

**LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI**

CHAQUE LUNDI, RETROUVEZ NOTRE POINT DE VUE HEBDOMADAIRE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ACTUALITÉ.

**Thomas GIUDICI**

Directeur de la  
Gestion Obligataire

## Quand le « refuge » ne protège plus...

**La semaine écoulée aura rappelé une évidence que les marchés financiers oublient bien volontiers : une valeur, qu'elle soit dite « refuge » ou « sans risque », reste un actif financier ... sujet aux spéculations, au levier et aux (fortes) baisses. En l'espace de quelques séances, l'or et l'argent, parmi d'autres métaux précieux, ont violemment corrigé, effaçant une partie de leur envolée récente. L'or a ainsi enregistré sa plus forte baisse journalière depuis 1983, tandis que l'argent faisait face à un repli d'ampleur historique.**

Ce scénario n'est pas sans rappeler le krach obligataire de 2022. Cette année-là, les obligations souveraines avaient subi l'une des pires corrections de leur histoire sous l'effet du choc inflationniste et du resserrement monétaire mondial. Là encore, le label « sans risque », tout comme celui de « valeur refuge » aujourd'hui, n'avait en rien protégé de la baisse.

Le point commun entre ces deux épisodes tient moins aux actifs eux-mêmes qu'au cadre monétaire dans lequel ils évoluent. En 2022 comme aujourd'hui, c'est la crédibilité des banques centrales et la perte de confiance monétaire qui dictent le mouvement.

Pour autant, la tendance de long terme de l'or n'est pas nécessairement remise en cause : les risques géopolitiques persistent et les achats structurels des banques centrales demeurent un soutien de fond. En revanche, la phase récente portait une dimension plus spéculative. Comme Midas, les marchés ont été condamnés par leur propre obsession et l'illusion que l'or protégerait de tout.

À l'origine du mouvement, la nomination par Donald Trump de Kevin Warsh à la tête de la Réserve fédérale américaine, nomination qui doit encore être confirmée par le Sénat. Parmi les candidats en lice, Warsh est perçu comme le plus *hawkish*. Plus jeune gouverneur du Board de la Fed entre 2006 et 2011, il a traversé la crise des subprimes sous Ben Bernanke. Il s'est par la suite montré critique à l'égard des politiques monétaires non conventionnelles et des programmes massifs d'achats d'actifs, s'opposant notamment en 2010 au deuxième programme de Quantitative Easing, qu'il jugeait susceptible d'alimenter des déséquilibres inflationnistes.

Son positionnement sur l'inflation semble toutefois avoir évolué. Longtemps partisan d'un contrôle strict de la dynamique des prix et critique envers Jerome Powell pour son manque de fermeté face à la poussée inflationniste récente, il avance désormais que les gains de productivité liés à l'intelligence artificielle pourraient soutenir une croissance robuste tout en maintenant l'inflation sous contrôle, ouvrant ainsi la voie à des baisses de taux supplémentaires.

De *hawkish* assumé à *dovish* pragmatique ? La question mérite d'être posée. L'ironie est d'autant plus marquée que Donald Trump lui-même lui avait préféré Jerome Powell en 2018. On notera également que le beau-père de Kevin Warsh n'est autre que Ronald Lauder, proche de longue date de Donald Trump, un élément qui ne manquera pas d'alimenter les commentaires sur les équilibres politiques entourant cette nomination.

Pour autant, ses prises de position récentes en faveur d'une Fed indépendante ont contribué à rassurer les marchés et ont permis d'enrayer la chute du dollar. Warsh plaide par ailleurs pour une institution moins académique, moins dépendante de modèles qu'il juge dépassés, et davantage réactive face aux évolutions rapides de l'économie réelle.

Dans tout cela, le FOMC est presque passé inaperçu. La Fed a maintenu son taux directeur dans la fourchette 3,50 % - 3,75 %, estimant sa politique « bien positionnée » après trois baisses successives. Jerome Powell décrit une économie entrant en 2026 « on a firm footing », avec une croissance solide et un chômage stabilisé autour de 4,4 %, tandis que l'inflation sous-jacente reste proche de 3 %, en grande partie attribuée aux droits de douane, considérés comme un choc ponctuel. La Fed juge ainsi sa posture proche de la neutralité. Le message est clair : prudence et dépendance stricte aux données. En somme, une réunion sans surprise, presque aussi ennuyeuse que celles de la BCE.

## LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

CHAQUE LUNDI, RETROUVEZ NOTRE POINT DE VUE HEBDOMADAIRE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ACTUALITÉ.

## PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2026

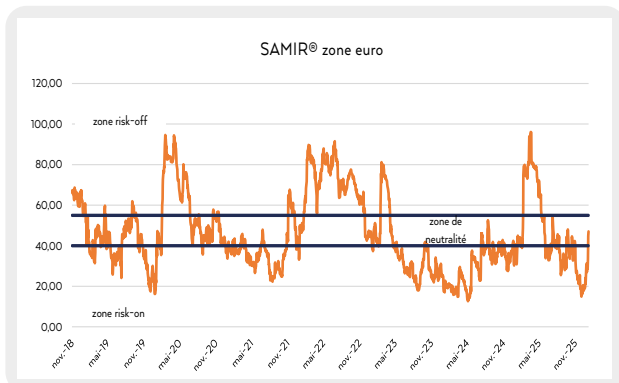
Classe d'actifs	Performance	
	2026	sur la semaine
Pétrole	13,6%	6,5%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	8,9%	1,8%
Obligations émergentes (devises locales)	2,2%	0,7%
Obligations État Allemagne	0,6%	0,5%
Obligations État Italie	0,9%	0,4%
Crédit IG euro	0,8%	0,4%
Actions États-Unis (S&P 500 TR)	1,5%	0,3%
Euro - Dollar	0,9%	0,2%
Euro Stoxx 50 (NR)	2,8%	0,0%
Obligations État États-Unis	-0,4%	0,0%
Euro - Livre sterling	-0,6%	-0,1%
Crédit HY euro	0,4%	-0,1%
Crédit IG États-Unis	0,2%	-0,2%
Crédit HY États-Unis	0,5%	-0,2%
Actions japonaises (Topix TR)	4,6%	-1,7%
OR	13,3%	-1,9%

## NOS VUES DE MARCHÉS

	TRÈS NEG	NÉG	NEUTRE	POSITIF	TRÈS POSI.	
ACTIONS	États-Unis	○	○	●	○	○
	Europe	○	○	●	○	○
	Chine	○	○	○	●	○
	EM Asie ex. Chine	○	○	○	●	○
	EM Latam	○	●	○	○	○
OBLIGATIONS	Taux coeurs	○	○	●	○	○
	Oblig. High Yield	○	○	●	○	○
	Oblig. Invest. Grade	○	○	●	○	○
	Oblig. sub. financières	○	○	○	○	●
	Oblig. émergentes	○	○	●	○	○
DEVICES	Euro - Dollar	○	○	●	○	○
MATIÈRES 1ÈRES	Pétrole	○	●	○	○	○
	Or	○	○	●	○	○

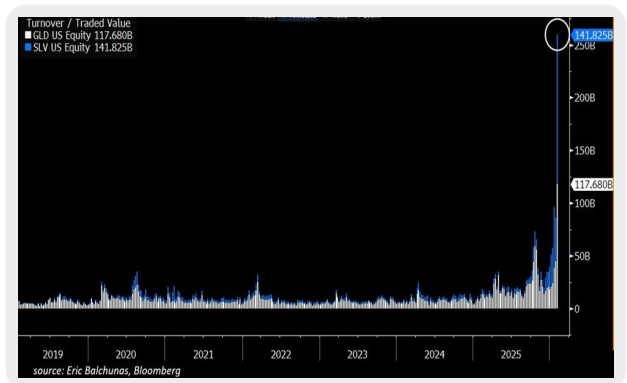
## NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : NEUTRE

### SAMIR® Zone euro



## LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

### Volume hebdomadaire du principal ETF sur l'or et sur l'argent



Sources des données : Bloomberg, Auris Gestion au 2 février 2026. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 30 janvier 2026.  
Sources du graphique de la semaine : Oxford Economics