l'UEM s'est finalement établie à 1,5%, un petit dixième de plus qu'attendu par la BCE en septembre, qui se traduit par un acquis de 0,4% pour 2026.
- **Les informations récentes, suggèrent une amélioration des perspectives,** notamment soutenue par l'intensification des investissements en matière de défense et, plus récemment, à ceux liés aux développements de l'IA dont la contribution a constitué le principal soutien à la croissance des dépenses d'équipement en 2025.
- **Avec une inflation à 1,9% en fin d'année dernière, le niveau des taux directeurs à 2% est considéré comme neutre** pour l'ensemble de la région, quand bien même les distorsions entre les pays de l'UEM posent question.
- La BCE n'a donc pas de raison domestique pour changer son fusil d'épaule ni de préparer le terrain à de futurs changements en mars. Par ailleurs, la BCE n'a aucune responsabilité à l'égard du taux de change et, à 1,20USD, la devise européenne reste proche du niveau considéré comme celui de la parité de pouvoir d'achat contre dollar. Il faudrait une appréciation beaucoup plus importante de la devise européenne, avec des retombées économiques visibles, pour contraindre la BCE à prendre en considération cet état de fait. La politique de la Fed pourrait être à l'origine d'une telle évolution plus tard dans l'année, ce qui, à ce stade, a plus de chances d'inciter la BCE à conserver des marges de manœuvre qu'à tenter de prévenir un risque qui ne s'est pas encore concrétisé. Il est, au total, bien peu probable que la BCE modifie ses taux ou sa communication cette semaine.

CROISSANCE TRIMESTRIELLE 2025 DES PIB DES PRINCIPAUX PAYS DE L'UEM, EN %

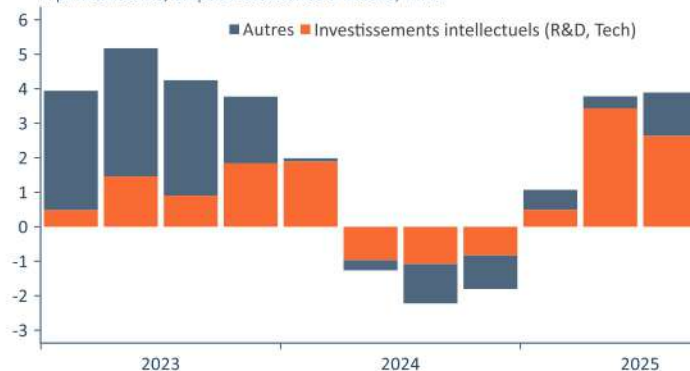


Sources : RichesFlores Research, Macrobond



CONTRIBUTION À LA CROISSANCE DE L'INVESTISSEMENT PRODUCTIF EN ZONE EURO

A prix constants, en pt de croissance annuelle, MM2



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



■ Semaine à venir

- **BCE (voir page précédente) et Banque d'Angleterre devraient prolonger leur statu quo cette semaine.**
- **Outre ces deux réunions de banques centrales européennes, l'actualité restera orientée sur le changement annoncé de présidence à la tête de la Fed, ses potentiels effets et la réaction des précieux après la semaine écoulée, sans pareille.**
- **Les élections législatives anticipées convoquées par la première ministre japonaise se tiendront le 8 février. Le sujet sera suivi de près par les marchés, préoccupés par l'impact de ces dernières sur les évolutions du taux de change du yen et des taux d'intérêt japonais.**

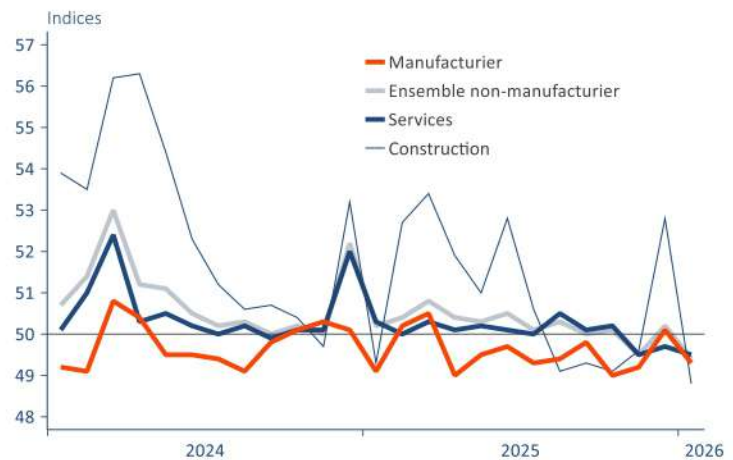
Les PMI préliminaires du mois de février seront publiés cette semaine.

