

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Février 2026

Janvier 2026— L'horizon se dégage un peu, semble-t-il

Le 3 février 2026

Le démarrage de l'année boursière est toujours un moment intéressant, et nous n'avons pas été déçus par ce mois de janvier 2026, qui a été plutôt porteur pour les marchés d'actions à une exception près : le marché français, mais on ne peut pas tout avoir. De fait, le **Cac 40** mis à part avec ses -0,28% depuis le 1^{er} janvier, tout le reste est dans le vert, à commencer par un **Dax** allemand à +0,20%, un indice des grandes valeurs européennes **Euro Stoxx 50** à +2,7%, et un indice large européen **Stoxx 600** à +3,18%, ces deux derniers battant allégrement les grands indices américains avec un **Dow Jones** à 1,73%, un **S&P 500** à 1,37% et un **Nasdaq** techno plus très flamboyant (voire nettement moins flambard aussi avec les doutes grandissants sur la monétisation de l'IA) à +0,9% seulement.

Pourquoi cette sous-performance un peu minable du Cac 40 ? à cause du Luxe (ce qui est un comble) mais voilà : notre champion national **LVMH** a déplu au marché avec des résultats 2025 mitigés et des perspectives 2026 des plus floues, et le recul marqué de son cours de Bourse, -8% sur la publication et -15% en tout sur le mois, a fortement pesé sur l'indice en question, puisque LVMH en est de loin la plus grosse composante. Le Dax ayant eu un peu le même problème avec un de ses propres poids lourds, à savoir **SAP**, très vendu aussi par des investisseurs inquiets tout d'un coup d'une possible disruption de son beau modèle d'affaire par l'IA (toujours elle !). Et on se consola de ce côté-ci du Rhin en constatant que nombre de valeurs du Cac 40 ont bien progressé sur la période, et ce dans des secteurs variés, ce qui est bon signe a priori, notamment BNP-Paribas, Société Générale, Engie, Total Energies, Thales, Orange et Michelin qui ont toutes gagné plus de +10%. Alors qu'on peut se dire par ailleurs que l'écart un rien gênant entre notre indice phare et l'indice phare de toute l'Union, à savoir l'Euro Stoxx 50,

INDICE Cac 40 sur 1 an :



INDICES US Dow Jones sur 1 an :



s'explique en bonne partie aussi par la très forte surperformance d'**ASML Holding**, le grand acteur hollandais d'une industrie mondiale des semi-conducteurs en plein boom (les mémoires surtout), et lui aussi de loin la plus grosse composante de ce dernier indice. Bref : c'est la vie. D'autant que tout cela est un peu à relativiser, puisque les marchés d'actions les plus performants sont une fois de plus en Asie, avec un **Nikkei 225** japonais à +5,93%, un **Hang Seng** hongkongais, et donc chinois à présent, à +6,85%, et un **TWSE** taïwanais à +10,70%, et un **KOSPI** coréen à +24%, l'un pour cause de plan de relance, et les trois autres avec le boom des puces évoqué ci-dessus.

Tout ceci alors que ce mois de janvier n'a pas été de tout repos, notre cher **Mr Trump** ayant encore fait des siennes en réitérant haut et fort sa menace d'annexion/rachat forcé (un nouveau concept géopolitique) du **Groenland**. Menace assortie de nouvelles sanctions douanières en cas de résistance, qui a donc très logiquement fait sérieusement baisser un temps les marchés financiers, pour être toutefois retirée à l'occasion d'un grand discours à Davos face à la réaction énergique d'une Union Européenne vraiment unie (ce qui a pu surprendre), et face aussi à la mauvaise humeur de Wall Street, il faut le dire. Mr Trump ayant aussi nommé en toute fin de mois le futur patron de la **Fed**, la Réserve Fédérale US et autrement dit la Banque Centrale américaine en choisissant, un peu à la surprise générale, un financier de haut vol très respecté a priori tant pour son passé de grand banquier que pour sa participation déjà ancienne aux instances de ladite Fed. En d'autres termes, si Mr Warsh doit remplacer un Mr Powell plutôt doué pour énerver Mr Trump, ce ne sera vraisemblablement pas pour autant pour obéir au doigt et à l'œil à ce dernier. Ce qui a constitué quelque part une bonne nouvelle, dans un monde où l'on vit en permanence dans l'attente de nouvelles foudrues présidentielles, et où ce que disent et font les **Banques Centrales** ne peut qu'influer fortement sur les marchés, en attendant d'influer tout aussi fortement sur les économies.

