



Réinitialisation mondiale

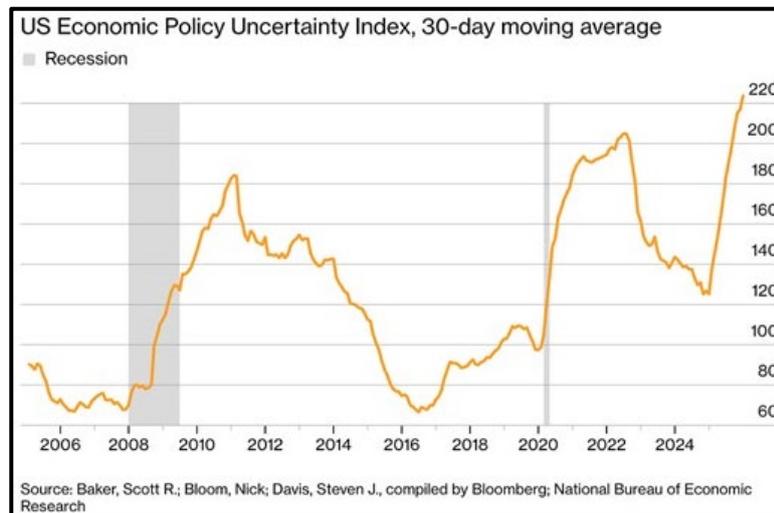
Grâce à l'hyperactivité de l'administration américaine, il ne se passe pas un jour sans qu'il ne se passe quelque chose. Le président américain est critiqué à juste titre pour son manque de discernement et de finesse. Il faut toutefois reconnaître qu'il a un don inné pour toucher là où ça fait mal et remettre en question des consensus souvent dépassés. Les dirigeants mondiaux font souvent preuve de double langage et d'hypocrisie ; le rassemblement du Forum économique mondial à Davos en est un exemple : chaque année, ils parlent de changement, mais leur objectif est le statu quo.

Lorsque l'armée américaine a capturé le dirigeant vénézuélien Maduro, Trump a clairement déclaré que c'était le pétrole qui l'intéressait, même si les dirigeants des grandes compagnies pétrolières américaines ont exprimé leur scepticisme. Trump remet en question les politiques conventionnelles, notamment le libre-échange, la méritocratie libérale et les alliances traditionnelles. Il est arrivé au pouvoir parce que la droite et la gauche n'ont pas su répondre à la question fondamentale : l'appauvrissement de la classe moyenne, résultant de décennies de politiques néolibérales, et le sentiment d'être laissé pour compte par une élite hypocrite et cynique.

À Davos, à la suite des menaces proférées par Trump contre le Groenland, le Premier ministre canadien a donné une leçon magistrale. « Nous savions que l'histoire de l'ordre international fondé sur des règles était en partie fausse, que les plus forts s'en affranchissaient quand cela leur convenait, que les règles commerciales étaient appliquées de manière asymétrique. Et nous savions que le droit international était appliqué avec plus ou moins de rigueur selon l'identité de l'accusé ou de la victime. » L'intégralité du discours mérite d'être lue. C'est un réveil brutal pour les Européens qui pensaient encore pouvoir jouer selon les anciennes règles, sous la protection des États-Unis. Ils doivent désormais faire comme Trump et faire passer leurs intérêts en premier, même si cela implique de négocier avec des personnages peu recommandables.



Incertitude liée à la politique économique américaine



La visibilité économique est réduite car les règles du jeu changent rapidement ; un niveau élevé d'incertitude est à prévoir. Cela va-t-il décourager les investissements ? Pas encore. Les dépenses d'investissement dans la défense, l'IA et l'énergie sont plus cruciales que jamais.

