

12 janvier 2026

Questions pour un investisseur

Qui dit nouvelle année dit, certes, nouvelles résolutions, mais pour les investisseurs, nouvelle année rime plutôt avec positionnement et allocation. L'occasion de revenir sur quelques-unes des questions laissées en suspens l'an dernier et sur de nouvelles interrogations qui ont émergé en ce début d'année 2026.

1. L'inflation pourrait-elle passer durablement en dessous de 2% en zone Euro ?

Selon les données préliminaires publiées la semaine dernière, l'inflation totale en zone Euro est passée de 2,1% sur un an en novembre à 2% en décembre 2025. L'inflation hors énergie et alimentation est quant à elle ressortie à 2,3%, légèrement en-dessous des attentes du consensus et en diminution par rapport aux 2,4% du mois précédent. Bien que le détail n'ait pas été communiqué dans son intégralité – les données définitives seront publiées plus tard dans le mois –, la diminution de l'inflation en décembre provient essentiellement d'une contribution négative de l'énergie, et dans une moindre mesure d'une baisse de la catégorie des services et des biens manufacturés. Si les prix de l'énergie continuent de baisser ou restent stables, cette tendance devrait se poursuivre début 2026 grâce à des effets de base favorables (les prix recensés étant moins élevés aujourd'hui qu'il y a un an), et entraîner l'inflation totale en dessous de 2%, avant que les bases de comparaison ne redeviennent moins favorables. Plusieurs facteurs sont également susceptibles d'accentuer ces pressions désinflationnistes, à l'instar de l'appréciation de l'euro face au dollar ou de la réorientation des flux de marchandises chinoises vers l'Europe dans le cadre des tensions commerciales sino-américaines; difficile néanmoins d'en apprécier pleinement les effets dans la décomposition actuelle de l'inflation. Cependant, des pressions inflationnistes pourraient ensuite progressivement émerger, à mesure du déploiement du plan allemand de réarmement et d'infrastructures et de l'inflexion du cycle économique que nous anticipons. Parallèlement, le taux de chômage de la zone Euro devrait continuer à baisser et rester inférieur au taux de chômage d'équilibre, en dessous duquel les pressions salariales augmentent et au-dessus duquel elles diminuent. Les données économiques restent toutefois mitigées à ce stade. Elles oscillent entre signaux négatifs (risque politique, enquêtes manufacturières décevantes...) et d'autres plus encourageants (début de mieux en Allemagne, baisse du chômage et ventes au détail un peu meilleures qu'attendu). Il va encore falloir faire preuve d'un peu de patience...

Compte tenu de ces développements à court terme, les colombes* pourraient se montrer plus audibles au sein du conseil des gouverneurs de la BCE. Pas de quoi a priori infléchir la position du statu quo pour autant. La BCE devrait selon nous laisser sa politique monétaire inchangée au cours des six prochains mois. En seconde partie d'année en revanche, nous envisageons un possible durcissement du ton de la politique monétaire, avec une probabilité de hausse des taux directeurs de 25 points de base en fin d'année.

*: se dit des membres du comité de politique monétaire favorables à un assouplissement de la politique monétaire.

2. La Fed va-t-elle poursuivre ses baisses de taux ?

La Fed répond à un double mandat : assurer la stabilité des prix tout en favorisant un taux d'emploi maximum. Examinons ainsi tout d'abord la dynamique de l'inflation. Confinés à cause du *shutdown* (gel des budgets fédéraux), les chiffres d'inflation nous sont finalement parvenus à la mi-décembre, mais de manière partielle, l'inflation du mois d'octobre n'ayant pu être calculée convenablement. L'inflation (indice des prix à la consommation CPI) est ainsi passée de 3% sur un an en septembre à 2,7% en novembre. L'inflation hors énergie et alimentation est quant à elle passée de 3% à 2,6%. Ces chiffres en apparence très satisfaisants souffrent néanmoins de plusieurs écueils. En effet, le BLS (*Bureau of Labor Statistics*) a fait le choix de procéder à des adaptations méthodologiques, dans un environnement de travail dégradé du fait du *shutdown*. L'évolution de la catégorie des loyers (~40% du poids dans l'indice des prix) a notamment été approximée à 0% de variation mensuelle en octobre et en novembre. Par construction, ces choix auront pour conséquence une sous-estimation de l'inflation des loyers jusqu'en avril prochain. On peut également craindre que d'autres catégories aient pu être affectées de façon plus ou moins similaires. Pas de quoi rassurer les membres de la Fed cherchant des preuves concrètes d'une tendance désinflationniste retrouvée.

