

■ Revue hebdo du 16/02/2026 ■ Tour d'horizon

La Fed attendra-t-elle l'arrivée de K. Warsh pour baisser ses taux?

Les crispations se multiplient sur les marchés financiers, sur lesquels les volatilités s'intensifient sur fond de rotations sectorielles accélérées. Alors que les sanctions relatives au risque de surendettement des entreprises tombent sans prévenir, l'essor de l'IA pèse sur les éditeurs de logiciels et, par voie de contagion, sur bon nombre d'acteurs de services informatiques. Le Nasdaq a cédé 1,8% la semaine dernière, soit 3% depuis le début de l'année.

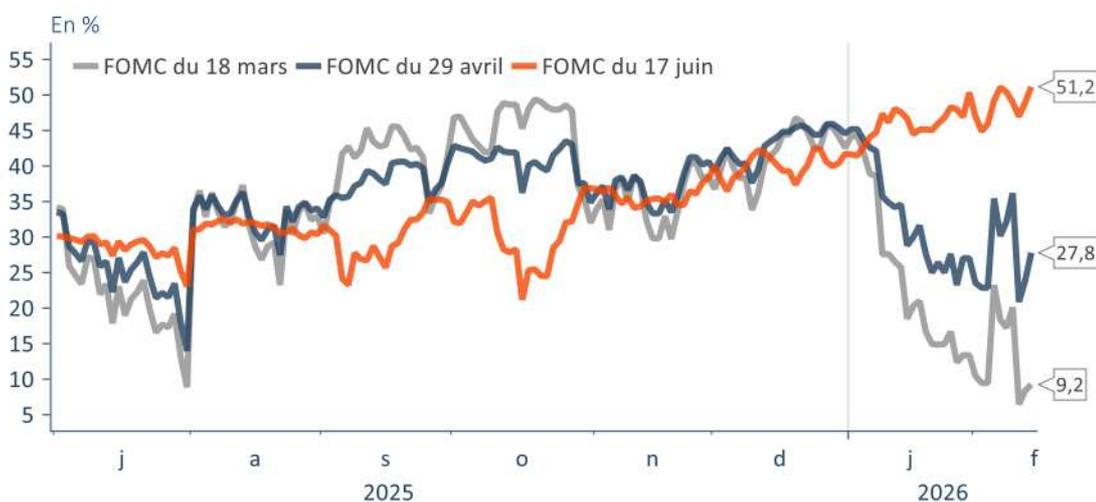
Simultanément, la confiance dans la situation économique américaine vacille. Malgré un rapport sur l'emploi finalement nettement supérieur aux attentes pour le mois de janvier, les révisions importantes à la baisse des chiffres passés et les informations par ailleurs publiées alimentent les doutes sur les perspectives américaines. Après des ventes de détail décevantes, les indicateurs en provenance de l'immobilier suggèrent, tous, une nette détérioration de la situation dans un secteur particulièrement résilient jusqu'alors.

L'inflation, de son côté, est retombée à 2,4% en janvier, dont 2,1% hors énergie, alimentation et loyers. L'évolution annuelle des prix des biens hors énergie, que J. Powell avait notamment mentionnée comme une source de vigilance, a également ralenti de 1,8% en octobre à 1,1% en janvier.

Ces éléments accumulés ont fini par avoir raison des anticipations sur les marchés de taux, sur lesquels les baisses de rendements se sont accélérées la semaine dernière, avec des taux à 10 ans en baisse de quasiment vingt points de base additionnels, à 4% vendredi soir.

Si les marchés restent dubitatifs sur l'éventualité de baisses imminentes des taux, les craintes relatives à l'évolution du marché de l'emploi ont fait bouger les curseurs courant février et réouvert la possibilité d'un ajustement des Fed Funds en avril, à l'occasion du dernier FOMC présidé par J. Powell. Simultanément, les anticipations d'une baisse des taux en juin, à l'occasion du premier FOMC présidé par K. Warsh, se sont raffermies, à plus de 50% de probabilités.

PROBABILITÉS IMPLICITES D'UNE BAISSÉ D'UN QUART DE POINT DES FED FUNDS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



■ L'essentiel de la semaine écoulée

L'instabilité des marchés ajoute aux déceptions économiques

La volatilité hors norme enregistrée ces dernières semaines sur un nombre croissant d'actifs inquiète.