Dans ce contexte, d'anciens alliés, notamment l'Europe, le Canada et le Royaume-Uni, tentent de rééquilibrer leurs flux commerciaux. L'UE a concentré la plupart de ses efforts de diversification commerciale sur la conclusion d'accords avec plusieurs puissances moyennes. Elle a signé un accord commercial avec quatre pays d'Amérique du Sud et avec l'Inde en janvier. Le Royaume-Uni et le Canada ont également cherché à renforcer leurs relations commerciales avec d'autres partenaires commerciaux, notamment la Chine. Nous pouvons ainsi observer en temps réel le rééquilibrage en cours du commerce mondial.

La mondialisation n'a pas dit son dernier mot. Le comportement agressif du président américain a finalement fait prendre conscience à ses alliés de cette nouvelle réalité : s'aligner sur les États-Unis et se soumettre à eux comporte des risques.

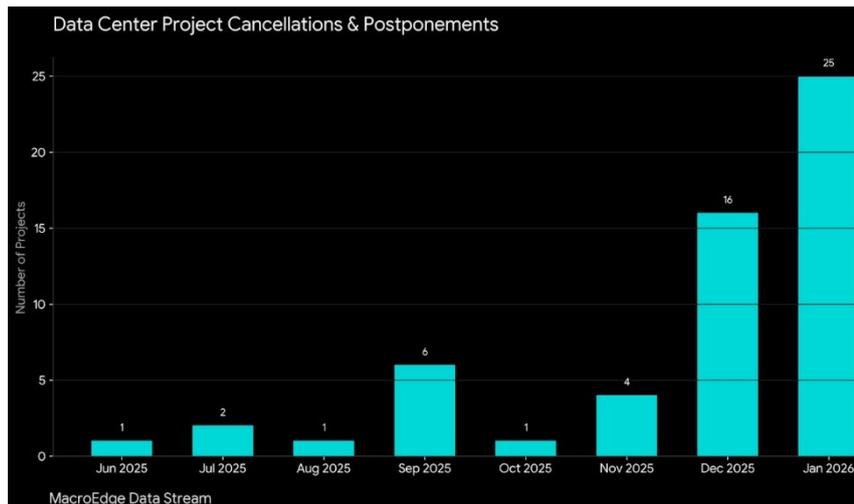
Sur le plan intérieur, le président vieillissant ne reste pas les bras croisés. Pour remporter les élections de mi-mandat, Trump signe fréquemment des décrets. Il souhaite plafonner les taux d'intérêt des cartes de crédit à 10 % pendant un an, interdire aux investisseurs institutionnels d'acheter des maisons individuelles et interdire aux entreprises de défense de verser des dividendes et de racheter leurs actions tant qu'elles n'ont pas construit d'usines sur le sol américain. L'objectif est de stimuler la consommation privée. Cependant, ces décrets ne peuvent être mis en œuvre ; des lois doivent être adoptées et le Congrès doit être impliqué.

La question de l'accessibilité financière sera au cœur de la campagne électorale de novembre. Bien que le président affirme que l'inflation n'est plus un problème, la famille américaine moyenne a du mal à joindre les deux bouts alors que les prix des biens et services de base continuent d'augmenter.



Dans ce contexte électoral, les prix de l'électricité seront un enjeu important. En novembre dernier, la gouverneure Abigail Spanberger a été élue sur la base d'un programme appelé « Affordable Virginia Plan » (Plan pour une Virginie abordable), qui promettait que les grands centres de données s'implantant dans l'État paieraient leur « juste part » des coûts du réseau en prenant en charge les dépenses liées à la modernisation du réseau électrique.

Annulations et reports de projets de centres de données aux États-Unis



En novembre prochain, ce thème de campagne sera repris par de nombreux candidats à la Chambre des représentants. Cela aura-t-il une incidence sur les dépenses d'investissement des grandes entreprises technologiques et, par conséquent, sur la croissance ? Début janvier, pas moins de 25 projets de centres de données ont été annulés ou reportés, selon MacroEdge. Ce chiffre pourrait dépasser la centaine d'ici novembre. L'intelligence artificielle n'est pas un sujet populaire, bien au contraire, surtout si l'on part du principe que de nombreux emplois risquent de disparaître à cause de cette évolution.

