



## Lettre hebdomadaire CIFFA n°23, jeudi 05 février 2026

Jean-Noël VIEILLE- Chef Economiste et Analyste financier

### Négociation ce vendredi entre l'Iran et les Etats-Unis : Ne pas en attendre beaucoup !

Des pourparlers entre les États-Unis et l'Iran devraient se tenir à Oman demain, Téhéran cherchant à s'assurer que la portée de ses négociations avec l'administration Trump se limite exclusivement à son programme nucléaire. Ces pourparlers interviennent alors que Donald Trump examine les options militaires possibles contre la République islamique. L'Iran souhaite que le format des négociations soit identique à celui de ses négociations avec les États-Unis l'année dernière, qui portaient sur le programme nucléaire et non sur un éventail plus large de questions, comme l'avenir de son arsenal de missiles balistiques, que Washington avait précédemment exigées. Les Iraniens veulent modifier l'ordre du jour, les participants et le lieu de la réunion et veulent montrer qu'il s'agit d'une nouvelle série de négociations nucléaires faisant suite aux précédentes éditions à Oman. L'idée est de traiter un problème à la fois afin de simplifier le processus. Les États-Unis ont accepté de déplacer les négociations. La Maison Blanche a déclaré mardi que les pourparlers étaient toujours prévus pour vendredi, sans donner plus de précisions. L'envoyé américain Steve Witkoff et Jared Kushner, le gendre de Trump, devaient assister à l'événement aux côtés d'Abbas Araghchi, le ministre iranien des Affaires étrangères, mais des diplomates avaient précédemment indiqué que les détails étaient encore en cours de finalisation. Witkoff et Araghchi ont tenu plusieurs séries de discussions indirectes l'an dernier dans la capitale omanaise, avant qu'Israël ne lance une offensive de douze jours contre la République islamique en juin, seulement 48 heures avant une sixième série de pourparlers. Les États-Unis se sont brièvement joints à l'offensive israélienne visant à bombarder les principales installations nucléaires iraniennes. Ces dernières semaines, les puissances arabes et musulmanes ont intensifié leurs efforts pour amener les deux parties à la table des négociations, après que Trump a menacé à plusieurs reprises d'une action militaire contre l'Iran suite à la répression brutale des manifestations par le régime islamique, qui a fait des milliers de morts. Ces dernières semaines, les États-Unis ont déployé dans la région un groupe aéronaval ainsi que des avions de combat et des systèmes de défense aérienne supplémentaires. Signe de la montée des tensions, un avion de chasse américain a abattu mardi un drone iranien qui, selon l'armée américaine, s'était approché de manière agressive du porte-avions US Abraham Lincoln. L'agence de presse iranienne Tasnim, affiliée aux Gardiens de la révolution, a cité un responsable anonyme affirmant que le drone effectuait une mission de reconnaissance de routine et légale. Lors d'un incident distinct survenu le même jour, les forces navales des gardes ont menacé d'arraisonnner et de saisir un pétrolier battant pavillon américain dans le détroit d'Ormuz. La Maison Blanche exigeait que Téhéran accepte de mettre fin définitivement à tout enrichissement d'uranium, de limiter son programme de missiles balistiques et de cesser son soutien aux groupes militants régionaux, selon des diplomates. Mais les responsables iraniens ont déclaré qu'ils accepteraient seulement de discuter de la question nucléaire et qu'ils ne capitulerait pas face aux exigences de Trump. L'Iran, qui insiste sur le fait que son programme nucléaire est à des fins civiles, a toujours rejeté les demandes lui enjoignant de mettre fin à tout enrichissement d'uranium, affirmant qu'il s'agit d'un droit de Téhéran en tant que signataire du traité de non-prolifération. Son programme nucléaire a été gravement

Nouvelles discussions mais le compromis semble difficile à atteindre.

L'Iran ne veut discuter que du programme nucléaire.

