

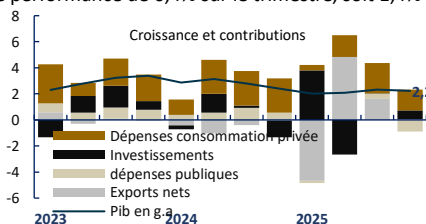


Edit'hebdo

L'omniprésence du Président américain sur tous les fronts n'est synonyme ni de succès politique ni de résultats économiques. Les derniers revers électoraux, le recalage de son administration sur les droits de douane ainsi que la faible dynamique de fin d'année en sont trois illustrations.

ETATS UNIS : UNE FIN D'ANNÉE SANS PANACHE

Il y a quelques mois déjà, nous avons relevé un certain nombre de fragilités qui participaient à l'essoufflement de la dynamique de croissance Outre Atlantique... un environnement politique plus incertain, un Shutdown de plus de 43 jours ont finalement eu raison d'une économie qui il y a quelques mois encore, était portée par les promesses de la nouvelle administration. Les indices qui alertaient sur une concentration des relais ont été confirmés par les résultats de cette période. L'économie termine l'année sur une performance de 0,4% sur le trimestre, soit 1,4% l'an après 4,4% au cours du trimestre précédent. Le progressif tassement de la dépense des ménages s'est poursuivi. Elle participe à hauteur de 1,6% à la croissance annualisée du trimestre après 2,4% au cours des 3 mois précédents. Cependant, la consommation de biens n'a pas résisté aux tensions inflationnistes affichant une demande qui a stagné sur la période. L'investissement est resté modérée, 0,7%, le segment technologique y a encore contribué à hauteur de 0,4 point. Il en a été le porteur tout au long de l'année 2025, occultant les difficultés rencontrées dans les autres secteurs, le résidentiel encore à près de 2 points de son niveau pré covid, le transport ou les équipements industriels qui peinent à rebondir. Le shutdown a probablement été à l'origine d'une perte de près de 5 % de dépenses publiques sur cette période. Elles pourraient être rattrapées pour partie en début 2026 même si les autorités vont devoir gérer les promesses issues du programme «One Big Beautiful Bill » et le revers induit par les conclusions du Sénat sur l'illégalité des droits de douane prélevés depuis le mois d'avril dernier sur les importations aux Etats Unis.



Sur le premier point, le programme fiscal d'envergure va doper le pouvoir d'achat des ménages américains souvent enclins à la dépense. La proximité des élections de mi mandat suscite de nouvelles promesses de distribution aux ménages américains. Ce programme pourrait aussi soutenir l'investissement qui reste toujours très concentré sur quelques activités spécifiques en rapport avec les nouvelles technologies. Cette concentration, doublée d'une plus forte segmentation des revenus au profit des ménages détenteurs d'un patrimoine financier, pourrait rétrécir un peu plus le socle sur lequel la croissance des derniers trimestres s'est érigée. Quelques uns de ces biais sont déjà visibles dans les enquêtes. Ainsi assiste t'on à une divergence des résultats des enquêtes de confiance auprès des ménages, les unes plus concentrées sur le pouvoir d'achat font état d'inquiétudes croissantes, d'autres qui segmentent leurs résultats selon des critères de revenus attestent de l'écart croissant entre les ménages dont les revenus sont issus de leur seul travail et ceux dont une partie est générée par leurs actifs financiers. Les premières semaines de la nouvelle année boursière pourraient les réconcilier au profit d'un scénario de croissance plus mitigé de leurs dépenses. Quant à la résolution de l'équation douanière, elle pourrait à son tour priver certains acteurs des recettes promises en faveur de leur pouvoir d'achat.

LA CONJONCTURE



USA

- **Les commandes de biens durables** refluent de 0,7% en déc après un rebond de 2,7% en nov. Sur un an, elles gagnent 4,3% et sont particulièrement fermes dans la défense et les équipements de transport.
- **Le PIB** progresse de 0,4% sur le trimestre, porté par l'investissement dans les nouvelles techno et la consommation de services par les ménages.
- **La production industrielle** gagne 0,7% sur le mois de janvier, soit une hausse de 2,2% sur un an et 2,6% dans le secteur manufacturier.