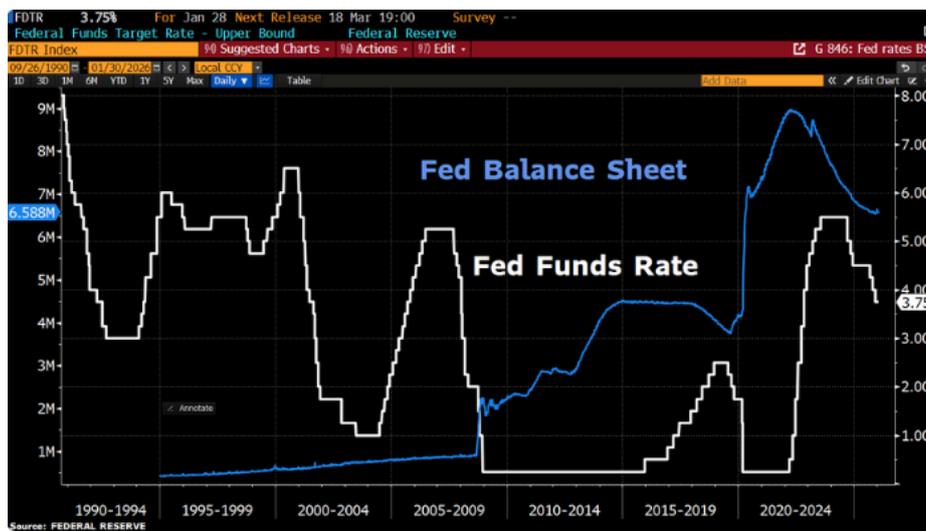
Pour encourager les ménages à dépenser leurs économies, le président Trump souhaite également que les taux d'intérêt à court terme soient abaissés. Mais le président de la Fed ne semble pas partager cet avis, même s'il a cédé à la pression à la fin de l'année dernière en abaissant trois fois le taux d'intérêt directeur. Dans ce contexte, l'enquête pénale ouverte en début d'année contre J. Powell, liée à la rénovation des bâtiments de la Réserve fédérale, a suscité de vives réactions, à commencer par celle de l'intéressé lui-même, qui l'a dénoncée comme une tentative politique d'intimidation de la banque centrale. Certains sénateurs républicains ont déclaré qu'ils ne voteraient pas pour un nouveau président tant que la plainte ne serait pas retirée.

Comme prévu, la Réserve fédérale a laissé son taux directeur inchangé le 28 janvier. Seuls les deux gouverneurs qui souhaitent rester dans les bonnes grâces de Trump, Hasset et Miran, ont voté en faveur d'une réduction de 25 points de base. Le marché anticipe une nouvelle baisse des taux en 2026, voire deux, après le départ de J. Powell. Le changement de direction et les risques pesant sur la gouvernance de



l'institution n'ont jusqu'à présent eu aucun impact sur les anticipations de taux. Kevin Warsh a été nommé pour succéder à J. Powell, en attendant l'approbation du Sénat. Warsh a été gouverneur de la Réserve fédérale de 2006 à 2011 et était connu pour sa position belliciste. Cependant, il a depuis considérablement changé de position. Sera-t-il une marionnette de la Maison Blanche ? Il semble plus crédible que Kevin Hassett.

Taux directeurs de la FED



Melt-up et pic provisoire ?

Que se passe-t-il avec les cours des métaux précieux ? Depuis des années, les fondamentaux sont favorables à l'or et aux autres métaux précieux. Pourquoi cette accélération soudaine de la tendance haussière depuis octobre dernier ? Comment interpréter ce signal ? L'or avait progressé de 60% depuis août 2025, l'argent de 180% et le platine de 100% avant la correction du vendredi 30 janvier. Même si les fondamentaux restent bons, il existe d'autres raisons que les achats des banques centrales et les tensions politiques pour expliquer l'accélération de la hausse ; l'argent et le platine ont des usages industriels et ne sont pas considérés comme des réserves de valeur.