Lesquelles économies ne vont pas si mal que ça en fait, comme l'ont souligné des institutions vénérables comme l'**OCDE** et le **FMI**, qui ont toutes deux relevé (légèrement) leurs prévisions de **PIB** de pratiquement tous les pays, confortées par des derniers trimestres 2025 meilleurs que prévu un peu partout. Avec incidemment l'appui d'indicateurs avancés **PMI** en zone d'expansion partout pour les Services, et encore en amélioration, voire en zone d'expansion aussi pour l'Industrie.

De bonnes dispositions que l'on retrouve aussi sur des marchés de taux plutôt apaisés, les rendements des **emprunts d'état** ayant peu bougé sur le mois, à l'exception de celui du **JGB** japonais qui a augmenté de +0,18% (+18 points de base, pour les fins connaisseurs) à 2,24% pour l'emprunt à 10 ans et plus encore pour l'emprunt à 30 ans, plan de relance et élections anticipées oblige. Et avec une petite hausse (+7 points de base, à 4,24%) du rendement du **US 10 Year Treasury Note**, que la plupart des observateurs voient cependant comme un signe d'accélération de l'économie américaine : après tout, ça ne coûte pas plus cher d'être optimiste. Ceci alors que le rendement de notre **OAT** baissait quant à lui de -0,13 sur le mois, puisque la France a enfin un budget, soit un écart avec celui du **Bund** allemand, le fameux "spread OAT-Bund" et grand baromètre macro-économique s'il en est, revenu contre toute attente à un point bas (60 points de base contre 71 fin décembre), comme quoi il ne faut désespérer de rien. Les marchés d'**obligations d'entreprises** n'étant pas en reste, qu'il s'agisse des titres Investment Grade ou High Yield, avec des cours qui se tiennent bien, reflet de la bonne santé de leurs émetteurs, et donc des écarts de rendements avec les taux de référence assez bas historiquement parlant, reflet de la confiance des investisseurs. Le tout étant bien aidé par des **politiques monétaires** devenues bien accommodantes, puisque l'hydre de l'inflation est plus ou moins rentrée sous terre : plus en Europe, où notre **BCE** campe sur son taux d'intervention à 2% avec le sentiment du devoir accompli, qu'aux USA, où les trois baisses de taux des **Fed Funds** de l'automne dernier ont rassuré, mais pas complètement face à une hausse des prix à la consommation encore un peu forte à 2,5% ou 3% par an selon les jours.

C'est donc plutôt du côté des **matières premières** que de grands mouvements ont eu lieu ce mois-ci, avec le mini-krach de l'**or** et de l'**argent**, dont les cours ont perdu respectivement -11% et -32% le dernier jour du mois, après des hausses échevelées il est vrai (respectivement +24% et +65%) depuis le 1^{er} janvier. Un mini-krach qui ressemble beaucoup à la sortie en mode panique de positions très spéculatives accumulées tout au long du mois. Ce qu'il convient de bien surveiller du coin de l'œil, les besoins en liquidités liés aux appels de marge sur lesdites positions spéculatives pouvant déclencher d'autres ventes en panique d'actifs sur d'autres marchés.

Le pétrole a aussi été assez agité ce mois-ci, avec un baril de **Brent** passé en gros de 61 à 70\$, une hausse de +16% liée avant tout à l'Iran et la relation un peu tendue par moment que ce pays entretient avec les Etats-Unis et à une éventuelle pénurie mondiale au cas où le fameux détroit d'Ormuz, la sortie du Golfe Persique, était bloqué pour une raison ou pour une autre. Les cours du gaz naturel connaissant aussi quelques fortes pointes passagères, notamment aux USA pour cause de tempête hivernale sévère a priori. Et puis, il y a le **change**, avec un dollar qui a dérapé un peu à la faveur des événements, soit une parité avec l'euro passée de 1,17 dollar pour 1 euro à 1,20 dollar pour redescendre ensuite à 1,18 dollar environ. Rien de grave a priori, même si on aime bien s'inquiéter des déclarations tonitruantes de l'administration Trump sur un dollar encore très surévalué.

Mais au-delà de toutes ces péripéties, ce qui compte vraiment est ce que l'on peut espérer des marchés d'actions pour cette année 2026. Avec de bonnes raisons de penser que l'horizon se dégage : on le perçoit au niveau micro-économique avec nombre de sociétés qui ont fait de bons quatrièmes trimestres 2025, alors que l'environnement macro-économique semble plus porteur aussi, avec une **Union Européenne** plus dynamique comme l'ont montré ce mois-ci l'affaire du Groenland et l'accord surprise de libre-échange avec l'Inde. Et, ce qui peut aider aussi, une UE

Pétrole sur 1 an : Brent



Change sur 1 an : EUR/USD



devenue enfin un peu protectionniste (ce n'est pas un gros mot), avec la taxe carbone aux frontières, et bientôt les quotas renforcés sur l'acier. Ceci alors que l'économie allemande semble vouloir redémarrer, le grand plan de relance de mars 2025 aidant, et qu'on peut encore compter sur les effets bénéfiques à ce stade du cycle de la politique monétaire de la BCE. C'est d'ailleurs bien ce que disent les prévisions de croissances bénéficiaires des entreprises, un des principaux moteurs des marchés d'actions, que le consensus des analystes voit globalement à plus de +10% en 2026, et en plus forte progression encore en 2027.