Pression de plusieurs pays du golfe pour obtenir un compromis.

endommagé lors des frappes de juin, Trump affirmant qu'il avait été anéanti. Mais les responsables occidentaux s'inquiètent du sort d'un stock de 408 kg d'uranium enrichi à un niveau proche de celui requis pour la fabrication d'armes nucléaires. Téhéran souhaite écarter les acteurs régionaux afin de ne pas compliquer et prolonger des discussions déjà complexes et urgentes. Il s'agit donc d'un bras de fer important et cela ne va toujours pas en faveur de la diplomatie de Trump. Après avoir déclaré qu'en cas de victimes importantes sur le sol iranien, Trump engagerait une riposte il n'en a rien été. Trump agit toujours en promoteur immobilier en essayant de vendre ou d'acheter quelque chose. Comme en Ukraine, sa politique internationale reste assez peu visible et commence à être sérieusement contesté, y compris à l'intérieur des Etats-Unis.

Au 04/02/2026					
Indices	Perf 2026	Perf semaine	Perf Janv.	Perf 2025	Perf 2024
<b>Cac 40</b>	1,4%	2,4%	-0,3%	10,4%	-2,15%
<b>Eurostoxx 50</b>	3,1%	0,6%	2,7%	18,3%	8,28%
<b>DAX</b>	0,5%	-0,9%	0,2%	23,0%	18,85%
<b>Dow Jones</b>	3,0%	1,0%	1,7%	13,0%	12,88%
<b>Nasdaq</b>	-1,5%	-4,0%	0,9%	20,4%	27,89%
<b>Nikkei</b>	7,9%	1,8%	5,9%	26,2%	19,22%

### Vers un risque obligataire aux Etats-Unis !

Avant les problèmes géopolitiques, des signes de tensions apparaissaient déjà dans le bon fonctionnement du marché des bons du Trésor. L'annonce faite fin 2018 par la Réserve fédérale de l'achat mensuel de 40 Md\$ de bons du Trésor à court terme pour soutenir les réserves bancaires constitue à ce jour le signe le plus clair des inquiétudes quant à la fragilité systémique engendrée par les exigences imposées aux grandes banques négociant ces obligations. Lorsque la Fed achète des bons du Trésor sur le marché secondaire, elle le fait généralement auprès d'établissements non bancaires qui déposent ensuite leurs fonds dans le système bancaire, contribuant ainsi au maintien des réserves. Cependant, cette mesure ne résout pas le véritable problème : les bilans des banques ne peuvent pas absorber la croissance exponentielle du marché des bons du Trésor américain et des opérations de rachat qui y sont liées. Sur ce marché, les institutions financières s'empruntent mutuellement des liquidités à court terme (généralement au jour le jour), en utilisant des bons du Trésor américain comme garantie. La taille actuelle du marché des bons du Trésor américain s'élève à environ 30 000 Md\$ et, depuis 2007, la taille totale des bilans des négociants principaux par dollar de bons du Trésor en circulation a été divisée par près de quatre, selon le Bank Policy Institute. En septembre 2019 et en février/mars 2020, ces banques ne disposaient pas de réserves suffisantes dans leurs bilans pour pallier les graves pénuries de liquidités sur les marchés des pensions et des bons du Trésor. La Réserve fédérale a dû intervenir. Dès lors, une question se pose : si les négociateurs principaux n'ont pas les fonds nécessaires pour assurer le bon fonctionnement du marché des bons du Trésor, qui, outre la Réserve fédérale, devra assumer les conséquences en cas de problème ? Les mesures correctives proposées par les autorités de régulation ont peu de chances de résoudre ce problème. Aux États-Unis, par exemple, les autorités envisagent de modifier le ratio de levier supplémentaire des banques, une mesure générale des fonds propres que les banques doivent maintenir en pourcentage de leurs actifs. L'objectif est d'exclure les titres du Trésor, réduisant ainsi les fonds propres obligatoires. Mais là encore, rien ne garantit le succès de cette mesure. Tout espace ainsi libéré dans le bilan peut être utilisé de manière bien plus lucrative par un courtier principal pour des services de courtage de premier ordre destinés