Or Oz Prix



Que signifie cette performance remarquable ? Pourrait-elle indiquer une hausse prochaine de l'inflation ou une baisse notable du dollar ? Peut-être s'agit-il d'un mélange des deux. Il convient d'observer si les pressions inflationnistes refont surface, même si les tendances actuelles des prix semblent gérables pour l'instant.

L'or a toujours été un outil de diversification dans les portefeuilles traditionnels à position longue uniquement. Cela ne devrait pas changer à l'avenir. La réduction de l'exposition pendant la flambée des cours était une question de gestion des risques. Même si les fondamentaux restent inchangés, la plupart des bonnes nouvelles sont déjà prises en compte dans les cours. Un sommet intermédiaire est probablement atteint ; les cours de l'or et des métaux devraient se consolider pendant plusieurs mois. Ne soyez pas surpris.

Le dollar semble être entré dans une nouvelle phase de déclin. Le 27 janvier 2026, lors d'une réunion dans l'Iowa, Donald Trump a déclaré ce qui suit à propos de la baisse du dollar : « *Je pense que c'est formidable, je veux dire, regardez les affaires que nous faisons.* » Le gouvernement américain n'est pas opposé à une dévaluation du dollar.



Dollar Index



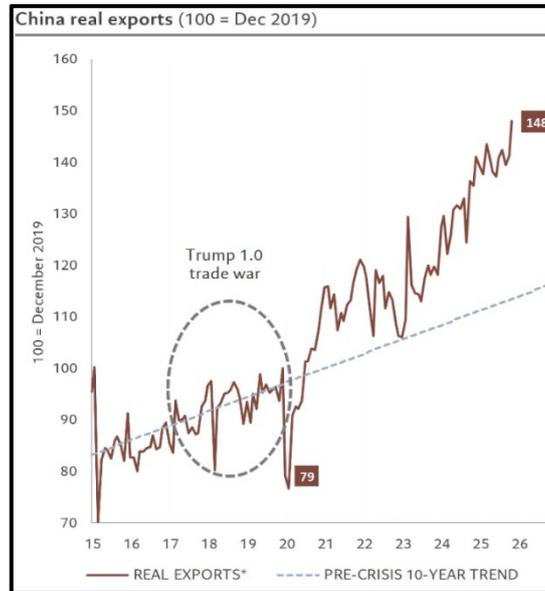
Au cours des deux dernières décennies, les Européens ont investi des milliers de milliards de dollars aux États-Unis. Les tensions actuelles entre le Vieux Continent et le pays de l'Oncle Sam vont-elles conduire les gestionnaires institutionnels à réduire leur exposition aux actifs américains ? On aurait pu s'y attendre en 2025, mais cela ne s'est pas produit.

Cependant, les incertitudes grandissent. Et si Donald Trump avait d'autres stratégies pour faire avancer les intérêts américains et ses objectifs personnels ? L'accès aux capitaux investis aux États-Unis restera-t-il possible en période de tensions diplomatiques ? Les règles du jeu pourraient-elles changer ? Dans le contexte de la saga du Groenland, les droits de douane négociés à l'été 2025 ont été remis en question. Il semble donc que le droit international ne s'applique plus aux États-Unis. C'est pourquoi, en tant qu'Européens, il serait judicieux de revoir et de réduire le risque financier associé aux États-Unis. Le déclin du billet vert pourrait surprendre par son ampleur au cours des prochains mois.