Et, par-dessus tout, il y a la psychologie : les investisseurs semblent s'être aguerris dans l'instabilité et la visibilité réduite de 2025 (thank you Mr Trump, once again !) et il y a manifestement moins de mains tremblantes sur les marchés, puisque ceux-ci se tiennent bien malgré tout. Et les chocs en tous genres, les dérapages budgétaires et ainsi de suite, c'est le "new normal", voire le "new regime" finalement.

On s'habitue à tout, c'est bien connu.

Jérôme Lieury



INDICES ACTIONS

	31/01/2026	Perf mois	Année 2026	Année 2025	Année 2024	PER 2027e
Cac 40	8 126,53	- 0,3%	- 0,3%	+ 10,4%	- 2,2%	16,0x
Cac Mid & Small	14 528,65	+ 0,7%	+ 0,7%	+ 13,1%	- 5,9%	
S&P 500	6 939,03	+ 1,4%	+ 1,4%	+ 16,4%	+ 23,3%	22,2x
Dow Jones Ind.	48 892,47	+ 1,7%	+ 1,7%	+ 13,0%	+ 12,9%	20,6x
Dax*	24 538,81	+ 0,2%	+ 0,2%	+ 23,0%	+ 18,8%	15,1x
FTSE 100	10 223,54	+ 2,9%	+ 2,9%	+ 21,5%	+ 5,7%	14,3x
Stoxx 600	611,00	+ 3,2%	+ 3,2%	+ 16,7%	+ 6,0%	15,4x
Nikkei 225	53 322,85	+ 5,9%	+ 5,9%	+ 26,2%	+ 19,2%	20,5x
Hang Seng	27 387,11	+ 6,9%	+ 6,9%	+ 27,8%	+ 17,7%	12,1x

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE		Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	17,4	+ 17%	+ 17%



NIVEAUX DES TAUX D'INTÉRÊTS

	31/01/2026	31/12/2025
OAT 10 ans	3,43%	3,56%
US 10 Year Treasury Note	4,24%	4,17%
Bund 10 ans	2,84%	2,85%
JGB Japon 10 ans	2,24%	2,06%
Euribor 3 mois	2,03%	2,03%
ESTR (ou €STR : ex Eonia-Euribor (	1,93%	1,92%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	3,64%	3,64%

* objectif depuis le 10 décembre : 3,50%-3,75%, après 3,75%-4% depuis le 29 octobre 2025,

après 4%-4,25% depuis le 23 septembre 2025, etc..., et après 5,25%-5,50% depuis le 26 juillet 2023.

(rappel : 0,25% - 0,50% en mars 2022).



DEVISES & MATIÈRES PREMIÈRES

	30/01/2026	Dernier mois	Var. mois	31/12/2025	Var. YTD
EUR/USD	1,186	1,175	+ 1,0%	1,175	+ 1,0%
Pétrole (\$/baril - Brent)	70,83		+ 16,3%		+ 16,3%
Or (\$/once - Nymex)	4 865,35		+ 12,8%		+ 12,8%

Février 2026 — Allocation d'actifs et Stratégie de portefeuille — Promepar AM

Classes d'actifs	Nos convictions	Classes d'actifs	Nos convictions
Actions		Obligations	
Zone euro	<input type="range"/>	Souverain EUR	<input type="range"/>
Etats-Unis	<input type="range"/>	Investment Grade EUR	<input type="range"/>
Japon	<input type="range"/>	High Yield EUR	<input type="range"/>
Pays émergents	<input type="range"/>	Souverain USD	<input type="range"/>
Autres actifs		Investment Grade USD	<input type="range"/>
Monétaire	<input type="range"/>	High Yield USD	<input type="range"/>
Performance absolue	<input type="range"/>	Dette émergente	<input type="range"/>

Le présent document a un caractère purement informatif. Il ne saurait constituer un conseil en investissement ni une quelconque recommandation personnalisée. La responsabilité de Promepar Asset Management ne saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le présent document. Promepar Asset Management attire l'attention des investisseurs sur le fait que tout investissement comporte des risques, notamment des risques de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et la valeur des investissements peut varier à la hausse comme à la baisse, selon l'évolution des marchés.