**Forte baisse hebdomadaire du Nasdaq !**

**Tensions sur le marché du trésor américain.**

**Incohérence entre la taille des émissions de bons du trésor et la taille des banques.**

**Les mesures éventuelles pour renforcer les fonds propres des banques pourraient être inefficaces.**

aux fonds spéculatifs et au négoce de produits dérivés. De même, les projets visant à compenser davantage de titres du Trésor négociés auprès de contreparties centrales pourraient avoir des conséquences imprévues. L'objectif est de décharger les banques commerciales de ces titres, leur offrant ainsi une plus grande marge de manœuvre pour intervenir sur les marchés. Cependant, cette mesure a un coût, notamment la création d'un établissement trop gros pour faire faillite. Si celui-ci avait besoin de liquidités d'urgence en cas de crise, les conséquences seraient catastrophiques. Enfin, parmi les solutions proposées, figure un nouveau type de titre numérique : les titres du Trésor à taux perpétuel au jour le jour, conçus pour être émis quotidiennement aux enchères avec règlement sur une blockchain. Cependant, ils présentent des inconvénients. Tout transfert de fonds vers ces titres pourrait entraîner une baisse de l'intérêt pour les obligations du Trésor à plus long terme et pour les opérations de pension au jour le jour. Avec un rôle moins important pour les opérations de pension, d'autres marchés connexes, tels que les contrats à terme, seront également affectés, ce qui réduira l'efficacité des mécanismes de régulation des marchés financiers. La volonté de Kevin Warsh de réduire le bilan de la Fed risque d'entraîner un conflit avec Trump, selon les investisseurs. Les décideurs politiques ont essuyé peu de critiques pour avoir tardé à s'attaquer aux problèmes du marché des bons du Trésor. L'absence d'alternative viable à ces derniers a justifié cette négligence. Mais cette vision est aujourd'hui remise en question. La taille globale des marchés obligataires souverains suisse et allemand, deux marchés parfois considérés comme des valeurs refuges par les investisseurs, est insignifiante par rapport à celle des bons du Trésor, mais pourrait connaître une demande accrue compte tenu des tensions géopolitiques. Par ailleurs, le deuxième marché de la dette le plus important, la Chine, se positionne comme une alternative. Les obligations d'État chinoises sont acceptées comme garantie par certains intermédiaires à Hong Kong. La London Clearing House étudie actuellement la possibilité d'utiliser ces obligations libellées en euros et en dollars comme garantie, et envisage également de faire de même avec la dette publique chinoise en renminbi. La crise qui frappe le marché des bons du Trésor ne va pas se résorber. Au contraire, elle risque de s'aggraver. La réforme budgétaire autorise le Trésor à emprunter jusqu'à 5 000 Md\$, ce qui signifie que les négociants primaires peuvent s'attendre à un afflux massif de titres de dette. Le contexte de marché et géopolitique est également instable et pourrait inciter les États à vendre des bons du Trésor US, à réduire leurs investissements ou à rechercher des alternatives. Une forte volatilité est donc à prévoir. En bref, il est urgent de renforcer la résilience du marché des bons du Trésor US.

