



Lettre hebdomadaire CIFFA n°20, jeudi 15 janvier 2026

Jean-Noël VIEILLE- Chef Economiste et Analyste financier

Baisse des échanges commerciaux à l'intérieur de l'Europe !

Les échanges commerciaux entre les États membres de l'UE ont chuté pour la première fois en dix ans, hors contexte de pandémie, selon les chiffres de la Commission européenne, malgré les efforts déployés pour relancer le marché unique face aux menaces économiques que représentent la Chine et les États-Unis. Selon un projet de rapport annuel sur le marché unique de l'UE, les échanges commerciaux entre États membres, en pourcentage du PIB de l'UE, sont passés de 23,5% en 2023 à 22% en 2024. Il s'agit de la première baisse annuelle depuis 2016, hors effets du Covid-19. Ces chiffres confirment les avertissements de dirigeants tels que la présidente de la Banque centrale européenne, Christine Lagarde, selon lesquels le marché intérieur est resté au point mort, malgré la montée des menaces telles que les droits de douane américains et le renforcement de la concurrence chinoise. Le marché unique est notre meilleur atout pour contrer les pressions extérieures, et il est temps de capitaliser sur ses points forts, indique le rapport, qui devrait être publié plus tard ce mois-ci. Si des améliorations ont été constatées dans certains domaines, comme la reconnaissance à l'échelle de l'UE des qualifications professionnelles et l'adoption des technologies numériques, le rapport a noté une nette détérioration dans d'autres. La part de l'UE dans les investissements directs étrangers a chuté de 22% au cours des cinq dernières années, selon le rapport. Les règles juridiques nationales fragmentées continuent de rendre complexe et coûteuse la création et l'exploitation d'entreprises dans toute l'UE, sans aucun progrès à ce jour, prévient le rapport. La perte de compétitivité de l'Europe est en grande partie de son propre fait, a déclaré Francesca Stevens, secrétaire générale d'Europen, l'association européenne de l'industrie de l'emballage. Le problème ne réside pas seulement dans une réglementation complexe et contraignante, mais aussi dans une fausse dichotomie idéologique entre compétitivité et durabilité, et dans la croyance erronée que l'une peut exister sans l'autre. Des responsables ont suggéré que la baisse des échanges commerciaux entre les États membres pourrait être attribuée aux fluctuations des prix des produits énergétiques suite à l'invasion à grande échelle de l'Ukraine par la Russie. Le groupe de pression BusinessEurope a averti que les entreprises européennes trouvent de plus en plus intéressant d'exporter vers des marchés hors UE plutôt que de commercer au sein du marché unique. Une meilleure intégration du marché unique est devenue un élément central des efforts déployés par Bruxelles pour améliorer l'économie de l'UE face aux droits de douane américains et à la concurrence déloyale des pays asiatiques envers les fabricants européens, qui font face à des coûts énergétiques et de main-d'œuvre structurellement plus élevés.

La présidente de la Commission, Ursula von der Leyen, a publié une stratégie pour le marché unique l'été dernier. Une feuille de route, qui précisera comment l'Union européenne parviendra à une intégration complète d'ici 2028, est attendue avant septembre. La Commission a publié au moins huit stratégies pour un marché unique depuis 2003. La BCE estime que les coûts cachés liés aux échanges de marchandises au sein de l'UE équivalent à un droit de douane de 65 %. Ce taux passe à 100 % pour les services.

Les échanges commerciaux entre les pays de l'UE sont en baisse.

Baisse des investissements directs.

Nécessité d'une meilleure intégration du marché unique européen.

Une nouvelle stratégie doit être présentée pour une meilleure intégration en 2028.

Au 14/01/2026					
Indices	Perf 2026	Perf semaine	Perf Déc.	Perf 2025	Perf 2024
Cac 40	2,2%	1,2%	0,3%	10,4%	10,42%
Eurostoxx 50	3,7%	1,4%	2,2%	18,3%	18,29%
DAX	3,2%	0,7%	2,7%	23,0%	23,01%
Dow Jones	2,3%	0,3%	0,7%	13,0%	12,97%
Nasdaq	1,0%	-0,5%	-0,5%	20,4%	20,36%
Nikkei	7,9%	4,6%	0,2%	26,2%	26,18%

Trump continue sa guerre contre la Fed mais perd des soutiens dans son camp !