Concernant l'emploi, les signaux sont également mitigés. En décembre, 50 000 créations de postes non agricoles ont été enregistrés. Les statistiques des deux derniers mois ont par ailleurs été révisés en baisse de 76 000, portant ainsi la moyenne sur trois mois glissants à -22 000. Avec 584 000 créations d'emplois au total, l'année 2025 aura ainsi été l'une des pires jamais enregistrées depuis 2009, à l'exception de 2020. Le taux de chômage – issue d'une enquête soumise aux ménages, différente de celle des créations de postes non agricoles – est quant à lui passé de 4,5% en novembre (révisé à la baisse de 0,1%) à 4,4% en décembre. Bien que cette diminution du taux de chômage tempère quelque peu les chiffres décrits précédemment, cette dernière reflète également une moindre participation au marché du travail. Mis bout à bout, la Fed devrait ainsi laisser sa politique monétaire inchangée au cours du 1^{er} trimestre 2026 et notre scénario demeure ainsi inchangé.

Le ralentissement de l'économie américaine observé jusqu'ici devrait se prolonger à court terme, sous l'effet de plusieurs facteurs : la baisse du pouvoir d'achat des ménages due aux droits de douane, le choc d'incertitude lié à la politique économique erratique de Donald Trump, la fragilité du marché de l'emploi et la période prolongée de *shutdown*. Cependant, la conjonction de la réduction de l'incertitude commerciale, de l'atténuation progressive de l'impact des hausses de droits de douane sur les consommateurs, ainsi que l'effet à venir des baisses de taux déjà effectuées par la Fed et la détente des conditions financières, contribuerait ensuite à favoriser une réaccélération de l'économie américaine et une amélioration des métriques de l'emploi.

Les mesures budgétaires prévues au sein du OBBA (*One Big Beautiful Act*) soutiendront également la croissance. La désinflation devrait se poursuivre, mais de manière poussive. Selon nous, l'augmentation des droits de douane ne s'est pas encore intégralement transmise dans les prix. Nous anticipons une « bosse » d'inflation dans les biens moins haute qu'initialement escompté, mais un peu plus étalée dans le temps. Cette trajectoire demeure cependant suspendue aux décisions de la Cour suprême censée statuer sur la légalité des droits de douane mis en place. Initialement prévue vendredi 09/01, la décision a finalement été repoussée à une date ultérieure non définie. En outre, la réaccélération de l'activité pourrait entraîner un regain de tension sur le marché du travail et ainsi ralentir la désinflation. La moindre augmentation des loyers ou encore l'atténuation des effets de la pandémie sur l'évolution de certaines sous-catégories (frais d'assurance auto...), devraient néanmoins exercer des pressions baissières. A la différence de 2025, la variable d'ajustement nécessaire à la poursuite de l'ajustement de la politique monétaire de la Fed devrait être l'inflation et non plus l'emploi. Au total, nous continuons de prévoir une à deux baisses de taux sur l'ensemble de l'année.