- **En Chine, les résultats des enquêtes nationales CFLP publiées ce week-end, ne sont pas bons**, de retour sous les 50 points dans l'industrie manufacturière, plus bas encore dans les services et en forte baisse dans la construction, après un mois de rebond. Outre les difficultés domestiques, notamment liées à la crise immobilière, les attaques américaines commencent sans doute à mordre plus significativement sur l'économie chinoise.
- En Europe, ces enquêtes seront complétées par les données de production industrielle en France et en Allemagne pour le mois de décembre.

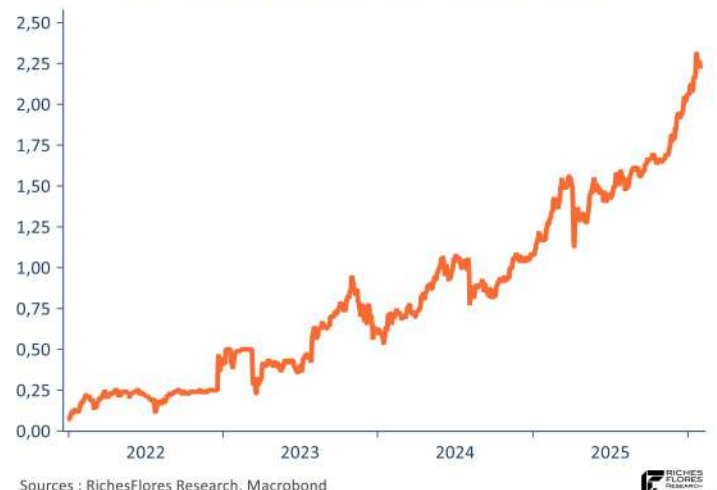
Aux Etats-Unis, le rapport sur l'emploi du mois de janvier est attendu.

- Rien ne laisse anticiper d'évolution significative ce mois-ci. Le consensus table sur environ 60K créations de postes et un taux de chômage stable, à 4,4%.

CLIMAT DES AFFAIRES EN CHINE (CFLP*)



RENDEMENT DES JGB À 10 ANS



Semaine à venir

Calendrier

Principales publications économiques de la semaine écoulée						
	Date	Période	Dernier chiffre	M-1	M-2	Moyenne 3 ans
ALL, climat des affaires IFO	lundi	janv	87,6	87,6	88,0	87,6
FRA, confiance des consommateurs, INSEE	mardi	janv	90,0	90,0	89,0	88,8
ALL, confiance des consommateurs, GfK	mercredi	févr	-24,1	-26,9	-23,4	-24,2
USA, FOMC, décision sur les Fed Funds	mercredi	janv	3,8	4,0	4,0	4,9
UEM, climat des affaires commission européenne	jeudi	janv	-0,4	-0,5	-0,6	-0,4
USA, Balance commerciale, mds de \$	jeudi	nov	-56,8	-29,2	-48,1	-71,9
USA, commandes de biens durables, M/M-1 (%)	jeudi	nov	5,3	-2,1	0,6	0,5
USA, climat des affaires ISM manufacturier	jeudi	déc	47,9	48,0	48,8	48,1
USA, climat des affaires ISM non-manufacturier	jeudi	déc	53,8	52,4	52,0	52,3
JAP, CPI, Tokyo, GA en %	vendredi	janv	1,5	2,0	2,7	2,7
JAP, production manufacturière, M/M-1 (%)	vendredi	déc	0,0	-2,8	1,3	-0,1
JAP, ventes de détail, M/M-1 (%)	vendredi	déc	-2,0	0,7	1,6	0,2
FRA, consommation des ménages, M/M-1 (%)	vendredi	déc	-0,6	-0,3	0,5	0,0
FRA, PIB, T/T-1 (%)	vendredi	Q4-2025	0,2	0,5	0,3	0,4
ALL, PIB, T/T-1 (%)	vendredi	Q4-2025	0,3	0,0	-0,2	0,2
ALL, CPI, GA en %	vendredi	janv	2,1	1,8	2,3	3,3
USA, PPI, GA en %	vendredi	déc	3,0	3,0	2,8	2,5
CHI, PMI manufacturier CFIIP	samedi	janv	49,3	50,1	49,2	49,7
CHI, PMI services CFIIP	samedi	janv	49,5	49,7	49,5	50,9