L'or a atteint un niveau record et le dollar a chuté après que les procureurs américains ont lancé une enquête criminelle contre le président de la Réserve fédérale, Jay Powell, alimentant les inquiétudes quant à l'indépendance de la banque centrale. Le cours du métal précieux a grimpé pour atteindre plus de 4 626\$ l'once, tandis que le dollar s'est déprécié face à un panier de devises majeures, dont la livre sterling et l'euro. Sa baisse est de 0,9% par rapport à l'euro depuis le début de l'année. L'argent a bondi de 7,8% pour établir un nouveau record à plus de 93\$ l'once. Le rendement des obligations du Trésor à 10 ans, qui évolue inversement à leur prix, a grimpé jusqu'à près de 4,21% avant de retomber hier à 4,19%. Le risque est que les hostilités soient déclarées pour les prochains trimestres entre la Maison Blanche et la Fed. Dimanche, Powell a déclaré que la Fed avait reçu des citations à comparaître devant un grand jury et une menace de poursuites pénales de la part du ministère de la Justice concernant son témoignage devant le Congrès au sujet d'une rénovation de 2,5 Md\$ du siège de la banque centrale. Les investisseurs ont indiqué que les fluctuations du dollar et de l'or reflétaient le risque que les taux directeurs américains soient maintenus à un niveau inférieur à ce qu'ils seraient autrement en raison de pressions politiques, ce qui pourrait entraîner une inflation à long terme plus élevée et une incertitude accrue quant à la politique monétaire. Les indicateurs de marché relatifs aux anticipations d'inflation à long terme ont également progressé, le taux d'équilibre à 10 ans atteignant 2,3% pour la première fois depuis novembre. Nous avons déjà connu cela : les pressions politiques sur la Fed entraînent une baisse du dollar américain, une hausse des rendements des bons du Trésor américain à long terme et une augmentation des anticipations d'inflation. Mais l'ampleur des mouvements de marché est restée relativement faible, de nombreux investisseurs soutenant le maintien de l'indépendance des autorités de fixation des taux. L'or et l'argent ont été pris dans ce que l'on appelle un marché de la dévaluation, les investisseurs craignant que la pression à la baisse sur les taux d'intérêt ne finisse par dévaluer les actifs libellés en dollars. Ces inquiétudes, ainsi que la recherche de valeurs refuges, ont contribué à alimenter une hausse record des métaux précieux. L'or est l'actif présentant le risque géopolitique par excellence, plus que tout autre actif. Le risque géopolitique est actuellement omniprésent sur les marchés. Un peu plus d'une semaine après la capture du dirigeant vénézuélien Nicolás Maduro par les forces américaines, le président américain Donald Trump a déclaré qu'il envisageait des opérations militaires en Iran en raison de la répression menée par le régime contre les manifestations nationales. L'enquête du ministère de la Justice sur Powell fait suite à une campagne menée par l'administration Trump pour contraindre la Fed à baisser les taux d'intérêt de manière plus agressive, malgré les inquiétudes persistantes concernant une possible reprise de l'inflation. Le dernier bras de fer entre la Maison-Blanche et la Réserve fédérale se déroule dans un contexte déjà difficile pour les obligations d'État à long terme à l'échelle mondiale. L'écart entre les rendements des bons du Trésor à 30 ans et ceux à 2 ans a atteint 1,4% cette semaine, son plus haut niveau en quatre ans, une situation exacerbée par les inquiétudes internationales concernant l'endettement public. Les anticipations

**Forte hausse
du Nikkei en
YTD.**

**L'Or continue
de jouer la
valeur refuge
dans un
contexte
géopolitique
délicat.**

**L'Or et l'argent
sont aussi un
rempart contre
la poursuite de
la baisse du
dollar.**

**Nouveau bras
de fer entre
Trump et la Fed.**

d'inflation pourraient augmenter avec la probabilité croissante de voir un membre du parti MAGA à la tête de la Fed. Mais désormais même au sein du parti républicain, des voix s'élèvent pour contrer les politiques de Donald Trump.