Parallèlement, le nom du remplaçant de Jerome Powell devrait a priori être annoncé courant du mois de janvier. Les favoris sont toujours Kevin Hassett (actuel conseiller économique en chef de la Maison Blanche) et Kevin Warsh (ancien membre de la Fed). Bien que ces derniers semblent vouloir embrasser le souhait de Donald Trump de voir les taux directeurs baisser fortement, nous pensons toutefois qu'il sera difficile de faire perdre totalement son indépendance à la Fed – malgré les tentatives répétées. D'une part, en raison de la composition actuelle du comité de politique monétaire. Dans leur majorité, les membres indépendants de la Fed n'ont pas d'intérêt particulier à compromettre leur réputation en prenant la décision de voter pour des baisses de taux non justifiées d'un point de vue économique. D'autre part, parce qu'il nous semble envisageable que la réaction des marchés – par le biais d'une pentification de la courbe des taux (hausse des taux longs et baisse des taux courts) accompagnée d'une dépréciation du dollar – puisse *in fine* avoir pour conséquence d'amener Donald Trump à reconsidérer sa stratégie.

3. La « bulle » de l'IA va-t-elle exploser en 2026 ?

Tout le monde ne parle que de ça. L'intelligence artificielle est partout, tout le temps. De là à qualifier de « bulle » la thématique de l'IA en bourse, il n'y a qu'un pas. Pourtant, il n'existe pas de définition universelle de ce qu'est une bulle. Une bulle peut être rationnelle, irrationnelle... ou bien n'apparaître à l'évidence de tous les investisseurs qu'une fois son « explosion » attestée et les pertes financières constatées. Toutefois, les avertissements d'une survalorisation des valeurs liées à l'IA émanent de toute part : des figures influentes du secteur de la technologie jusqu'à de célèbres investisseurs connus pour avoir anticipé la crise des *subprimes*. D'un point de vue boursier, les participants de marché sont également devenus plus sélectifs. Dans un contexte de valorisations sous tension (au plus haut depuis la bulle internet), des surprises positives et un relèvement des prévisions de bénéfices sont attendus. Technologiquement parlant, les progrès fulgurants semblent également se faire plus rares et les annonces sont moins retentissantes. Plusieurs observations méritent cependant d'être posées : (i) le progrès technologique de l'IA est imprévisible (cf. la sortie de Gemini 3.0, dernière mouture de l'IA développée par Google) et l'émulation entre acteurs est forte ; (ii) sauf à considérer un ralentissement sévère de l'économie,

les investissements dans l'IA devraient se poursuivre voire s'accroître. La variable clé sera son adoption par les entreprises dans leur quotidien et les gains de productivité associés ; (iii) l'IA n'est plus qu'une affaire financière. Ses ramifications s'étendent au domaine économique, social et géopolitique ; (iv) trouver l'entreprise ou les entreprises championnes de demain dans le domaine n'est pas chose aisée.

Nous n'avons pas la prétention de savoir si l'IA s'inscrit dans un phénomène de bulle ni si celle-ci s'apprête à exploser. Un essoufflement de la surperformance de ce segment de marché pourrait néanmoins s'observer, compte tenu de notre scénario économique et à mesure d'une diffusion plus large de la progression des bénéfices d'entreprises au reste de la cote. Par ailleurs, d'autres zones géographiques dans le monde se traitent à des multiples de valorisation moins élevés en comparaison des marchés américains et continuent d'offrir un pouvoir de diversification des risques plus important.

4. Quels sont les incidences économiques des regains de tensions géopolitiques ?

L'enlèvement de Nicolás Maduro par les forces spéciales américaines constitue l'événement marquant de ce début d'année. Aucune incidence négative n'est cependant à signaler sur les marchés financiers. Les conséquences économiques immédiates semblent également limitées. Il convient toutefois de ne jamais raisonner toutes choses égales par ailleurs. Premièrement, en raison des liens tissés avec la Chine et la Russie (approvisionnement en matières premières, influence politique...), faisant du Venezuela un enjeu géostratégique majeur au sein du Sud Global.

Par ailleurs, cet événement accentue la pression autour des discussions de cessez-le feu en Ukraine et la capture d'un vaisseau de la flotte fantôme russe dans la foulée n'est pas anodine. Cela a également le potentiel de tendre encore davantage les relations sino-américaines.