- Les exemples ne se comptent plus de chutes exceptionnelles des cours de certaines valeurs boursières, aux Etats-Unis ou en Europe, qui traduisent une situation de plus en plus instable, renforcée par les évolutions extrêmes des cours des métaux précieux et la chute des cryptomonnaies.
- L'ensemble se diffuse sur un nombre croissant d'actifs qui alimente un vent d'instabilité de plus en plus envahissant.
- Les inquiétudes sur les risques de solvabilité ont pris plus d'importance avec la publication américaine du montant des « dettes sur marges » (Margin Debt), de 1.230 milliards de dollars à la fin de l'année dernière, un record, équivalent à 3,8 % du PIB des Etats-Unis, jamais observé sauf période covid.

Aux Etats-Unis, les signes de ralentissement se multiplient, malgré les chiffres d'emploi meilleurs que prévu en janvier selon les données NFP.

- Bonne nouvelle avec 130K créations de postes et un nouveau repli du taux de chômage d'un dixième, la confiance à l'égard du rapport officiel de l'emploi a, néanmoins, été largement écornée par les révisions une nouvelle fois très importantes des chiffres passés, lesquels ont réduit à quasiment néant les créations d'emploi sur l'ensemble de l'année 2025.
- Les ventes de détail publiées plus tôt dans la semaine ont par ailleurs largement déçu, stagnantes sur la plupart des composantes importantes, leur tendance a continué à se dégrader avec une évolution à prix constants vraisemblablement en repli d'un mois sur l'autre comme sur les douze derniers mois (graphique ci-contre).
- L'inflation a par ailleurs reflué, de 2,5% à 2,4% tandis que ses composantes les plus critiques se sont également tassées.
- Enfin, la baisse de plus de 8% des ventes de maisons existantes est venue compléter le tableau d'une conjoncture américaine moins résiliente que généralement anticipé.

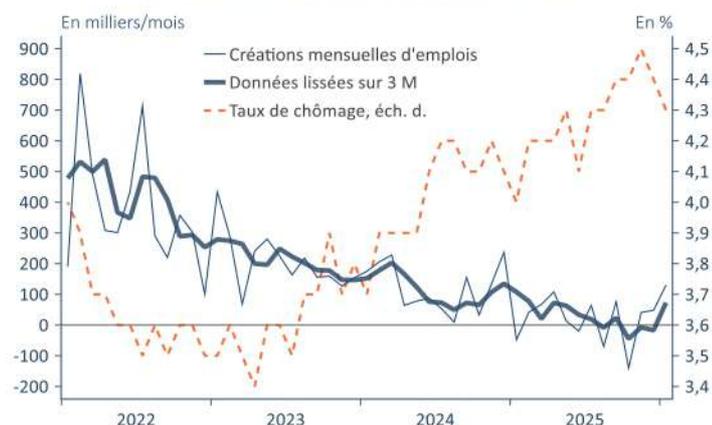
"MARGIN DEBT" TOTAL ET EN % DU PIB AMÉRICAIN



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



CRÉATIONS D'EMPLOIS SALARIÉS ET TAUX DE CHÔMAGE AUX ETATS-UNIS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

VENTES DE DÉTAIL ET CONSOMMATION MENSUELLE AUX ETATS-UNIS, GA EN %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



■ Focus Les stratégies d'investissement sens dessus-dessous

L'histoire semblait écrite:

- La mise sous tutelle de la Fed ferait flancher le dollar et monter les taux de la dette américaine, tandis que de son côté, la victoire électorale de Mme Takaichi au Japon viendrait exacerber les pressions à la baisse du yen et amplifier les tensions sur les taux de financement mondiaux.
- La défiance à l'égard du dollar promettait un avenir radieux à l'or et autres métaux précieux, simultanément soutenus par leur qualité de valeurs refuges et les perspectives de demande particulièrement soutenues par le boom des capex.
- Et nombre d'investisseurs lorgnaient déjà la dette française comme une victime potentielle du moindre intérêt des Japonais pour les investissements à risque en dehors de leur frontière.

Les premières semaines de l'année ont été assez fidèles à ces attentes.