Le marché financier japonais, possible gagnant de 2026 ?

Les actions japonaises ont atteint un niveau record et le yen a chuté à son plus bas niveau en 19 mois, les marchés pariant sur le fait qu'une éventuelle élection anticipée le mois prochain relancerait le « commerce Takaichi ». L'indice Nikkei 225 a progressé sur la semaine de 4,6% mardi, tandis que le yen s'est déprécié à 158,44 yens pour un dollar, son plus bas niveau depuis juillet 2024 et proche des seuils auxquels le ministère japonais des Finances est intervenu par le passé pour soutenir la monnaie. Selon des courtiers à Tokyo, la hausse des marchés boursiers était alimentée par les investisseurs nationaux et étrangers. Les mouvements du marché étaient sous-tendus par les spéculations selon lesquelles la Première ministre Sanae Takaichi convoquerait des élections anticipées, misant sur son soutien auprès des jeunes Japonais pour tenter de rétablir la majorité de son parti libéral-démocrate au Parlement. Un article paru mardi dans un média japonais, citant des sources haut placées au sein du parti au pouvoir, indique que Takaichi a fait part au PLD de son intention de convoquer des élections anticipées après la dissolution du Parlement le 23 janvier. Elle a pris la tête du parti en octobre et bénéficie depuis d'une forte popularité. Alors que les tensions avec la Chine persistent et que la popularité de Takaichi reste très élevée, le marché et l'électorat attendent une décision audacieuse de sa part. Convoquer des élections anticipées maintenant serait cette décision. Depuis octobre, les marchés ont testé diverses stratégies liées à Takaichi, partant du principe qu'elle privilierait un plan de relance gouvernemental plus important et s'opposerait à une hausse trop rapide des taux d'intérêt. Son plan de relance de 135 Md\$ a inquiété les marchés obligataires et pesé sur le yen, tout en dynamisant les marchés actions. Les achats d'actions mardi se sont concentrés sur les secteurs de la technologie, de la défense et des matériaux de base, autant de domaines qui devraient bénéficier des dépenses publiques décidées par Takaichi. L'indice Nikkei 225 a clôturé mardi en hausse de 3,1%, tandis que l'indice Topix, plus large, a terminé la séance en progression de 2,4%. Le rendement des obligations d'État japonaises à 20 ans a atteint un niveau record de 3,12%, tandis que le rendement à 10 ans a grimpé à 2,22%, son plus haut niveau depuis février 1999. Les rendements évoluent inversement aux prix. Le marché restait orienté vers un yen encore plus faible. Certains acteurs du marché restent sceptiques quant à la possibilité que Takaichi prenne le risque de provoquer des élections anticipées, étant donné que la popularité globale du PLD demeure faible. La faiblesse persistante du yen est devenue un enjeu politique majeur au Japon, où elle a contribué à la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie, un contraste frappant avec des années de déflation et de faible variation du coût de la vie. Le yen s'est affaibli malgré la hausse des taux d'intérêt de la Banque du Japon en décembre, qui les a portés à un niveau record en 30 ans, à 0,75%, et malgré les prévisions des économistes selon lesquelles la banque centrale augmenterait à nouveau les coûts d'emprunt cette année. La ministre japonaise des Finances, Satsuki Katayama, qui a rencontré lundi le secrétaire au Trésor américain Scott Bessent, a déclaré après la réunion que ce dernier partageait les inquiétudes de Tokyo concernant la récente faiblesse du yen, alimentant ainsi les spéculations selon lesquelles les autorités japonaises pourraient intervenir pour soutenir la monnaie. Katayama a déclaré par le passé qu'elle avait toute latitude pour intervenir si nécessaire. Le Japon est intervenu à quatre reprises en 2024, lorsque le yen s'est affaibli à environ 160 yens pour un dollar. Certains investisseurs ont déclaré que la hausse des coûts d'emprunt à long terme du pays, aggravée par les plans fiscaux de Takaichi, alimentait les

Les marchés financiers japonais connaissent les meilleures performances de 2026.

Vers de possibles élections anticipées au Japon afin de conforter le pouvoir en place.