Deuxièmement, car Donald Trump envisage de relancer la production de pétrole vénézuélien – même si de nombreux obstacles techniques demeurent – et ambitionne toujours de faire baisser les prix du pétrole et relancer le pouvoir d'achat des ménages en vue des élections de mi-mandat.

Troisièmement, car cela accentue la transition vers un monde plus fragmenté et justifie encore davantage les élans en matière de regain d'autonomie stratégique. En Europe bien sûr, mais également ailleurs dans le monde comme par exemple au Japon où le budget prévisionnel de la défense a récemment été considérablement augmenté dans le sillage de vives tensions avec la Chine au sujet de Taiwan.

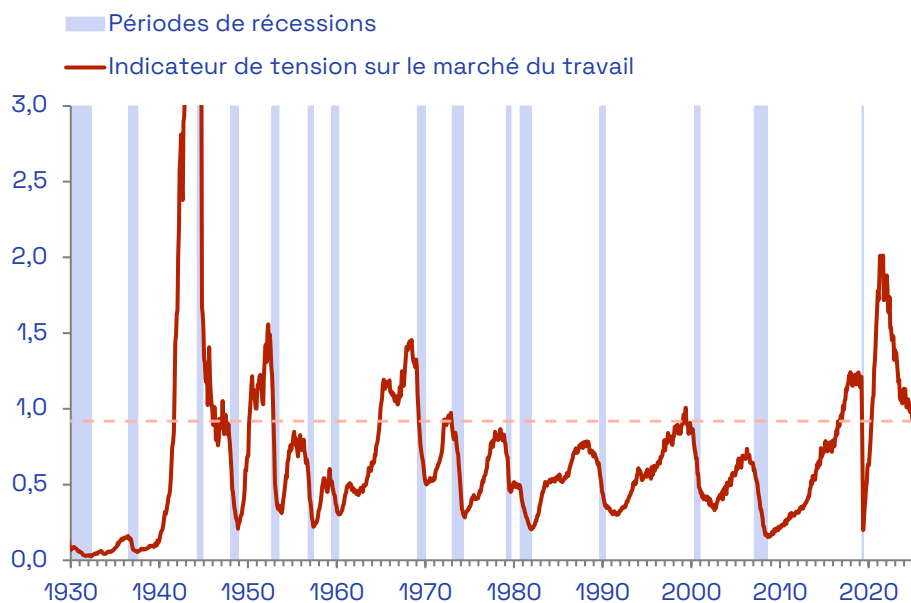
Ces éléments participent, parmi d'autres, à renforcer notre thèse d'un nouveau régime macroéconomique baptisé « Grande transition » s'inspirant des précédents périodes de « Grande modération » et de « Grande inflation », et susceptible d'entraîner une inflation structurelle en moyenne un peu supérieure à 2%.

Florent Wabont,
Économiste



UN RETOUR À L'ÉQUILIBRE PRÉCAIRE ?

Evolution de la tension sur le marché du travail aux Etats-Unis



Sources : Ecofi, JOLTS, BLS, NBER. La tension sur le marché du travail est un ratio rapportant le nombre d'offres d'emplois disponibles au nombre de demandeurs d'emploi. Les données antérieures à 2000 sont reconstituées à partir des travaux de Michailat & Saez (2022), Barnichon (2010) et Petrosky-Nadeau & Zhang (2020), puis avec les statistiques officielles du JOLTS et du BLS. Le trait en pointillés correspond au dernier point du graphique. L'échelle est volontairement tronquée. Dernières données disponibles au 09/01/2026.



[...], LA RÉACCÉLÉRATION DE L'ACTIVITÉ POURRAIT ENTRAÎNER UN REGAIN DE TENSION SUR LE MARCHÉ DU TRAVAIL ET AINSI RALENTIR LA DÉSFATION.



Florent Wabont, Economiste

Source : Ecofi, au 12 janvier 2026.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Les analyses et les opinions mentionnées ci-dessus représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 9 janvier 2026 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ecofi à partir de sources qu'elle estime fiables. Ecofi se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.