- A coup de spéculation effrénée, en particulier sur les métaux précieux. Jusqu'à ce que le mouvement casse, ou du moins marque un gros coup d'arrêt, accompagné de violentes corrections à la baisse des cours de l'or et de l'argent depuis le 30 janvier, jour de la nomination de K. Warsh pour remplacer J. Powell à la tête de la Fed. Perçu comme plus académique, les craintes d'indépendance de l'institution ont été reconsidérées.
- Manquait par ailleurs au récit l'hypothèse que les choses ne se passent pas comme prévu sur le front de la conjoncture américaine, malgré les promesses d'investissements massifs portés par l'IA. La multiplication des signes de ralentissement de la croissance, notamment sur le front de l'emploi et de la consommation a fini par modifier la donne, en particulier parce qu'elle justifierait une baisse des taux de la Fed qui ne soit pas guidée par des considérations politiques mais qui bel et bien conjoncturelles.

Enfin la victoire de Mme Takaichi aux législatives anticipées du 8 février au Japon ne produit pas les effets prévus.

- Le yen s'est réapprécié et les taux longs ont baissé. La première ministre se heurte à une réalité plus contraignante et la BoJ campe sur ses positions.

Au total, si le désamour pour les obligations souveraines a encore de nombreuses raisons fondamentales de persister, à brève échéance, les actifs souverains semblent retrouver un peu de soutien, en même temps que refluent les risques d'inflation. Les taux français en profitent, tombés à 3,34% vendredi pour l'OAT 10 ans...

COURS DE L'OR ET DE L'ARGENT, \$/ONCE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



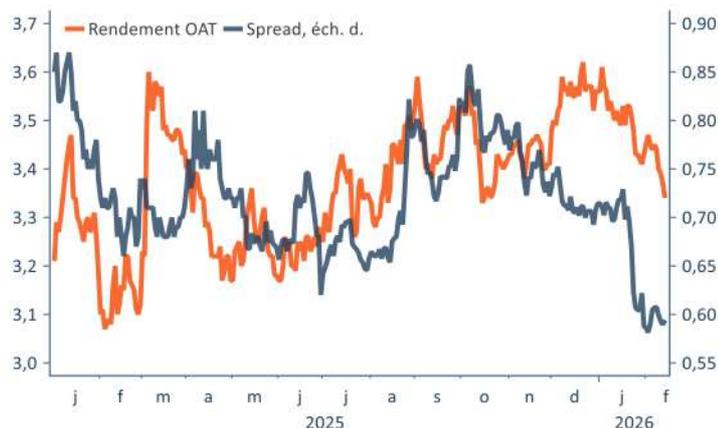
RENDEMENT DES JGB À 30 ANS ET TAUX DE CHANGE DU \$ CONTRE JPY



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



TAUX DE L'OAT ET SPREAD FRANCO-ALLEMAND À 10 ANS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



■ Semaine à venir

Semaine dense en perspective, avec :

Au Japon, de nombreuses statistiques susceptibles de faire bouger les anticipations de politique monétaire et de politique économique, deux semaines après la victoire écrasante du parti au pouvoir

- Le PIB du dernier trimestre est attendu en hausse de 0,4%, après une contraction de 0,6% au troisième trimestre.

Plus importants seront néanmoins les chiffres d'inflation et le PMI manufacturier jeudi et vendredi.

En zone euro, la production industrielle, le ZEW allemand et les flash PMI de février seront les principales données.

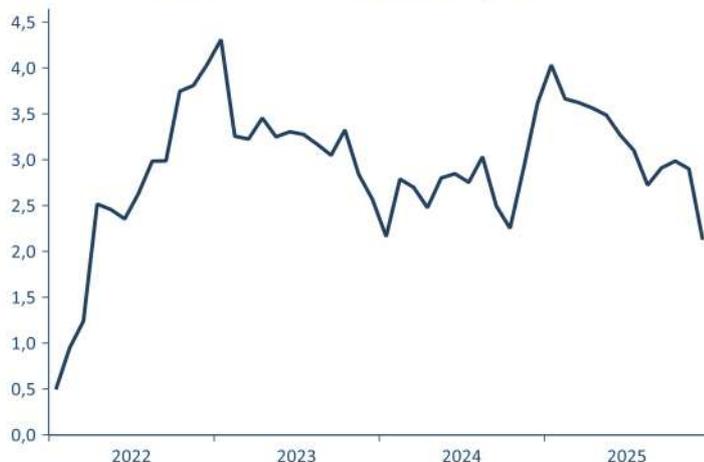
- La production du mois de décembre est attendue en net repli par le consensus, de 1,5%, suite aux publications en baisse dans la plupart des pays.
- Il faudra que les PMI manufacturiers continuent à progresser pour ne pas semer les doutes sur les perspectives industrielles. L'attention portera aussi sur la tournure de la conjoncture des services, principale source de déception ces derniers mois.