ZONE EURO

- **Les indicateurs avancés flash** sur l'activité poursuivent leur rebond. L'indice composite de la zone s'établit à 51,9 en fév. Celui de la France déçoit avec un reflux de l'industrie de 51,2 à 49,9.

ALLEMAGNE

- **Activité** en bonne voie de rebond. Les indices PMI flash se redressent à 50,7 dans l'industrie et 53,4 dans les services en février soit 80 et 100 pts de hausse respectivement

FRANCE

- **La hausse des prix** est confirmée à 0,4% l'an, à la fin janvier 2026.

	20/02/2026	13/02/2026	02/01/2026
\$/€	1,18	1,18	1,17
Brent \$	72,1	67,8	59,7
Bond 10 ans	4,1	4,20	4,19
OAT 10 ans	3,36	3,43	3,60
Or Once \$	5097,9	5042,1	4352,9

LES MARCHÉS DE TAUX

Les marchés obligataires européens s'apaisent surfant sur la détente de l'inflation

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Les investisseurs s'interrogent sur les actifs américains

	20/02/2026	Variation semaine	Depuis 02/01/2026
S&P 500	6866,4	-0,5	-1,0
Nasdaq	22725,2	-0,5	-2,6
Euro 50	6059,0	0,5	4,5
CAC 40	8404,2	1,0	3,1
Nikkei	56962,0	-0,5	13,1
MSCI EM	96828,8	0,4	10,6

UN MARCHÉ EUROPÉEN ET UNE DETTE EUROPÉENNE

Il aura fallu une pandémie puis une guerre aux portes de l'Union suivie d'un changement de cap de la stratégie américaine en matière de sécurité en Europe pour qu'émergent à petits pas les conditions d'un financement européen de projets européens réalisés sur le sol européen. Ce virage a débuté avec le plan « EU Next génération » qui, en sortie de pandémie, a accompagné le rétablissement de l'activité dans l'Union selon un décompte précis et des conditions de déploiement très encadrées. Libérant plus de 750 Mds€ au profit de projets de réparation des dommages économiques et sociaux causés par la pandémie, ces fonds ont financé l'accélération de la transition énergétique numérique et écologique post Covid.

La création d'un fonds de 150 Mds€ dans le cadre du programme SAFE, Security action for Europe, afin de financer les investissements urgents des Etats membres dans l'industrie de la défense a été validée par le Conseil européen en mai dernier. Depuis le début de l'année, de nombreux pays de l'Union ont présenté des projets de renforcement de leur arsenal qui doivent à présent être entérinés par le Conseil puis par le Parlement Européen. Ce programme, rapidement activé par les pays proches de la frontière avec la Russie, est complété par une augmentation de capital de 150 Mds€ de la Banque Européenne d'Investissement l'autorisant à déployer des fonds au profit des besoins dans les chaines de production de la défense de l'UE. Longtemps axées sur le financement vert des infrastructures, ses missions évoluent à présent aussi au profit de la sécurité de l'UE. Tous ces financements sont passés par des émissions sur le marché des euroobligations.

Afin d'accélérer le réarmement, les contraintes budgétaires des pays de l'Union ont aussi été assouplies, excluant des normes du traité de Maastricht jusqu'à 1,5% du PIB de dépenses militaires. Le nouveau programme de 90 Mds pour aider l'Ukraine dans la guerre contre la Russie vient s'ajouter à ces autres programmes .

Cette succession d'initiatives alimente petit à petit le marché des euroobligations qui devrait atteindre 1 000 Mds€, un chiffre important. Il est cependant encore très insuffisant pour offrir aux investisseurs un actif sans risque et suffisamment liquide pour constituer une alternative aux bons du trésor américains dont le marché s'élève à près de 27.000 Mds€.

Le développement d'un **marché de la dette européenne** pour financer les biens communs de l'Union en matière de protection, de sécurité et de compétitivité permettra aux investisseurs de disposer d'un actif sûr sur notre territoire.

A mesure que l'Union structure ce nouveau cadre, il devient une alternative aux T bonds américains souvent captifs des gestions européennes. Les avancées réalisées depuis la Covid en matière de dette commune pour accomplir des projets européens dessinent les contours d'un marché des capitaux qui pourrait un jour accéder au statut de marché européen. Les euroobligations en sont un premier compartiment.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS



Fév 2026