La croissance mondiale reste forte

Malgré un contexte international anxiogène, la situation n'a pas évolué depuis le mois dernier. Les dépenses publiques, combinées à l'excellente santé du secteur privé des deux côtés de l'Atlantique, devraient conduire à une croissance supérieure aux prévisions, en particulier en Europe. La croissance économique allemande pourrait être tirée par la reprise du secteur automobile en 2026 et la baisse des coûts énergétiques.

Exports Chinois Réels



Malgré la faiblesse de la consommation intérieure et la guerre commerciale avec les États-Unis, la Chine continue d'augmenter considérablement son commerce international. Les expéditions vers les marchés non américains ont fortement augmenté, tandis que les exportations vers les États-Unis ont chuté de plus de 25 % en volume. Le risque de déflation persiste en Chine.

Le Fonds monétaire international a légèrement relevé ses prévisions de croissance pour 2026 dans son dernier rapport, publié le 5 janvier. L'environnement budgétaire et monétaire est propice à un assouplissement des conditions financières.

Les courbes de taux se pentifient

Les banques centrales des principaux pays occidentaux ont abaissé ou sont en train de réduire leurs taux d'intérêt directeurs. L'inflation semble maîtrisée, les indices IPC revenant à l'objectif de 2 %. Cependant, les taux à long terme augmentent dans toutes les régions, à l'exception de la Chine. L'exemple le plus frappant est celui du Japon. Le pays du Soleil levant est accablé par une dette publique dépassant 230 % du PIB. La Banque du Japon en détient la moitié.



Taux Japonais à 10 ans



Dans un contexte de pressions inflationnistes et de hausse du coût de la vie, la Première ministre Sanae Takaichi a annoncé la suppression pendant deux ans de la TVA de 8% sur les produits alimentaires et les boissons non alcoolisées. Le marché obligataire japonais n'a pas apprécié cette proposition. Le rendement des obligations d'État à 10 ans a augmenté de 30 points de base pour atteindre 2,4%, tandis que celui des obligations à 30 ans a presque atteint 4%, un niveau record.

En Europe, le rendement des Bonds à 10 ans se consolide à des niveaux parmi les plus élevés depuis la crise du Covid (2,8%). Aux États-Unis, après avoir atteint 4%, le rendement des obligations du Trésor à 10 ans remonte vers 4,5%.

Les taux à long terme sont donc en hausse dans toutes les régions. Les marchés réévaluent le risque de réinvestissement. Faut-il en conclure, comme pour la flambée des cours de l'or, que l'inflation pourrait repartir à la hausse dans les années à venir ? Cela surprendrait de nombreux économistes.

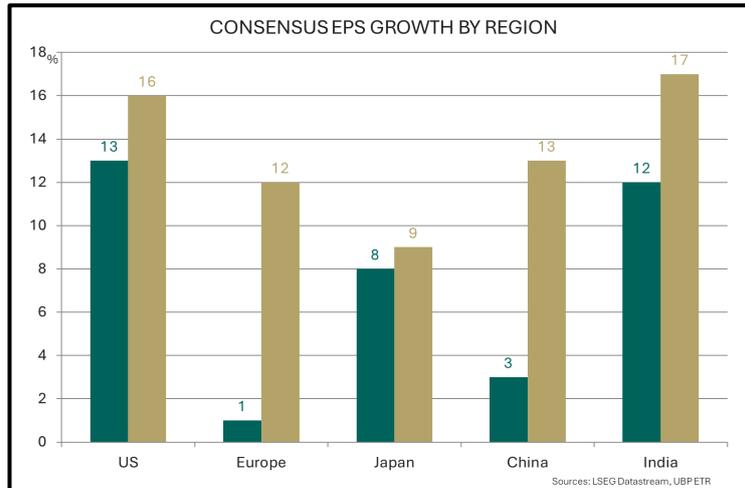
Les marchés des obligations d'entreprises sont calmes. À l'exception de quelques situations particulières, les spreads restent proches de leurs plus bas niveaux. Même les indices « B » et « CCC », qui sont les plus sensibles à la conjoncture économique, ont vu leurs spreads de crédit se réduire. Les spreads se resserrent depuis le début de l'année. Pour l'instant, le marché du crédit semble exclure tout accident économique.