Au Royaume-Uni, inflation de janvier et salaires sont attendus pour mieux jauger les marges de manœuvre de la BoE dont les membres sont plus partagés que jamais sur la marche à suivre

Enfin, la semaine sera une nouvelle fois dominée par l'actualité économique américaine, avec de nombreuses statistiques décisives

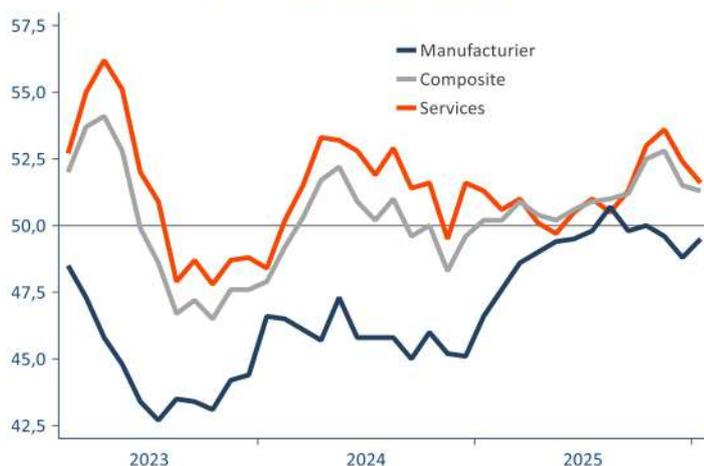
- Les données immobilières (mise en chantier et permis de construire) seront suivies de près après les mauvais retours en provenance du secteur qui semblent avoir joué un rôle décisif sur le repli des taux futurs jeudi dernier.
- Suivront la production industrielle, la balance commerciale et les PMI préliminaires, avant, en fin de semaine, les données mensuelles de consommation et des prix PCE et la première estimation du PIB du quatrième trimestre. **La croissance totale est attendue robuste, aux environs de 4% en rythme annualisé, mais c'est sans doute sur la consommation et les capex que se forgeront les anticipations sur l'action de la Fed.**

INFLATION AU JAPON, EN %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

PMI EN ZONE EURO



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

ESTIMATIONS DE CROISSANCE DU PIB AMÉRICAIN

Fed d'Atlanta, PIB réel T/T-1, en % et rythme annualisé



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

■ Semaine à venir

Calendrier

Principales publications économiques de la semaine écoulée						
	Date	Période	Dernier chiffre	M-1	M-2	Moyenne 3 ans
USA, ventes de détail, M/M-1 (%)	10/02/2026	déc	0,0	0,6	-0,2	0,3
CHI, CPI, GA en %	11/02/2026	janv	0,2	0,8	0,7	0,1
USA, créations d'emplois, M/M-1	11/02/2026	janv	130000	48000	41000	106972
R-U., production manufacturière, M/M-1 (%)	12/02/2026	déc	-0,6	1,9	0,5	0,1
R-U., PIB mensuel, M/M-1 (%)	12/02/2026	déc	0,1	0,2	-0,1	0,1
R-U, PIB, T/T-1 (%)	12/02/2026	Q4-2025	0,1	0,1	0,2	0,4
UEM, PIB, T/T-1 (%)	13/02/2026	Q4-2025	0,3	0,3	0,1	0,4
USA, CPI, GA en %	13/02/2026	janv	2,4	2,7	2,7	3,2