### **Google va investir massivement dans l'intelligence artificielle !**

Google a annoncé son intention de dépenser au moins 55 Md\$ de plus en investissements cette année que ce que Wall Street avait prévu, misant ainsi davantage sur ses dépenses colossales en intelligence artificielle. Il a revu à la hausse ses prévisions de dépenses d'investissement pour 2026, les portant à une fourchette de 175 à 185 Md\$, dépassant largement les attentes des analystes qui tablaient sur environ 120 Md\$, a annoncé mercredi Alphabet, la société mère de Google. Les dépenses d'investissement du quatrième trimestre ont atteint 27,9 Md\$, soit près du double des 14 Md\$ de l'année précédente. L'entreprise prévoit de dépenser 91,4 Md\$ sur l'ensemble de l'année 2025, ce qui laisse présager un doublement des dépenses d'investissement cette année. Nos investissements dans l'IA et notre infrastructure génèrent des revenus et une croissance généralisée, a déclaré le directeur général. Il a précisé que les prévisions de dépenses d'investissement visaient à répondre à la demande des clients et à tirer parti des opportunités croissantes qui s'offrent à nous. Cette frénésie de dépenses a éclipsé un deuxième trimestre consécutif de revenus supérieurs à 100 Md\$, portés par les solides performances des divisions publicité et cloud computing, alors que la demande en IA continue

**Hausse des investissements de Google à 180 Md\$ dans l'intelligence artificielle.**

de croître. Le bénéfice net du quatrième trimestre a progressé de 30 % par rapport à l'année précédente pour atteindre 34,5 Md\$, dépassant les prévisions des analystes qui tablaient sur 31,9 Md\$. L'entreprise a réalisé un bénéfice de 132 Md\$ sur l'ensemble de l'année 2025. Le chiffre d'affaires a progressé de 18 % pour atteindre 113,8 Md\$ au cours du trimestre clos fin décembre, dépassant ainsi les prévisions moyennes de 111,3 Md\$, selon les données de FactSet. Les ventes annuelles ont franchi pour la première fois la barre des 400 Md\$. Le chiffre d'affaires de Google, lié à la recherche et à la publicité, a progressé de 17% pour atteindre 63,1 Md\$, dépassant les prévisions qui tablaient sur 61,3 Md\$. Les revenus publicitaires sur YouTube ont augmenté de 9 % pour s'établir à 11,4 Md\$. Les revenus du cloud ont augmenté de 48 % pour atteindre 17,7 Md\$, contre une estimation moyenne de 16,3 Md\$, alors que la demande en puissance de calcul pour entraîner et exécuter des modèles d'IA augmente. L'action d'Alphabet a progressé de 61 % au cours des 12 derniers mois, portant sa capitalisation boursière à plus de 4 000 Md\$ et lui permettant de dépasser Microsoft et de devenir la troisième plus grande entreprise au monde. L'action a initialement chuté de plus de 7 % lors des échanges après la clôture suite à la publication des résultats, mais s'est redressée pour finalement baisser de 2 %.

### **Conclusions en matière d'investissement : toujours une grande prudence**

Dans ce contexte géopolitique, économique et financier toujours assez tendu, les investisseurs doivent entrer dans cette année 2026 avec une certaine prudence. Notre portefeuille modèle reste donc assez prudent. Nous avons un profil de risque niveau 3 sur 7. Ce portefeuille est composé de 40% de fonds de performance absolue, de 18% de fonds flexibles, de 20% en actions avec un biais Chine, Inde et Japon et enfin le reste est composé de fonds obligataires. Sur un an, la performance de ce portefeuille est de 20% avec de solides performances du côté des actions et sa volatilité reste contenue à 11%. La situation défensive avec une large part de performance absolue, de fonds flexibles et d'obligataires se justifie dans la mesure où nous continuons de penser que les marchés actions européens et américains sont aujourd'hui sur-valorisés par les marchés.

**En conclusion**, nous maintenons donc toujours un biais prudent dans les allocations sachant que l'entrée dans la saison des résultats va certainement amener de la volatilité. Dans le contexte politique et économique actuel, les entreprises risquent de maintenir des discours assez prudents. Toutefois, il faudra certainement s'intéresser à un moment donné dans les valeurs moyennes qui présentent souvent en Europe une décote relativement importante.

**En dehors de l'IA, Google continue de progresser en chiffre d'affaires et en résultat.**

**2026 :**  
**Maintien d'un profil de risque prudent en ce début d'année.**

**Retour ciblé possible sur les valeurs moyennes.**