Bonne saison de résultats

La saison des résultats bat son plein. Aux États-Unis, la croissance des bénéfices au quatrième trimestre 2025 devrait atteindre 13%, principalement grâce au secteur technologique, qui devrait progresser de 26%. Cependant, le marché sanctionne sévèrement les entreprises au moindre signe de doute concernant leur croissance ou le rendement attendu de leurs dépenses d'investissement. En Europe, la situation est plus mitigée, les bénéfices devant reculer de 4% au quatrième trimestre, pour terminer l'année à 0%. L'année 2026 sera difficile, car le marché table sur une croissance moyenne des bénéfices de 12% pour l'indice MSCI Europe. Il convient de noter l'accélération de la croissance des bénéfices attendue dans toutes les régions entre 2025 et 2026. Cela est illustré dans le graphique ci-dessous : 2025 est en vert et 2026 en beige.

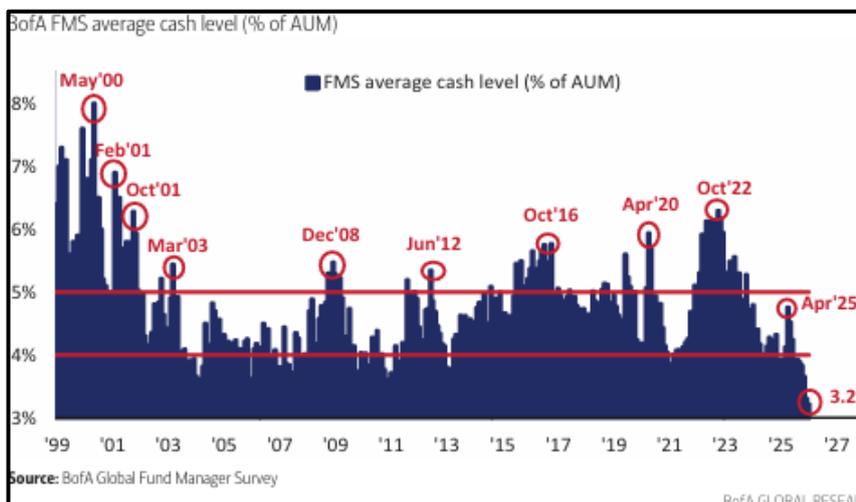


Consensus de croissance des BPA par région



Après trois années de hausse ininterrompue des marchés, le sentiment des investisseurs est très optimiste. Selon l'enquête menée par Bank of America auprès des gestionnaires de fonds, le pourcentage moyen de liquidités dans les allocations de portefeuille n'a jamais été aussi bas au cours des trois dernières décennies. Cette tendance se maintient depuis plusieurs mois ; il ne s'agit pas d'un outil de timing. Cependant, en période de tension, elle peut être significative. L'appétit pour le risque est élevé parmi les gestionnaires de fonds.