Principales publications économiques à venir					
	Jour	Période	Précédent	Avant-dernier	Moyenne 3 ans
CHI, PMI manufacturier Markit	lundi	janv	50,1	49,9	50,4
USA, climat des affaires ISM manufacturier	lundi	janv	47,9	48,0	48,1
FRA, CPI, GA en %	mardi	janv	0,8	0,9	2,6
JAP, PMI composite Markit	mercredi	févr	52,8	51,1	51,5
CHI, PMI composite Markit	mercredi	janv	51,3	51,2	52,0
CHI, PMI services Markit	mercredi	janv	52,0	52,1	52,5
FRA, PMI composite Markit	mercredi	févr	48,6	50,0	48,3
ALL, PMI composite Markit	mercredi	févr	52,5	51,3	49,7
UEM, PMI composite Markit	mercredi	févr	51,5	51,5	50,3
R-U, PMI composite Markit	mercredi	févr	53,9	51,4	51,8
UEM, CPI, GA en %	mercredi	janv	1,9	2,1	3,3
USA, PMI composite Markit	mercredi	févr	52,8	52,7	52,9
USA, climat des affaires ISM non-manufacturier	mercredi	janv	53,8	52,4	52,3
ALL, commandes à l'industrie, M/M-1 (%)	jeudi	déc	5,6	1,6	0,2
FRA, production manufacturière, M/M-1 (%)	jeudi	déc	0,3	-0,1	0,0
R-U, BoE, décision sur les taux directeurs	jeudi	févr	3,8	4,0	4,7
UEM, BCE, Décision sur les taux directeurs	jeudi	févr	2,0	2,0	3,1
UEM, ventes de détail, M/M-1 (%)	jeudi	déc	0,2	0,3	0,1
ALL, production manufacturière, M/M-1 (%)	vendredi	déc	2,1	1,4	-0,2
USA, créations d'emplois, M/M-1	vendredi	janv	50000	56000	144167
USA, confiance des consommateurs, Michigan	vendredi	févr	56,4	52,9	64,9

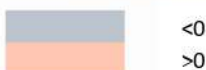
■ Tableau de bord

Indicateurs de marché

Semaine écoulée



Semaine précédente



PRINCIPAUX INDICES BOURSISERS

Evolutions en %	Deux dernières semaines										Dernière semaine	Semaine précédente	Depuis le 1/1/2026	Dernière valeur
	-2,5	-2,0	-1,5	-1,0	-0,5	0,0	0,5	1,0	1,5	2,0				
S&P 500											0,3	-0,4	1,4	6939
Nasdaq											-0,2	-0,1	0,9	23462
Eurostoxx 50											0,0	-1,3	2,7	5948
CAC40											-0,2	-1,4	-0,3	8127
DAX (hors div.)											-1,5	-1,6	0,2	9193
MIB											1,6	-2,1	1,3	45527
IBEX											-0,4	-0,9	1,6	17590
FTSE											0,8	-0,9	2,9	10224
Nikkei (lundi 30)											-1,0	-0,2	5,9	53323
Shanghai stock											-0,4	0,8	3,8	4118

Source: RichesFlores Research, Macrobond

MARCHÉS DES TAUX D'INTÉRÊT

Evolutions en points de base	Deux dernières semaines										Dernière semaine	Semaine précédente	Depuis le 1/1/2026	Dernière valeur, %
	-10	-8	-5	-3	0	3	5	8						
T-Bonds 30 ans											5	-1	3	4,87
T-Notes 10 ans											2	0	8	4,26
T-Notes 2 ans											-8	1	5	3,52
Bund 10 ans											-1	6	0	2,84
Bund 2 ans											-4	1	-2	2,08
OAT 10 ans											-5	-5	-13	3,43
Spread Ita.-All											-3	-2	-9	0,62
Spread Esp.-All.											1	-3	-2	0,42
Inflation USA 5a/5a											2	-2	4	2,37
Inflation UEM 5a/5a											4	-1	9	2,09

Source: RichesFlores Research, Macrobond

TAUX DE CHANGES ET MATIÈRES PREMIÈRES

Evolutions en %	Deux dernières semaines										Dernière semaine	Semaine précédente	Depuis le 1/1/2026	Dernière valeur
	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Indice dollar ICE											-0,6	-1,8	-1,4	96,99
EUR/USD											1,1	1,3	1,3	1,189
GBP/USD											1,2	1,3	2,0	1,37
USD/CNY											-0,3	0,1	-0,6	6,95
USD/JPY											-2,5	0,1	-1,7	154,23
Pétrole Brent, \$ (spot)											8,2	3,5	14,4	69,66
Or, \$											0,7	7,3	14,1	4981,85

Source: RichesFlores Research, Macrobond

Avertissements

Ce document est rédigé conjointement par RICHESFLORES RESEARCH et APICIL INVESTMENT SOLUTIONS.

À propos de RICHESFLORES RESEARCH

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche, comme son contenu, sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement. contact@richesflores.com

À propos de APICIL INVESTMENT SOLUTIONS

APICIL INVESTMENT SOLUTIONS est une marque d'EQUITIM, entreprise d'investissement régulée par l'ACPR sous le numéro 11283 et par l'AMF.

Adresse : 52 avenue André Morizet, 92100 Boulogne Billancourt

www.apicil-is.com – hello@apicil-is.com – 01 74 74 31 31

Avertissements :

Sauf mention contraire, la source des données est RichesFlores Research.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une offre commerciale, ni une incitation à investir, ni une recommandation, ni un acte de démarchage. Le contenu est non-contractuel.

Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research et APICIL IS et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research ni d'APICIL IS.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement dans des instruments financiers présente un risque de perte en capital.