Principales publications économiques à venir					
	Jour	Période	Précédent	Avant-dernier	Moyenne 3 ans
JAP, PIB, T/T-1 (%)	lundi	Q4-2025	-0,6	0,5	0,1
JAP, production manufacturière, M/M-1 (%)	lundi	janv	0,0	-2,8	-0,1
UEM, production manufacturière, M/M-1 (%)	lundi	déc.	1,8	-0,5	0,0
R-U, salaire hebdomadaire moyen, GA en %	mardi	déc	4,8	4,8	5,8
ALL, enquête ZEW, situation courante	mardi	févr	-72,7	-81,0	-73,6
ALL, enquête ZEW, perspectives	mardi	févr	59,6	45,8	21,4
R-U., CPI, GA en %	mercredi	janv	3,3	3,3	4,4
USA, commandes de biens durables, M/M-1 (%)	mercredi	déc	5,3	-2,1	0,5
USA, mises en chantier, M/M-1 (%)	mercredi	nov	-4,6	1,2	-0,1
USA, production manufacturière, M/M-1 (%)	mercredi	janv	0,2	0,4	0,1
USA, Balance commerciale, mds de \$	jeudi	déc	-56,8	-29,2	-71,9
JAP, CPI, Tokyo, GA en %	jeudi	févr	1,5	2,0	2,7
JAP, PMI composite Markit	vendredi	févr	53,1	51,1	51,5
R-U, ventes de détail, M/M-1 (%)	vendredi	janv	0,4	-0,1	0,1
ALL, PPI, GA en %	vendredi	janv	-2,5	-2,3	-0,7
FRA, PMI composite Markit	vendredi	févr	49,1	50,0	48,3
ALL, PMI composite Markit	vendredi	févr	52,1	51,3	49,7
UEM, PMI composite Markit	vendredi	févr	51,3	51,5	50,3
R-U, PMI composite Markit	vendredi	févr	53,7	51,4	51,8
USA, consommation des ménages, M/M-1 (%)	vendredi	déc	0,3	0,3	0,2
USA, PCE, GA en %	vendredi	déc	2,8	2,7	3,1
USA, PIB, T/T-1 (r.a. en %)	vendredi	Q4-2025	4,4	3,8	2,8
USA, PMI composite Markit	vendredi	févr	53,0	52,7	52,9
USA, confiance des consommateurs, Michigan	vendredi	févr	57,3	56,4	64,7

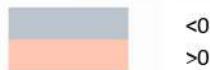
Tableau de bord

Indicateurs de marché

Semaine écoulée



Semaine précédente



PRINCIPAUX INDICES BOURSIERS

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					
S&P 500											-1,4	-0,1	-0,1	6836
Nasdaq											-2,1	-1,8	-3,0	22547
Eurostoxx 50											-0,2	0,9	3,3	5985
CAC40											0,5	1,8	2,0	8312
DAX (hors div.)											0,6	0,7	1,5	9311
MIB											-1,0	0,8	1,1	45431
IBEX											0,8	0,3	3,4	17897
FTSE											0,7	1,4	5,2	10446
Nikkei (lundi 30)											5,0	1,7	13,1	56942
Shanghai stock											0,4	-1,3	2,9	4082

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, %	
	-20	-18	-15	-13	-10	-8	-5	-3	0					3
T-Bonds 30 ans											-16	-2	-15	4,69
T-Notes 10 ans											-18	-4	-14	4,04
T-Notes 2 ans											-10	-2	-7	3,40
Bund 10 ans											-10	0	-10	2,75
Bund 2 ans											-6	1	-7	2,03
OAT 10 ans											-11	2	-22	3,34
Spread Ita.-All											0	0	-9	0,61
Spread Esp.-All.											1	1	0	0,43
Inflation USA 5a/5a											-3	0	1	2,34
Inflation UEM 5a/5a											-2	-1	6	2,06

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	
	-3,0	-2,5	-2,0	-1,5	-1,0	-0,5	0,0	0,5	1,0					1,5
Indice dollar ICE											-0,7	0,7	-1,4	96,92
EUR/USD											0,2	-0,6	1,0	1,185
GBP/USD											0,0	-0,8	1,2	1,36
USD/CNY											-0,4	-0,2	-1,3	6,91
USD/JPY											-2,4	1,7	-2,3	153,20
Pétrole Brent, \$ (spot)											0,4	-2,8	11,0	67,54
Or, \$											0,9	-0,7	14,4	4994,95

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.