Fund Managers Survey Niveau Moyen de Cash

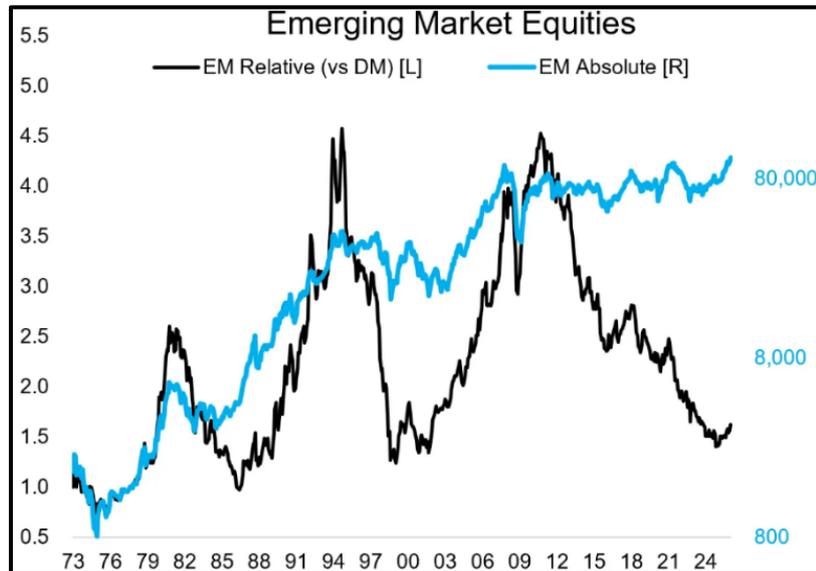


Il convient de souligner la performance des marchés émergents. L'intelligence artificielle a été un sujet brûlant en 2024 et 2025. Cependant, depuis le 1er janvier 2025, les principaux indices américains ont nettement sous-performé l'Europe et, plus encore, les marchés émergents. Les valorisations sont plus faibles, mais les perspectives de croissance sont similaires. Les marchés émergents ont tellement souffert entre 2016 et 2024 qu'ils ont disparu du radar de nombreux investisseurs. C'est pourquoi une légère réallocation des flux hors des États-Unis pourrait avoir un impact significatif sur les prix. Seules l'Inde et Taïwan affichent des valorisations similaires à celles des États-Unis. Comme le montre le graphique ci-



dessus (source : Topdown Charts) en noir, la surperformance des marchés émergents a encore un bel avenir devant elle, 2025 n'étant probablement qu'un avant-goût.

Marchés émergents vs marchés développés (ligne noire)



Conclusion

Les marchés boursiers restent solides grâce à des bénéfices élevés. Les valorisations américaines sont élevées et les attentes sont fortes, tandis que les portefeuilles institutionnels détiennent peu de liquidités. La faiblesse du dollar et les tensions internationales profitent aux marchés hors des États-Unis, en particulier aux marchés émergents. Les métaux précieux devraient connaître une phase de consolidation prolongée.

Il ne se passe pas un jour sans que des nouvelles importantes ne soient annoncées ; il est difficile de couvrir tous les sujets, voici donc quelques points saillants.

- Une opération militaire américaine en Iran est probable.
- Le limogeage du général Zhang en Chine le 28 janvier a surpris les sinologues. Il était un proche collaborateur du président Xi. S'agit-il d'une nouvelle purge dans l'armée ? Qu'est-ce que cela signifie ? Est-ce lié à Taïwan ?
- Aux États-Unis, une fermeture partielle du gouvernement a commencé, les démocrates et les républicains étant en désaccord sur le financement de l'ICE, la force paramilitaire anti-immigration.

Legal Notice:

These documents are intended exclusively for clients of Weisshorn Asset Management who have signed a management mandate and have expressed their wish to receive such information and documents (such as financial analyses, research notes, market reports and commentaries and/or factsheets). These documents may not be communicated to third parties. The information and opinions (including positions) they contain are for information purposes only and may not be considered as a solicitation, offer or recommendation to sell or buy securities, to influence a transaction or to enter into any contractual relationship. In particular, no information, document or opinion (including positioning) indicated on this Web site concerning services or products may constitute or be considered as an offer or solicitation to sell or buy securities or any other financial instrument in any jurisdiction where such offer or solicitation is prohibited by law or where the person making the offer or solicitation does not possess a license or regulatory authorization to do so or where any offer or solicitation contravenes local regulations. Any such prohibited offer or solicitation will be considered null and void, and Weisshorn Asset Management will disregard any communication received in this regard. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of current or future performance, and no representation or warranty, expressed or implied, is made regarding future performance. Clients are advised to seek professional advice to assess the opportunities and risks associated with any financial operation before committing to any investment or transaction.