Affaiblissement du yen qui soutient les actions.

inquiétudes concernant son niveau d'endettement, supérieur à 200 % du PIB, le plus élevé parmi les pays riches. Le marché s'inquiète de la viabilité de la dette.

Conclusions en matière d'investissement : les gagnants et les perdants de 2025

L'instabilité actuelle des marchés reflète un environnement où les relations sur lesquelles s'appuient les investisseurs : inflation et croissance, travail et consommation, politiques publiques et marchés, sont en constante évolution. Ce constat fait que le marché évolue plutôt dans un contexte de rotation plus fréquente des leaders et de rendements fortement influencés par la dispersion entre secteurs, styles de gestion et même entreprises d'un même secteur. Cette instabilité tend également à engendrer une volatilité accrue, non pas nécessairement due à des crises, mais plutôt à une réévaluation des anticipations. L'exemple le plus flagrant d'instabilité réside dans l'inflation, qui demeure aux Etats-Unis supérieure à l'objectif de 2 % fixé par la Réserve fédérale. Le chiffre publié hier est de 2,7% sur un an à fin novembre. La politique commerciale ajoute une autre dimension à cette instabilité. Désormais ancrées dans le cadre politique, les hausses de droits de douane s'apparentent moins à des augmentations de prix ponctuelles qu'à des hausses permanentes des coûts de production. Cela a des répercussions sur les marges bénéficiaires, les prix à la consommation et sur la politique monétaire. Le marché du travail présente un tableau tout aussi contrasté. Si la croissance de l'emploi reste positive, des divergences importantes apparaissent. Les grandes entreprises continuent d'embaucher, tandis que les PME se montrent de plus en plus prudentes. La croissance des salaires soutient la consommation, mais les difficultés d'accès au logement et aux produits de première nécessité se font de plus en plus sentir. En conséquence, l'économie américaine n'est ni forte, ni faible. Elle est inégale, et les économies inégales ont tendance à produire des résultats de marché inégaux. Pour la Fed, cela crée une marge de manœuvre délicate : un resserrement excessif de la politique monétaire risque de pénaliser les secteurs les plus fragiles de l'économie ; un assouplissement excessif peut raviver les pressions inflationnistes. Ce sont les bénéfices, et non les prévisions macroéconomiques, qui déterminent en fin de compte les marchés sur le long terme, et les profits des entreprises ont été solides. Cependant, la nature de ces gains sera probablement différente de ce à quoi les investisseurs sont habitués. Ceci est particulièrement pertinent sur un marché encore fortement influencé par un petit nombre de valeurs à très forte capitalisation et par des thèmes porteurs tels que l'IA. Historiquement, les périodes d'instabilité ont favorisé la diversification, non pas comme stratégie défensive, mais comme moyen de saisir les opportunités offertes par un éventail plus large de scénarios. Ainsi, dans ce contexte, les décisions d'investissements doivent s'inscrire dans des fondamentaux et des objectifs à long terme, tout en acceptant que le chemin à parcourir soit rarement sans embûches. Dans un contexte instable, la discipline doit gérer les expositions, maintenir une diversification et résister à la tentation de surréagir à chaque changement d'information ou de données.

En conclusion, Trump est sur tous les fronts, omniprésent, avec les élections de mi-mandat en ligne de mire à la fin de l'année. Il souhaite faire baisser le prix du pétrole, ce qui revient à une baisse d'impôt pour les citoyens. Il s'agit d'une compensation à l'impact négatif des droits de douane sur le pouvoir d'achat des ménages. Il espère ainsi contenir l'inflation, qui avait contribué à la défaite des démocrates en 2024, et sécuriser sa majorité. Il doit agir rapidement, car les sondages indiquent une désapprobation marquée de sa politique économique et aussi internationale. La prochaine pièce qui pourrait tomber est le régime iranien, bien que parier sur un changement dans un pays de 90 millions d'habitants sans alternative crédible soit extrêmement difficile. Si l'année 2025 a été marquée par les droits de douane, 2026 pourrait être celle d'un nouveau bouleversement de l'ordre géopolitique mondial.

2026 : une nécessaire rotation sectorielle.

Difficile de savoir ce qui se passera au niveau de la situation économique des Etats-Unis.

Trump pourrait perdre les élections à mi-mandat en novembre.